332.6867
S45e
1979
Ej. 1

el sector financiero en los años ochenta

Carlos Caballero Argáez
editor

HFN: 1615

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA
Primera Edición – Octubre 1979

Dirección Técnica
Departamento Económico de la Asociación Bancaria

Dirección Editorial
Redactores Asociados

Textos
Servigraphic

Impresión
Editorial Fenix

ESTA OBRA RECOGE LOS DOCUMENTOS PRESENTADOS EN EL SIMPOSIO SOBRE MERCADO DE CAPITALES 1979, REALIZADO EN LA CIUDAD DE CALI, BAJO LOS AUSPICIOS DE LA ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA.

LAS OPINIONES EXPRESADAS EN LOS DIFERENTES TRABAJOS REPRESENTAN LOS PUNTOS DE VISTA DE LOS AUTORES Y NO COMPROMETEN EN MODO ALGUNO A LAS INSTITUCIONES A LAS CUALES HAYAN ESTADO O ESTEN VINCULADOS

INDICE

Presentación XI
Prólogo XIII

Capítulo I

El Sistema Financiero en la Encrucijada
Alfonso Dávila Ortiz

El sistema financiero y sus dificultades 4
La "Desintermediación" financiera 6
Ante la Encrucijada financiera 7
El simposio sobre Mercado de Capitales, 1979 8

Capítulo II

La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta
Miguel Urrutia Montoya
Roberto Junguito Bonnet

Perspectivas Demográficas 14
Sector Agrícola 15
Industrialización 16
Perspectivas Energéticas 17
Perspectivas Cambiarias 18
Finanzas Públicas 18

Capítulo III

El Sector Financiero, sus Perspectivas, Necesidades de Crecimiento y Cambios Institucionales

Alejandro Figueroa
Antonio Urdinola
Fernando Vélez

I. INTRODUCCION 21

II. EL MERCADO FINANCIERO COLOMBIANO — DESCRIPCION 25
A. Estructura legal actual del sistema financiero institucionalizado 25
B. evolución del sistema financiero institucionalizado 1960 - 1970 - 1978 37
C. El Sistema Financiero no institucionalizado 39

III. EVOLUCION DE LA ECONOMIA COLOMBIANA 1960 - 1978 PRINCIPALES CAMBIOS ESTRUCTURALES Y PROYECCIONES HASTA 1985 39
A. Estructura real de la economía 39
B. Evolución Monetaria 42
C. Evolución del Mercado Financiero 48

IV. LA DEMANDA DE CREDITO 50
A. Endeudamiento de las Empresas. Relación de Capital a total de pasivos. Evolución 1960 - 1978 50
B. Limitaciones del sector bancario para abastecer la mayor demanda de crédito 52

V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 56
A. Metas para una sana política financiera 56
B. Cambios institucionales en el sistema bancario 59
C. La Capitalización de las Empresas 64
D. La evasión tributaria 67
E. Modificaciones en el mercado financiero 67
F. Comentario final 69

ANEXO ESTADISTICO 71

Capítulo IV

El Sistema Financiero de los Estados Unidos

Fernando Suescún Mutis

INTRODUCCION 109

I. EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL — FED 110

II. BANCA COMERCIAL 121

III. CONTROL Y SUPERVISION DE LA BANCA COMERCIAL 131

IV. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS 135

V. RELACIONES DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL CON LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS 138

VI. INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO 141

VII. PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN LOS ESTADOS UNIDOS 150

CONCLUSIONES 150

BIBLIOGRAFIA 156

Capítulo V

Esquema del Sistema Financiero Brasileño El Banco Nacional de Desarrollo Económico Organismo de Gestión Económica

Ernesto J. Caballero M.

INTRODUCCION 161

ESTRUCTURA Y COMPOSICION DEL SISTEMA 164

I. CONSEJO MONETARIO NACIONAL 164

II. EL BANCO CENTRAL 167

III. BANCO DEL BRASIL S.A. 169

IV. BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONOMICO (BNDE) 170

Capítulo VI

La Banca Mexicana: De la Especialización a la Banca Múltiple

Ernesto J.Caballero M.

INTRODUCCION 207

I. EVALUACION DEL SISTEMA 209

II. COMPOSICION DEL SISTEMA 223

III. LA BANCA MULTIPLE 229

IV. ANEXO ESTADISTICO 235

Capítulo VII

Las Corporaciones Financieras: Evolución Problemas Actuales y Perspectivas

Alvaro Velásquez Cock

I. INTRODUCCION 265

II. OBJETIVOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS 266
A. Dinámica de la generación de las corporaciones financieras 266
B. Participación de las Corporaciones Financieras en el sistema financiero colombiano 268

III. FUENTES DE FINANCIACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS 270
A. Recursos del mércado nacional 270
B. Recursos patrimoniales 272

C. Deuda Comercial Externa 273
D. Líneas de Fomento 273

IV. PERSPECTIVAS DE LAS FUENTES DE RECURSOS Y ALTERNATIVAS 276

V. ACTIVIDAD CREDITICIA Y DE INVERSION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS 278
A. Actividad crediticia 278
B. Actividades de inversión de las corporaciones financieras 279

VI. CONCLUSIONES 282

Capítulo VIII

Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Importancia en la Financiación de la Construcción. Perspectivas Futuras de Operación

Eduardo Villate Bonilla

I. INTRODUCCION 293

II. IMPORTANCIA DEL AHORRO 294

III. EL AHORRO PARA LA CONSTRUCCION 295

IV. SIETE PRIMEROS AÑOS DE VALOR CONSTANTE 296

V. NECESIDADES DE VIVIENDA PARA LA DECADA DE LOS 80 299

VI. CAPACIDAD FINANCIERA SIGUIENDO LAS TENDENCIAS 299

VII. NECESIDADES FINANCIERAS PARA RESOLVER EL DEFICIT CUANTITATIVO EN LA DECADA DE LOS AÑOS 80 302

VIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 303
A. Captación 304
B. Colocaciones 305
c. Base de estabilidad para el sistema de valor constante 307

Capítulo IX

Los Fondos Financieros del Banco de la República

Mauricio Carrizosa

I. INTRODUCCION 313

II. OBJETIVOS DE LOS FONDOS 314
A. Objetivos del crédito de fomento 314
B. Canalización del crédito de fomento 320

III. INSTRUMENTOS 322
A. Fuentes y usos de recursos 322
1. Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO) 325
2. Fondo Financiero Agropecuario (F.F.A.P.) 325
3. Fondo de Inversiones Privadas (F.I.P.) 327
4. Fondo Financiero Industrial (F.F.I.) 327
5. Fondo de Ahorro y Vivienda (F.A.V.I.) 328
6. Fondo de Desarrollo Eléctrico (F.D.E.) 328
B. Instrumentos de intervención de los fondos financieros 329

1. El subsidio al crédito 329
2. Segmentación de la demanda por crédito 333
3. Rentabilidad de los préstamos de fomento para los bancos 336
4. Efectos de los fondos 337

IV. RESUMEN Y RECOMENDACIONES 339

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS 341

Capítulo X

La Financiación del Sector Agropecuario y sus Perspectivas para el Decenio del Ochenta

Carlos Ossa Escobar

INTRODUCCION 345

I. EL PAPEL DEL CREDITO EN EL DESARROLLO DEL SECTOR AGROPECUARIO 345
A. La participación del sector agropecuario en el crédito y la producción 345
B. El papel de la banca oficial en el financiamiento del sector agropecuario 348
C. El crédito de Ley 5a. de 1973 353
D. Bonos de Prenda 361
E. Prefinanciación de Exportaciones 364

II. EL FINANCIAMIENTO AGROPECUARIO EN EL DECENIO DEL 80: SUGERENCIAS DE POLITICA 365

III. ANEXO ESTADISTICO 371

Capítulo XI

Financiación de la Industria Manufacturera en los Años Ochenta: Aspectos Crediticios y Tributarios

Roberto Junguito Bonnet

A. Definición del problema 399

B. Crecimiento Industrial y necesidades de inversión: una aproximación burda al problema 400

C. El financiamiento de la inversión 403

D. Instituciones de crédito y disponibilidad de recursos 404

E. Endeudamiento y tasas de interés 407

F. Algunas barreras fiscales a los aportes directos de capital en las empresas 410

G. Conclusiones y recomendaciones 413

Capítulo XII

Comentarios sobre el Financiamiento de la Inversión en los Años Ochenta

Jorge Ospina Sardi
Hernán Pérez de Brigard
Carlos Pineda Durán

I. INVERSION 423
II. MERCADO DE VALORES 431
III. POLITICA MONETARIA 455

Capítulo XIII

Política Monetaria y Sector Financiero

Francisco J. Ortega

I. ANTECEDENTES 465
II. LA LIBERACION FINANCIERA 467
III. ACELERACION DE LA INFLACION Y DESAJUSTE MONETARIO 470
IV. LA SITUACION ACTUAL Y EL MODELO DE ESTABILIDAD 471
V. COMPATIBILIDAD DE OBJETIVOS 474
VI. CONCLUSIONES 476

PRESENTACION

Con la publicación de los documentos presentados al Simposio sobre Mercado de Capitales, 1979, celebrado en la ciudad de Cali en el mes de septiembre de este año, la Asociación Bancaria de Colombia continúa aportando al estudio de los problemas que enfrenta el sector financiero y al planteamiento de soluciones para los mismos.

La realización del Simposio sobre Mercado de Capitales, 1979, revestía una especialísima trascendencia ante la preocupación existente en todos los círculos respecto al enorme esfuerzo de movilización de ahorro que será necesario realizar en la próxima década, a fin de que el país pueda mantener un ritmo de crecimiento económico satisfactorio, ampliando la inversión privada y la pública. Por ello no sorprende que la conclusión más importante de esta reunión hubiera sido la de la necesidad de adecuar tanto las políticas públicas como las estructuras del sector financiero y del sector público para que Colombia pueda afrontar con éxito el desafío de los años ochenta.

Así las cosas, si el primer Simposio de este decenio, el de 1971, marcó una pauta en el país en materia de calidad académica y de impacto en el diseño de las políticas públicas que tienen que ver con el sistema financiero, no sería exagerado confiar en que el último, el de 1979, vaya tambien a recordarse por su oportunidad, por la altura de sus trabajos y por la anticipación que hizo de los obstáculos y de los problemas que encontrará el sistema en los años por venir. Este libro tiene entonces un papel muy importante

que cumplir y es muy satisfactorio para la Asociación Bancaria publicarlo cuando apenas ha transcurrido algo más de un mes desde la reunión de su máximo evento técnico.

Fue gracias a la colaboración de muchas personas e instituciones que se logró convenir el Simposio y publicar este volumen. El apoyo del Banco de Bogotá, en general, y del doctor Alejandro Figueroa, en particular, fue definitivo para el buen éxito del Simposio, la presentación del libro sobre La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta por parte de Fedesarrollo era indispensable para proveer una perspectiva del futuro al Simposio; el esfuerzo que pusieron en la elaboración de los documentos sus autores garantizó el excelente nivel técnico de cada uno de ellos; y el espíritu de contribución de los asistentes a la reunión dió lugar a una discusión no sólo fructífera sino también agradable.

El libro fue prologado por el doctor Germán Botero de los Ríos quien cuidadosamente siguió las deliberaciones de la reunión y era, sin duda, por su autoridad, sus conocimientos y su gentileza, la persona indicada para hacerla. La Asociación Bancaria se siente honrada y agradecida por esta colaboración del doctor Botero de los Ríos y está segura de que ella constituye una nueva manera a través de la cual él continua trabajando en provecho del país.

Como en anteriores ocasiones hay que reconocer que sin el apoyo y la dedicación del Departamento Económico de la Asociación Bancaria hubiera sido imposible hacer el Simposio y publicar este libro. El doctor Mauricio Cabrera y sus excelentes colaboradores tienen, entonces, mi permanente reconocimiento por su labor.

CARLOS CABALLERO ARGAEZ

Bogotá, Octubre de 1979

PROLOGO

I. INTRODUCCION

El Simposio sobre Mercado de Capitales, reunido en Cali, entre el 19 y el 21 de septiembre último, conoció el trabajo elaborado por Fedesarrollo, con el patrocinio del Banco de Bogotá y que se intitula la "Economía Colombiana en la Década de los Ochenta".

De las cifras obtenidas, de los juicios expuestos por los distintos autores y de las perspectivas que se preven para el curso del decenio, se aprecia facilmente la conveniencia y oportunidad de un ejercicio como el que propuso el Banco de Bogotá a Fedesarrollo. Así se señala muy bien en la presentación del libro:

". . . ha llegado el momento en que el país debe adoptar resoluciones claras y precisas sobre problemas tales como el crecimiento y la distribución espacial de la población, el ordenamiento urbano, el uso de los recursos energéticos, y la canalización de los recursos de ahorro e inversión hacia aquellas actividades que la comunidad entera considera más beneficiosas en términos de las metas establecidas de bienestar colectivo".

Es natural que ante los altos índices de crecimiento que se exhiben en el estudio y las tendencias que se deducen de los mismos, se pregunte la Asociación Bancaria y en general los estudiosos de los temas bancarios y monetarios, cómo cree poder responder el sector financiero a tales desarrollos. Obvio que los cambios previsibles, por su entidad, demandarán mayor cantidad de dinero y muchos más ágiles canales para la fluída circulación del mismo. No pudiendo dejar de descontarse cierto grado mayor o menor de inflación, ojalá sea esto último, la exigencia se hace más perentoria como quiera que el ordenado sistema financiero es requisito indispensable en la lucha contra este flagelo.

Tendrá que haber un desarrollo de la economía monetaria. De un lado, por su "extensión" a grupos humanos y producción ajenos a la misma. No sólo

hay una constante histórica en este punto sino que será consecuencia elemental del impulso presente, la apertura de tierras y núcleos humanos a nuevas formas de organización, de todavía economías cerradas a las abiertas o de mercado. Esta es deducción lógica del trabajo en mención, y asimismo resultaría inequitativo y también insolidario desde el punto de vista de la nacionalidad, que las fuerzas que se están gestando y que se van a gestar en la década siguiente no sacaran de su marginamiento a muchas regiones que aún viven primitivamente. Por otra parte, la descentralización que preside buena parte en las proyecciones y propuestas de política económica, debe impulsar el desarrollo y la transformación de la periferia y de secciones del centro del país cuyo comercio e industria se encuentran en estado incipiente; esto exigirá también mayor desenvolvimiento financiero.

Por estas razones será menester más dinero, una elevación de los requerimientos monetarios. Pero de otro lado, el crecimiento, avance de la economía capitalista, va disminuyendo la denominada "velocidad-ingreso del dinero", lo que quiere decir que por cada unidad de ingreso se exigirán más unidades monetarias; el hecho de que haya más bienes en el mercado hará que las gentes mantengan dinero adicional. Alvin H. Hansen señala en un análisis histórico que "conforme la nación se ha enriquecido y se ha desarrollado la economía de mercado, la cantidad de dinero que el público ha juzgado ventajoso mantener a su disposición, en relación con sus ingresos, ha venido en aumento de una década a otra", y añade, "En suma, es evidente que, al paso que han aumentado sus ingresos reales, la sociedad ha juzgado útil mantener una proporción creciente de su ingreso en forma de dinero. Por supuesto que la acción de otros factores, principalmente el aumento del número de bienes que entran en el mercado, ha contribuido a fortalecer esta tendencia"[1].

Y por supuesto si, como lo señala el estudio, uno de los propósitos de la política económica debe ser la distribución del ingreso, y "es de suponer que hay margen para mejorarla sin correr el riesgo de crear condiciones que desaceleren la tasa de desarrollo" por encima de los buenos logros de los sesenta —según el mismo estudio—, tendremos entonces nuevas demandas de dinero en la medida en que se alcance este fundamental objetivo. Todo lo anterior es lo que cabría llamar la "intensificación" de la economía monetaria que, con la "extensiva" a que nos hemos referido, se puede demostrar empíricamente observando el crecimiento del producto a precios corrientes y la oferta del dinero, en el período 1970-1978. Si dividimos los medios de pago promedio de 1970 por el producto del mismo año, encontramos un coeficiente de 0.15; la misma operación en 1977 arroja 0.12 índices de lo que es y de lo que podrá ser la monetización de nuestra economía en los años venideros si tomamos el crecimiento real de 5.8% que calcula el estudio de Fedesarrollo.

Por todas estas fuerzas —dinero y necesidades de financiación— que obrarán en la década, el sector financiero tendrá que estar muy atento a las exigencias de una situación tan dinámica. Revisar los instrumentos, las instituciones y mecánicas que han canalizado el crecimiento en el pasado. Sobre todo se hace imperioso el fortalecimiento de las entidades bancarias, y en general de las financieras, para atender adecuadamente a las demandas de liquidez, y fomentar y encauzar el ahorro hacia los sectores más productivos.

[1] Hansen Alvin H., Teoría Monetaria y Política Fiscal. Segunda edición, México: Fondo de Cultura Económica, 1960.

Abundan en los trabajos que conoció el Simposio y que se publican en el presente volumen, las referencias y precisiones sobre el concepto de lo que debe ser el marco institucional del próximo futuro para un avance cierto en el mercado de capitales: impuestos, tasas de interés, mercado de valores, crédito libre o dirigido, mercado abierto y demás facultades monetarias. Algunas y muchas más que encontrará el aprovechado lector de este volumen, significan reformas de fondo; unas, modificaciones legales; otras, el logro de un mejor ejercicio de los instrumentos actuales. Para el que escribe estas líneas se requiere también una revisión en la estructura de la legislación vigente y por supuesto, parejo con estos cambios, una lucha frontal en el resto de la política económica contra la inflación que socaba todas las buenas intenciones en el ordenamiento del mercado de capitales. Este, naturalmente, contribuye a esta lucha, pero sin aislar o reducir este bacilo será vano el esfuerzo que se le pide.

II. LOS SIMPOSIOS, SU IMPORTANCIA Y LA CONVENIENCIA DE FOMENTARLOS

En 1971 el Banco de la República tuvo la feliz iniciativa de auspiciar el primer Simposio sobre Mercado de Capitales, que se reunió en Medellín en marzo del mismo año. Posteriormente, en 1973, se llevó a cabo el segundo de estos certámenes con la colaboración de la Asociación Bancaria, entidad que encontró en el primer acto mencionado una forma muy seria de estimular los estudios sobre este y otros temas que interesan a la banca. Luego se realizaron uno más en Cali, en 1974, y tres más en Medellín, septiembre de 1975 y febrero de 1977 y de 1978, estos últimos dedicados al Financiamiento Externo, aspecto de mucho alcance en el desenvolvimiento de los mercados de capitales.

Este volumen que hoy se ofrece al público, comprende los trabajos elaborados por el Simposio de Cali, en septiembre de este año, y el objeto de esta presentación es hacer una breve síntesis, aunque sea incompleta, de los temas que inquietan a quienes se ocupan de estas materias.

El balance de estos eventos no puede ser más satisfactorio. En primer lugar, se ha logrado un acopio de estudios, de literatura sobre las respectivas materias, logrado con método, con ambición; en verdad se trata de una síntesis completa y afortunada de todo el panorama financiero de la década presente. La periodicidad de las reuniones, los temas planteados, el esmero que los autores de los distintos trabajos pusieron en su elaboración, le da a las publicaciones mencionadas, como a la que ahora se presenta, un valor didáctico inestimable para el estudiante y el profesional, y constituye para el investigador de nuestra realidad económica, en particular la monetaria, base insustituíble para ahondar en el conocimiento de la misma y proponer soluciones. En ningún otro campo económico se presenta un esfuerzo tan vasto y sistemático.

Hace muy bien, por tanto, la Asociación Bancaria, en seguir apoyando esta clase de simposios, y su ejemplo podría ser seguido por otras agremiaciones

para penetrar en su ámbito y examinar con método las posibles alternativas y las incógnitas que conviene despejar para el buen desarrollo de sus actividades. En esta forma se iría creando material básico que sirva a los propósitos inmediatos de las respectivas agrupaciones, y se reuniría un acervo de documentación sobre los problemas económicos colombianos de incalculable valor para toda presentación de política económica.

Una sola recomendación cabría en los nuevos programas que se lleven a cabo en el futuro: presentar con alguna anticipación los distintos trabajos para que sean conocidos por los participantes y encargar también a los comentadores de los mismos que presenten por escrito, y con antelación, sus juicios sobre los planteamientos y conclusiones del trabajo, para que el examen en las reuniones pueda hacerse con más intensidad y mejor aprovechamiento del tiempo. Así se hizo en los de 1977 y 1978.

III. PRINCIPALES IDEAS EXPUESTAS EN EL SIMPOSIO DE 1979

En todos los trabajos de este simposio, lo mismo que en los anteriores, se trasmiten una serie de ideas y propuestas que tienden todas a aumentar el ahorro y a desarrollar o perfeccionar las instituciones y los mecanismos de captación, esto es el mercado de capitales o financiero. Todos los planteamientos y propuestas llevan implícita o explícita la distinción entre "mercado de dinero" y "mercado de capitales' , 'según se negocien obligaciones a corto término, generalmente a menos de un año, o que movilicen recursos a largo plazo. El primero sirve para proveer fondos que facilitan el movimiento de bienes y servicios de la comunidad, y el segundo hace más viable el financiamiento de la inversión.

El "mercado de dinero" está representado especialmente por los bancos de depósito o comerciales, que proveen de capital de trabajo al comercio y la industria, mediante la canalización de fondos que obtienen por medio de depósitos en cuenta corriente, a la vista o a la orden y a corto término. Las instituciones del "mercado de capitales" reciben diversos nombres: financieras, bancos o secciones de ahorro y capitalización, bancos hipotecarios, etc. Ambos mercados son en verdad interdependientes y en países como Colombia es difícil establecer límites entre ellos; además, ocurre que las mismas instituciones actúan o tratan de actuar en ambos campos, e igualmente los clientes acuden a uno u otro, indistintamente, no siempre estableciendo la relación directa con sus necesidades de tesorería o inversión, dependiendo de las posibilidades que ofrezca en su momento la oferta de los fondos prestables. En realidad la organización de ambos mercados y su interrelación ordenada, no son cosas fáciles de lograr en este tipo de economías, de cambios bruscos y por tanto de inestabilidad, de inflación abierta o latente que las coloca en permanentes vigilias monetarias.

Desde luego todas las preocupaciones que se señalan en esta materia y las opciones que se proponen, expresan la confianza que la comunidad financiera pone en los instrumentos del mercado de capitales y la firme creencia de que

su desarrollo, su operatividad, facilita el desenvolvimiento economico. Evidentemente, conforme crece el ingreso real y se acumula riqueza, la magnitud, la complejidad y el refinamiento del sistema financiero deben ir en ascenso. No puede establecerse con certeza sí son los elementos de tipo financiero los que impelen el crecimiento o si la relación causal es inversa. Lo que debe quedar muy claro es que la falta de este desarrollo puede llegar a estrangular o deformar el crecimiento y en consecuencia es imprudente desestimar este aspecto.

Dentro de este marco general son numerosas y variadas las aportaciones que se hacen a la estructura actual, todas naturalmente condicionadas por el momento que se vive, de grandes presiones inflacionarias y de severa política monetaria que trata de contrarrestarlas. Esta, además, resulta en apariencia tanto más fuerte cuanto que el ámbito de su operación es más limitado por la ausencia o estrechez del mercado financiero y, en consecuencia, aparece como poco sistemática y convincente. En las líneas siguientes trataremos de resumir algunas de las ideas y conceptos que embargaron la atención de los participantes y que aparecen como más pertinentes para el desarrollo del mercado de capitales y, en lo posible, de exponer el juicio que pueda desprenderse de las mismas, según nuestro leal saber y entender.

A. LA BANCA DE DEPOSITO

1. Encaje

Obvio resulta que sean los llamados bancos comerciales los más afectados con la política monetaria, en razón de ser estas las instituciones financieras que reciben una alta proporción de la liquidez que se genera; lógicamente, el encaje ordinario y el marginal resultan las herramientas utilizadas con mayor frecuencia.

La movilidad del encaje ha sido un instrumento muy socorrido entre nosotros, casi podría afirmarse que es el único que ha tenido un verdadero alcance, por falta de atributos o limitaciones de los demás.

Recordemos algunas cifras para comprender la inquietud de los banqueros. El encaje ordinario, para las exigibilidades a la vista, 45.5%, congela en la actualidad $46.000 millones, los cuales sumados al encaje marginal del 100% sobre aumentos futuros a partir de enero de 1977, arrojan un total de $93.000 millones, monto que equivale al 64% de los $146.000 millones de medios de pago que se registran en septiembre. Hay que advertir que parte del encaje marginal, hoy $47.000 millones, se aplica a operaciones calificadas, especialmente al Fondo Financiero Agropecuario; esta descongelación vale aproximadamente $10.000 millones. Con unos coeficientes tan altos como los comentados, el "multiplicador bancario" llega a ser inferior a 1.33. Estos datos enseñan a las claras la reducida libertad que hoy tienen las autoridades monetarias para mover el encaje; hacia arriba su impacto resulta modesto y disminuírlo para llevarlo a un nivel que le devuelva su agilidad exigiría merma considerable en otras fuentes primarias como por ejemplo en las reservas internacionales.

Pues bien, habiendo llegado los encajes a los niveles comentados y perdida por tanto su virtud principal, la flexibilidad, aparece un gran activo inmovilizado y creciente en la medida en la cual avanza la emisión primaria, con un coeficiente que represa y esteriliza, en un 64o/o, el dinero creado en los últimos años.

Quizás no sea factible por el momento hacer cambios cuantitativos de significación; podría pensarse sin embargo, en darle nuevo alcance al instrumento. Por ejemplo, influír sobre los activos a través de los encajes, en lugar de que estos se refieran exclusivamente a los pasivos como ha sido lo habitual. La Ley 7a. de 1973, dió a la Junta Monetaria la facultad de "establecer encajes diferenciales de acuerdo con las clases de activos que se quiera fomentar o desalentar". Obrando sobre esta norma el instrumento podrá recobrar su perdida dinámica y orientar el crédito en la forma que lo crean oportuno las autoridades monetarias. También se contribuiría mucho a la reestructuración de la banca de depósito, que encontraría un estímulo a la mayor liquidez si la exigencia de "reservas" o "encajes" fuere menor.

No es previsible cuando se presentará una coyuntura que facilite reversar los encajes a coeficientes de acuerdo al ordenamiento clásico bancario. Quizá cabe esperar algo de fórmulas como la sugerida antes con respecto a la calificación de los activos, lo mismo que los intentos que se hagan en el "mercado abierto" y todas las demás sugerencias que se hicieron en este y en los anteriores simposios sobre el Mercado de Capitales en general. Pero es tal el volumen de recursos congelados que no va a ser sencillo en corto tiempo el desmonte total del marginal y llevar el ordinario a niveles que le devuelvan al multiplicador bancario su fuerza tradicional. Tal vez la nueva política consagrada por la Resolución No. 45 de 1979 de la Junta Monetaria, sobre regularización o agilización de los giros, abra un margen importante para una liberación en esta materia.

Mientras estas posibilidades se desenvuelven, habrá que pensar, cómo lo ha sugerido desde hace largo tiempo la banca, en hacer "productivas" las sumas congeladas. En el trabajo "Sector Financiero, sus perspectivas, necesidades de crecimiento y cambio institucional" se propone que dichas sumas sean invertidas en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, y/o se les permita con ellas mejorar su posición propia en moneda extranjera, disminuir pasivos, con lo cual obtendrían utilidades adicionales en sus operaciones con el exterior. En verdad, cualquiera de las dos fórmulas trae un costo para el gobierno en la Cuenta Especial de Cambios; pero la segunda tiene claras ventajas para los bancos y para el sistema cambiario, y su costo puede ser graduado según las posibilidades del fisco.

2. Relación uno a diez

Para la banca de depósito la relación de 1 a 10, entre capital pagado y reserva, y los pasivos para con el público, se ha constituído en una exigencia largamente controvertida habiendo sido muchas las solicitudes en el sentido de hacerla más liviana. En estricta teoría bancaria y disciplina monetaria, de-

berían procurarse aumentos de capital y estaría muy bien visto que la legislación favoreciera la capitalización del sector financiero, con algunos incentivos. Así se ayudaría efectivamente al logro de las metas monetarias. Sin embargo, en favor de la revisión se aducen muy distintos argumentos. Por ejemplo, su permanencia en el tiempo (rige desde 1923); algunos mencionan la inflación y, también se arguye, que es un concepto desueto ya revisado en muchos países mientras otros —inclusive— lo han abandonado. Quitarle validez a la relación traería a la larga más problemas de los que ahora se trata de suavizar; más bien el argumento admite variantes para darle agilidad y fundamento al sistema. Si se tomara en cuenta la liquidez de los activos, en lugar de usar los pasivos, o si se utilizan ambas nociones, cabría ampliarla cuando aquella sea mayor y, a la inversa, hacerla más severa si los activos fueran de más lenta realización. Esta sería una manera de vigorizar la relación capital-pasivos en beneficio de la ortodoxia monetaria. Tanto para los bancos de depósito como para los de inversión, hipotecarios, corporaciones, etc., conviene que se tome en cuenta, para la relación de marras, la liquidez de los activos y la exigibilidad de los pasivos. Sólo avanzará la organización financiera sobre bases de ahorro verdadero, en tal forma que se refuerce el mismo clima que lo favorece, es decir, la estabilidad. Por supuesto, la capitalización debe seguir siendo una norma fundamental para estos desarrollos.

La Ley 7a. de 1973 dice que es privativo de la Junta Monetaria "fijar, mediante normas de carácter general, la relación porcentual que debe existir entre el capital pagado y fondo de reserva legal de un banco, y el total de sus obligaciones para con el público"[2]. Sin olvidar esta referencia explícita a los pasivos, creemos que se puede hacer jugar la noción antes enunciada para atender las razones que sustentan los cambios en el concepto mencionado.

B. DEPOSITOS DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

Se ha señalado en todos los documentos sobre el Mercado de Capitales el dinamismo excepcional del sistema UPAC. En corto tiempo éste ha venido a representar el 30% y el 40% de los principales activos financieros, como se aprecia en el cuadro que sobre los mismos se exhibe luego. Esto significa que cuanto se diga en materia de mercado de capitales, tiene mucho que ver con esta forma de captación. Además, siendo la construcción de vivienda una actividad a la cual la política económica le ha dado y le dá especial énfasis por su influjo en el empleo, en la coyuntura económica y en el aspecto social, debe ser objeto de estudio muy particular, cuya vastedad escapa a estos breves comentarios. Sin embargo, vale recabar sobre dos puntos bien esenciales que se encuentran entre los que en esta ocasión se trataron:

a) La conveniencia de que la política económica defina con antelación una meta u objetivo en el crédito para la construcción de vivienda, de acuerdo a los proyectos de crecimiento y a la prioridad que se le asigne. Una tal meta debe ser cumplida en lo posible, para no poner en aprietos a la actividad constructora y para cumplir los planes de desarrollo.

[2] Artículo 24, Ley 7a. de 1973.

b) De otro lado, desde el punto de vista de la captación, esta debe ser lo más ordenada posible, con todos los alicientes para mantener un flujo sostenido y para evitar en todo caso los movimientos bruscos, los sobresaltos, que ponen en aulagas a los usufructuarios del crédito y en dificultades a la política monetaria. Por esto se destaca mas adelante la intervención del presidente de una corporación en favor de captar a términos más largos, y vale ahora citar al doctor Eduardo Villate en su intervención en el Simposio:

"Para lograr una mejor permanencia del ahorro y minimizar los ciclos de baja del sistema se sugiere además:

1) Estimular, con mejores tasas de interés los depósitos a término, autorizando a las corporaciones financieras para expedir certificados a plazo fijo y para reconocer, de acuerdo con éstos, intereses diferenciales que apremien el compromiso de permanencia"[3].

C. CREDITO DE FOMENTO

Uno de los temas que más se ventila en estos simposios es el de que debe sustraerse al Banco de la República el manejo de los fondos financieros y, por tanto, del crédito de fomento. Nuevamente en esta ocasión se presenta un trabajo muy completo, elaborado por el doctor Maurio Carrizosa, intitulado "Los fondos financieros del Banco de la República". Parece recomendable al menos en principio, como se ha propuesto en distintas ocasiones, separar el departamento de emisión de la actividad de fomento, por razones de organización y funcionalidad. Asímismo tiene fundamento pensar en una entidad aparte que desempeñe esta función de fomento. Pero ambas propuestas son adjetivas, simplemente formales. La cuestión de sustancia es sí el nuevo departamento o institución contará con los recursos suficientes y no inflacionarios. Cumplido este requisito, no importa el lugar en que esté ubicada la concesión del crédito; si no se cumple seguiremos en la misma situación presente, cualquiera que sea la solución. No debe olvidarse tampoco al tomar partido sobre este punto que el Banco se ha desempeñado muy bien al reglamentar y poner a funcionar ciertos organismos; es posible excluírsele posteriormente de esta responsabilidad, pero no hay que desestimar la primera labor de cimentar organizaciones.

La cuestión de fondo está en el carácter de los recursos y en sí se debe o nó mantenerse el crédito de fomento, con interés subsidiado naturalmente, que es aceptado por muchos de los participantes siempre que el subsidio sea moderado, aunque hay quienes en número crecido rechazan esta alternativa. Para nosotros resulta más convincente mantenerlo. Y esto porque no vemos claro que exista libre concurrencia, igualdad de oportunidades, en la asignación de los recursos. En la actividad financiera, como en tantas actividades humanas, la prevalencia del más fuerte es bien posible —la lucha feral darwinista establece el predominio de las especies—, sin que necesariamente corres-

[3] Villate Eduardo, "Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Importancia en la financiación de la construcción. Perspectivas futuras de operación'. 'Simposio sobre Mercado de Capitales, 1979, Cali, Septiembre 21 de 1979.

ponda o se equipare ésta al bien común. Fuerzas o estructuras que obran pueden llevar a lo contrario. Pues bien, una libertad semejante no defensable en el campo de la biología lo es menos en el campo social cuando se trata de hombres y no de ángeles, que fácilmente ponen su inteligencia al servicio de los intereses egoistas y no de los más altos de la comunidad. Como declarara el Profesor Raúl Prebisch ante la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, en Manila, el 21 de marzo último:

> ". . . yo atribuyo al mercado una gran importancia económica y una gran importancia política, al mismo tiempo. Pero no considero que el mercado sea tanto en el plan internacional como en el nacional, el supremo regulador de la economía; todo depende de la estructura que está tras el mercado, de las fuerzas que se mueven tras el mercado. Si transformamos esa estructura y esas fuerzas, el mercado podría ser un mecanismo eficaz o uno de los mecanismos eficaces del sistema".

En el campo del crédito acontece que estructuras y fuerzas que obran en el mercado, extrañas al mismo o mejor, su negación, se llevan la mejor parte. Y no hay en un libre juego, entonces, una relación directa entre la bondad del proyecto para la economía nacional y la posibilidad de obtener el financiamiento indispensable. De aquí que confiemos más en la dirección de este instrumento como forma de impulsar las actividades productivas básicas.

Volviendo sobre la propuesta del Banco de Fomento, el solo hecho de que así se hable, está indicando la inclinación y preferencia por un crédito dirigido y subsidiado, mucho o poco. Porque, si no fuera de esta manera, para qué nuevas instituciones con adjetivos?

IV. PUNTOS CENTRALES DE PREOCUPACION

A todo lo largo de los trabajos, y generalmente en sus conclusiones, se evidencian en forma paladina o velada, dos preocupaciones que embargan a autores y a los distintos comentadores. Iguales desvelos aparecen reiteradamente en los simposios anteriores. En primer lugar, la necesidad de distinguir entre el "mercado monetario" y el "mercado de capitales". De otro lado las operaciones de mercado abierto, "open market operations". A estos dos puntos les asignan todos los participantes en ésta y las otras reuniones, con sobra de razón, la más alta prioridad para el manejo de la política monetaria.

En cuanto hace al "mercado monetario' y al "mercado de capitales', deben señalarse claramente sus reglas, manteniendo condiciones de plazo e interés de acuerdo con los objetivos que cada uno debe cumplir y que permitan, entre uno y otro, vasos comunicantes de acuerdo a las expectativas y a las mejores oportunidades que se ofrezcan a la oferta del dinero. Según esta definición elemental, el rendimiento debe estar en proporción inversa a la liquidez, esto es, a mayor liquidez menor rendimiento y a menor liquidez mayor rendimiento. Además, el compromiso de los fondos o el plazo de los préstamos que con ellos se hagan, debe estar en relación igualmente inversa al mismo

concepto: con fondos de alta liquidez, o "calientes" sólo puedan hacerse préstamos a corto plazo; y los a largo deben atenderse con fondos cuya exigibilidad sea también a plazo razonable, es decir, de una baja o menor liquidez.

Normas obvias como las reseñadas, no han sido nunca cumplidas por los diseñadores de las políticas monetarias y bancarias. Razones históricas, estructurales y otras de distinta índole no han permitido que una fórmula de tan sencilla enunciación se aclimate y desenvuelva adecuadamente. Sobre todo desde un principio en razón de las estrecheces del mercado y de los altibajos e incertidumbres que de esta condición se derivan. Casi podría decirse que se trata de una especie de círculo vicioso: no se ha desarrollado el ahorro y su oferta a plazo por falta de un mercado organizado y no ha existido éste por lo escaso del ahorro. En cambio la demanda de recursos siempre ha exigido los más extensos términos, cualquiera que fuera la naturaleza de la inversión.

Tal es el ejemplo de la primera experiencia por medio de las cédulas del Banco Central Hipotecario. Puestas en circulación desde 1931, fue necesario darles liquidez primaria en el Banco de la República por temor a una baja de su precio que habría desestimulado al suscriptor antiguo y alterado las relaciones de los deudores hipotecarios con el Banco, pues la cédula obraba como unidad de cuenta entre deudor y acreedor. Abundan las disposiciones anteriores a 1963 que autorizan el mercado primario, artículo 8o. del decreto 2206 de ese año consagró o reafirmó nuevamente esta posibilidad. La voluntad de otorgarle liquidez primaria a este instrumento prevaleció en toda nuestra historia financiera argumentándose siempre como razón el poco desarrollo del mercado. Sólo en 1961, con los "Bonos de Desarrollo Económico", creados por ley 130 de 1959 y puestos en circulación cuando era ministro de hacienda Hernando Agudelo Villa, se trató de modificar este prejuicio. Tales bonos, a cinco años y sin liquidez primaria, manejados en fideicomiso por un grupo de corporaciones financieras, constituyen el primer intento de mercado de capitales con resultados satisfactorios, habida cuenta de las difíciles circunstancias que entonces prevalecían. Todavía se emiten con algunos cambios, y son manejados por el Instituto de Fomento Industrial, pero su importancia relativa es hoy mucho menor.

Con el primero y el segundo simposio comienza a romperse en la teoría, para ser luego acogida en la práctica con la Reforma Tributaria de 1974, el dogma o concepto de liquidez primaria, y se señala la creación de un mercado secundario como fundamento indispensable de un real mercado financiero. Igualmente, las ventajas tributarias como requisito imprescindible para poder captar ahorro, concepto que privaba con anterioridad, comienza a ser seriamente revaluado y se suprime la exención de impuesto sobre la renta para nuevos bonos y cédulas.

En desarrollo de estas bases teóricas, anticipándose a ellas o como consecuencia, se crean y fomentan antes de 1974 distintos instrumentos, como los Certificados de Depósito a Término en 1971 y las Unidades de Valor Adquisitivo Constante —UPACS— en 1972. Los certificados de Depósito a Término sólo adquieren importancia cuando se les reestructura y señala un mayor interés en 1974. Las UPACS desde un primer momento adquieren un dinamismo

vertiginoso, gracias a la corrección monetaria, a la ventaja tributaria, a su vínculo con una necesidad tan sentida como la vivienda, y a su liquidez.

Otros intentos se hacen en la mitad del decenio, por ejemplo, los bonos a corto plazo autorizados a las Corporaciones Financieras por el Decreto 399 de 1975 para atender al capital de trabajo de las industrias; los Bonos Cafeteros, de 1976, que tratan de proveer los recursos para las compras internas de café por parte de la Federación. Basta observar las cifras del Ahorro institucional, para tener una clara idea de lo ocurrido en el curso de la década:

AHORRO FINANCIERO

(Millones de Pesos)

	1973	1975	1979	
	Jun. 30	Jun. 30	Jun. 30	Sep. 15
1. Depósitos de ahorro	6.608	10.954	38.461	39.915
2. Depósitos corporaciones de ahorro y vivienda	2.088	12.187	46.963	54.271
3. Certificados depósitos a término de bancos comerciales	9	4.649	14.766	14.862
4. Depósitos término de corporaciones financieras	158	327	13.717	13.511
5. Cédulas hipotecarias	7.224	7.759	10.368	10.650
6. Bonos des. económico (B, F. G y J)	1.770	3.448	4.826	6.015
7. Bonos cafeteros	—	405	4.248	4.654
TOTAL:	17.857	39.729	133.349	143.878

NOTA: Las cédulas en gran proporción eran inversión forzosa y todavía lo son en parte.

El aumento, como se dice antes, resulta vertiginoso, extraordinario. Indudablemente son estos años, después del segundo o tercero de la década, un ejemplo impresionante en la evolución del ahorro. Cuánto de éste se deba a los nuevos mecanismos que se han venido dibujando de acuerdo a las tesis que se recogen en estos simposios y cuánto se deba al simple dinamismo de la economía y al crecimiento de la liquidez, sería muy difícil, por no decir imposible, de establecer. Lo que sí aparece claro e incuestionable es que los primeros facilitan y contribuyen a encauzar y orientar el dicho dinamismo.

Pero, si bien impresiona el crecimiento, surge en un somero análisis, la permanencia de mecánicas de plazo, interés y destino, que no coinciden con lo que debe ser el mercado organizado y que explican que no se haya logrado que semejante flujo de liquidez se canalice e irrigue la economía en la forma ordenada como convendría y debería ser.

Así, se pagan intereses o reconocen correcciones por depósitos a la vista, sin establecer mayor diferencia entre los plazos de los mismos, esto es, no se procura la vinculación necesaria entre liquidez y rendimiento, no se señalan las bases que propicien el ahorro a mediano y largo plazo. En estas condiciones se ha creado un mercado muy activo a la vista y a corto plazo, sin sensibles

diferencias, mientras el mercado a mediano y largo plazo no se ha insinuado por ninguna parte y el poco que existiera antes se ha desestimulado en grado sumo. En esta falla fundamental coinciden la mayoría de los trabajos y los expositores. En el trabajo elaborado por Alejandro Figueroa, Antonio Urdinola y Fernando Vélez[1], y presentado al simposio se dice a este respecto:

> "La falta de racionalidad ha sido especialmente notoria en lo referente a la estructura por plazos de las tasas de interés. Mientras no se permita a los intermediarios financieros pagar intereses por ahorros a mayor plazo, no se logrará estabilizar la captación de éstos, que seguirán siendo a la vista o a seis meses como máximo. Un resultado de esta falta de estabilidad, y de las demoras gubernamentales en reajustar las tasas de interés oportunamente, han sido las frecuentes oscilaciones en los depósitos a término y en Upac, que ponen en peligro la liquidez de los intermediarios. Por eso mismo, muchos de ellos se muestran renuentes a prestar a más de un año con recursos pagados, y obligan a las empresas industriales y comerciales a financiarse con una rotación permanente e incierta de sus créditos ordinarios. No es de extrañar que en estas condiciones, los proyectos de larga maduración sean escasos y poco atractivos en Colombia"[4].

Esta conclusión es valedera y digna de tenerse en cuenta por las autoridades monetarias. Inclusive conviene destacar que un representante genuino del sistema de ahorro y préstamo, el Doctor Luis Guillermo Soto, expuso paladinamente en una de sus intervenciones, que encontraba posibilidades de captar ahorro a plazos más largos de los hoy establecidos y que en verdad la corporación que dirige ya lo había hecho con éxito. No creo que la autoridad monetaria, en este caso el Presidente de la República por medio del ordinal 14, Artículo 120 de la Constitución, tuviera inconveniente o reato alguno en reconocer a los depósitos del Sistema UPAC un rendimiento mayor, en función del plazo, mecanismo que también sugiere el trabajo mencionado en líneas atrás. Pero la afirmación comentada merece destacarse en el caso del UPAC por ser este instrumento el más dinámico del sistema y en el cual la política económica pone, y ha puesto, especial énfasis además de ser aquel que ofrece más ventajas o atractivos a corto plazo y a la vista.

En segundo lugar, íntimamente ligado con el tema anterior, o mejor, englobándolo formal y materialmente, se expone en el Simposio la necesidad de impulsar y dar bases sólidas al instrumento denominado "operaciones del mercado abierto' .'En general quienes han participado en los varios eventos encuentran en esta mecánica la forma más objetiva de influír sobre la liquidez en general y de apoyar a los otros instrumentos o armas monetarias, en particular el encaje, sobre el cual ha descansado en gran parte la política económica en los países subdesarrollados. Su modalidad y efectos principales pueden sintetizarse:

a) Influencia en el monto del dinero en circulación, por medio del público, cuando a éste se le induce a invertir o desinvertir directamente, o de los bancos y otros intermediarios que reciben dinero de sus clientes e invierten o

4 El Sector Financiero, Sus perspectivas, necesidades de crecimiento y cambios institucionales. Página 21 de esta publicación.

desinvierten sus sobrantes o excesos de liquidez en operaciones que ofrece el mercado abierto.

b) Para lograr este objetivo se utiliza la tasa de interés bien directamente o por descuento, o por ambos medios. En esta forma influyen sobre las decisiones de los poseedores o titulares de liquidez a invertir en los títulos que se ofrezcan, o a la inversa, a los que requieren, a vender los que poseen.

Para un funcionamiento adecuado de esta mecánica son indispensables ciertas características de la economía, si bien ella misma puede y debe contribuir al fortalecimiento de las mismas:

1) Un mercado amplio. Esto quiere decir que es necesario un considerable número de ahorradores y una capacidad de ahorro en una base extensa para asegurar su alcance y penetración.

2) Relativa estabilidad, o márgenes de utilidad o especulación moderados. Se comprende fácilmente que si el riesgo se aparta mucho de lo normal, el campo resulta contraindicado por sus sorpresas e imprevistos para lo que debe ser un movimiento y regulación ordenada de las expectativas.

3) La mejor expresión de este mercado es una deuda pública bien constituída que por su difusión responda a los hábitos de ahorro y a su turno favorezca el desarrollo de los mismos.

Muchas de estas y otras condiciones no se cumplen en Colombia, y de aquí la necesidad de acudir con distintas políticas monetarias, fiscales, en general económicas, para la creación de esas condiciones mínimas indispensables. Pero, ¿por qué no se cumplen?

a) Por los grandes márgenes de especulación en todos los negocios; dentro de estos no caben intervenciones razonables y ordenadas en el mercado del dinero.

b) Por el escaso número de ahorradores; el mercado abierto, como se mencionó antes, requiere un campo vasto de acción, muchos potenciales compradores y vendedores, y un radio de largo alcance. Si está muy concentrado, pierde una de sus principales características cual es la de irrigar en extensión, inducir en uno u otro sentido los sectores importantes de la economía haciendo más racionales los movimientos.

c) Por los bajos hábitos de ahorro en títulos financieros; las gentes mantienen costumbres muy arraigadas difíciles de modificar prefiriendo los sistemas inveterados como las cajas de ahorro, los bienes de tradicional seguridad e inclusive, el atesoramiento.

d) Por la propensión al consumo; los bajos hábitos de ahorro y/o las necesidades insatisfechas hacen que la propensión al gasto, al consumo, sea muy elevada. Entonces se prefiere consumir, unas veces satisfaciendo verdaderas

necesidades, otras resolviendo algunas aparentes como consecuencia del efecto de demostración.

e) Por la mala distribución de los ingresos. Se dice que es necesario una base amplia pero es obvio que cuando la distribución del ingreso es reducida, no es dable esta característica; habrá pocos ahorradores, pocos hábitos, y el ahorro lo percibirán quienes logran las grandes utilidades privando por supuesto, la concentración. Este es un campo propio para la especulación en el sentido peyorativo del término y, por lo tanto, contraindicado para lo que se desea.

Por las breves acotaciones anteriores se aprecia que llevar el mercado de capitales al servicio de las metas de crecimiento, estabilidad, etc., no es una tarea sencilla y se confunde con buena parte de la política económica, aún prescindiendo de su importancia en el control monetario que generalmente se le ha señalado. Como muestra, pueden transcribirse algunos conceptos del profesor Edward S. Shaw, ilustre participante en el primer Simposio de 1971[1] :

1. Razones no válidas para la reforma de Mercado de Capitales

"No tiene suficiente peso hacer un mercado de capitales sofisticado con base en el argumento de que el banco central lo necesita para el control monetario o que el ministro de hacienda debe tenerlo para el manejo de la deuda pública. Las operaciones de mercado abierto, a la manera de la Reserva Federal, son un accidente histórico que no merece ser copiado en ninguna parte. Hay formas más sencillas o baratas de regular la moneda, algunas de ellas menos susceptibles a abusos, tales como la fijación de tasas de interés. Para operaciones de gran escala el ministerio de hacienda puede crear alternativas eficientes a fin de sobrellevar y refinanciar la deuda pública dentro de un mercado de bonos bien conformado".

2. Tres razones válidas para la reforma del Mercado de Capitales

"La premisa de la reforma del mercado de capitales es la de que los beneficios compensan adecuadamente los costos y los riesgos. Los beneficios dependen del efecto de la reforma en la ampliación del mercado de capitales. Deseo discutir este efecto por un momento y luego volver a los tres beneficios que uno esperaría. El primero de ellos es el *aumento* en la relación ahorro doméstico-ingreso y el mejoramiento en términos del acceso al ahorro extranjero. Otro es el mejoramiento en la *asignación* de los ahorros en relación a sus usos alternativos. El tercero es el desplazamiento, en cierto grado, de algunos sustitutos del mercado de capitales; impuestos inflacionarios tal vez o ayuda extranjera atada. Estos resultados serían suficientes para justificar la reforma del mercado de capitales, pero otros tres no pueden ser dejados de lado. Es posible que la reforma pueda en parte solucionar el problema del desempelo crónico en las economías atrasadas; reducir

[5] Shaw Edward S., "La Moda y la Economía en el Mercado de Capitales". *El Mercado de Capitales en Colombia.* Publicación del Banco de la República, 1971.

las desigualdades del ingreso y disminuir la inestabilidad a corto plazo en la producción y el empleo".

Por otra parte todos los participantes han expresado su satisfacción por los avances hechos en el Mercado de Capitales, no sin advertir lo mucho que todavía falta por hacer. En los "Comentarios sobre el Financiamiento de la Inversión en los Años Ochenta"[6] se sintetizan así los desarrollos y situación presente:

"Desarrollo reciente del mercado financiero.

. . . Sin ignorar los desequilibrios que la creación de algunos de estos papeles trajo consigo sobre la distribución sectorial del ahorro, es innegable que en su conjunto constituyó un factor determinante del crecimiento observado en las cifras globales del ahorro financiero neto, al lograrse de esta manera ofrecer al público ahorrador opciones más ajustadas a sus expectativas en materia de rentabilidad, liquidez y seguridad. Simultáneamente, se avanzó a lo largo de esta última década —caracterizada por tasas de inflación crecientes— en una política más flexible de tasas de interés en relación con los activos financieros del mercado institucional, buscando con ello un acercamiento de los rendimientos a niveles positivos en términos reales.

Esta política se hizo explícita con la reforma financiera de 1974 y a partir de entonces ha sido motivo de una sana controversia que ha dado pié para que se confronten diversas posiciones respecto de lo que se ha dado en llamar el manejo realista de las tasas de interés. Las discrepancias conceptuales entre quienes consideran que este nuevo enfoque es imprescindible para estimular el ahorro financiero y aquellos que ven en él un factor de encarecimiento de los costos y un desestímulo a la inversión productiva, están lejos de superarse. Lo que resulta difícil ignorar es que, de alguna manera, esta política ha incidido sobre la evolución del ahorro financiero y las asimetrías que se dan en su aplicación han producido desplazamientos no siempre buscados en los flujos de recursos".

V. LEGISLACION

Señaló el Presidente de la Asociación Bancaria, Dr. Alfonso Dávila Ortiz, en las palabras con las cuales instaló este Simposio, cómo diversas circunstancias y condiciones "han venido originando la imprecisión institucional de la actualidad" con gran menoscabo del "sector financiero institucional', concebido dentro de los marcos tradicionales. El sistema financiero en general ha venido desarrollándose dentro de un esquema legal relativamente rígido, que ha evolucionado muy poco. La legislación que impulsó la Misión

6 Hernán Pérez de Brigard, Jorge Ospina Sardi, Carlos Pineda Durán, *Comentario sobre el Financiamiento de la Inversión en los años ochenta,* presentado ante el simposio sobre Mercado de Capitales, 1979, Cali, septiembre 21 de 1979.

Kemmerer sobre Banco de la República, Bancos Comerciales y Superintendencia Bancaria —leyes 23 y 45 de 1923— ha permanecido sin mayores modificaciones, con excepción de aquella que se refiere al Banco de la República y a las funciones monetarias. No resulta extraño, por tanto, que los organismos en general se resientan por ausencia de un marco legal más de acuerdo con los avances económicos e institucionales.

Hay que destacar, por supuesto, que las leyes de 1923, logran organizar nuestro sistema sobre bases muy sólidas después del desbarajuste de más de treinta años, y permiten el desenvolvimiento gradual de la actividad por varias décadas. Sin embargo, ya avanzada la década de los cincuenta y hechas las reformas al Banco de la República y a los poderes monetarios, el resto del sistema financiero se ha quedado un poco atrás frente al dinamismo que los fenómenos financieros van mostrando. Alguna que otra innovación como el decreto que crea las Corporaciones Financieras, el 2369 de 1960, no alcanzan a cimentar seriamente lo que debe ser una banca de inversión. En otros casos, el contenido exagerado que se le ha dado por la jurisprudencia, y desde luego por el Ejecutivo, al ordinal 14 del artículo 120 de la Constitución, no ha favorecido la creación de nuevos marcos que correspondan y se acomoden a los cambios que el discurrir del tiempo va exigiendo. Por supuesto, desde un punto de vista parcial, para efectos de orientar el ahorro hacia la construcción de vivienda, la mencionada jurisprudencia ha permitido desarrollos muy importantes.

El rezago en la legislación financiera se hace más patente en los casos de la Superintendencia Bancaria y de los entes oficiales descentralizados. En cuanto a la primera se han desactualizado muchos indicadores, se han vuelto obsoletos muchos conceptos, y las facultades de fiscalización y control resultan muy débiles frente a la complejidad del mundo financiero, a su avance y a la participación creciente que va adquiriendo en la economía. Algunos esfuerzos se han hecho para actualizar las funciones de la Superintendencia, como el decreto 3233 de 1965 sobre sanciones, o la expedición de aquellos que regulan a los intermediarios financieros —1773 de 1973 y 971 de 1974— que someten a un control a las "personas jurídicas nacionales o extranjeras que manejen, aprovechen o inviertan fondos provenientes del ahorro privado", pero estos no han podido ser, por falta de facultades, lo suficientemente comprensivos para alcanzar en todos sus aspectos y en forma efectiva la materia que regulan.

El caso de los entes públicos es otro ejemplo para comentar así sea brevemente. Normas de carácter económico y social han concentrado en personas jurídicas de carácter público el manejo de fondos o liquidez que sustraen del sector oficial o privado para el cumplimiento del objeto social que se les asigne. Si bien este objeto está claramente establecido, el manejo de los fondos acumulados no posee reglamentos precisos y de acuerdo a la naturaleza de su destino. Resultan así grandes disponibilidades dirigidas, un poco discrecionalmente, a operaciones que los confunden con los intermediarios financieros. Y, como si esto fuera poco, debido a las grandes cifras que manejan, se convierten en una pesadilla para la política monetaria, y en coto de caza para to-

dos los que trasiegan en el mercado del dinero. De contera, los ministros miembros de la Junta monetaria, por mandato de la reforma administrativa, presiden las juntas de las mismas entidades que deben controlar; es lógico que esta ubicuidad apareje situaciones difíciles de conciliar. Igualmente, cuando la política monetaria quiere esterilizar estos fondos, como lo ha querido e intentado tantas veces, se encuentra con situaciones concretas bien difíciles de resolver y se hacen nugatorios sus propósitos. Los reglamentos de estos entes en cuanto a sus disponibilidades deberían, obviamente, estar en estrecha relación con sus exigibilidades, y cualquier grado de liquidez seguir normas prefijadas y automáticas de acuerdo a las políticas monetaria y fiscal.

Como se vé por los ejemplos anteriores, apenas tomados al azar, es mucho lo que podría hacerse en una reforma legal e institucional de fondo. Obsérvese lo que ha acontecido en el mercado del dinero, la forma de pagar intereses, reconocer comisiones y otras adehalas, y nadie dudará de que mucho de la presión alcista de los intereses, de las prácticas inapropiadas como elusión de impuestos, etc., se deben u originan en la falta de legislación idónea y actual.

Germán Botero de los Rios
Octubre de 1979

Capítulo I

El Sistema Financiero en la Encrucijada *

Alfonso Dávila Ortiz

*Discurso de Instalación del simposio sobre Mercado de Capitales, 1979.

Transcurridos ocho años desde la realización del primer Simposio sobre Mercado de Capitales que organizara el Banco de la República con la colaboración de la OEA y el BID y encontrándonos en la antesala de una nueva década, resulta, como nunca, oportuna esta reunión del Simposio y es muy satisfactorio para la Asociación Bancaria llevarla a cabo, continuando así una tradición que ha probado ser importante para el país.

El sector financiero sufrió cambios y modificaciones de trascendencia en el curso de los años setenta. A estos cambios contribuyó esencialmente la situación de bonanza externa que Colombia ha vivido desde 1975, pero también, en algún grado, los simposios de 1971, 1973 y 1974, que, además de formular unas recomendaciones específicas muchas veces adoptadas por el gobierno y que condujeron a incrementar el ahorro interno en la economía, sirvieron de foros generadores de los lineamientos de la reforma financiera de 1975. Esta reforma, como es sabido, buscaba devolver al mercado la libertad necesaria para fijar los precios del dinero y la remuneración del capital como paso necesario para movilizar mayores volúmenes de ahorro y para lograr una más eficiente asignación de los recursos. Consecuencia evidente de una modificación de esta naturaleza era la de permitir la operación de los intermediarios financieros en un ambiente de mayor confianza estatal y de menor intervención. Infortunadamente, es también sabido cómo los efectos monetarios del país de la bonanza cafetera, al incidir en grado sumo sobre la economía, dieron al traste con la aplicación integral de la reforma y, en muchos casos, hicieron necesario dar marcha atrás en el ensayo liberacionista y regresar a los anteriores marcos de operación del sistema financiero, por considerarse ello más conveniente en el camino de la búsqueda de la estabilidad de precios.

Esta evolución dio lugar a que, en cierta forma, desde 1977 se hubiera ejecutado una "contrarreforma financiera" con el resultado de una mayor inter-

vención gubernamental, cada vez, en la operación del sistema a fin de luchar contra la inflación. El éxito de esta estrategia debe, sin embargo, ponerse en tela de juicio ante la deformación que ha causado en el sector financiero y sus posibles consecuencias negativas sobre la actividad productiva en el pasado más reciente. Además de que, como se comentaba en el número de marzo último de la revista de la Asociación Bancaria, "no es evidente que sea el sector financiero aquel sobre el cual deba caer todo el peso de los sacrificios anti-inflacionarios mientras otros se benefician, bien porque su control es imposible, bien porque el gobierno compensa sus acciones de estímulo a los otros sectores con ajustes monetarios que imponen insostenibles restricciones a la operación de los agentes financieros".

No debe sorprender, por tanto, que así como en 1971 y en 1973 se recomendaba ejecutar una reforma financiera, a fines de 1979 el análisis inicial persiga similares objetivos por cuanto las circunstancias de hoy día lo reclaman aún más imperiosamente. Tampoco debe sorprender el propósito de la actividad actual de la Asociación Bancaria que es el de contribuir discreta y eficazmente a identificar los problemas institucionales, legales y económicos que afectan al sector, y a promover los cambios que consideren necesarios después de efectuar un análisis riguroso y serio de ellos. El objeto de este simposio resulta, pues, evidente y plenamente justificado.

EL SISTEMA FINANCIERO Y SUS DIFICULTADES

Por más de cincuenta años el sistema bancario colombiano pudo adaptarse a las más diversas circunstancias de la economía nacional rodeado del respeto de colombianos y extranjeros. Las bases jurídicas dispensadas por la misión Kemmerer, traducidas en la Ley 45 de 1923, así lo permitieron, y sus disposiciones abrieron campo al desarrollo de los almacenes generales de depósito, primero, y más tarde a la creación de las corporaciones financieras. El sistema se completó posteriormente, como es sabido, con el funcionamiento exitoso de las corporaciones de ahorro y vivienda.

Podría decirse que los estatutos creadores de las entidades financieras mencionadas las concibieron dentro de un marco que podría denominarse "sector financiero institucional" dentro del cual a cada una de ellas se asignaban objetivos únicos, que determinaban su naturaleza peculiar. Sin embargo, tanto las condiciones económicas recientes como la misma acción de las entidades gubernamentales han venido originando la imprecisión institucional de la actualidad. Por la primera razón, la Asociación Bancaria ha venido repitiendo insistentemente —y la opinión pública lo palpa y lo comprende— que la fisonomía del sistema financiero se ha visto desvirtuada por haberse éste utilizado en forma excesiva como punta de lanza contra la inflación. La segunda causa de confusión se comprueba al observar el acceso de nuevos entes de crédito al sector, con la aceptación de los organismos del gobierno encargados de vigilarlo a través de la expedición de normas que regulan su creación y su funcionamiento. No es de extrañar, entonces, la complejidad que reviste hoy día la operación del sistema financiero en su conjunto, ni aquella que caracteriza la evolución del mercado de capitales, acentuadas ambas, por

la intervención de intermediarios irregulares que periódicamente se "institucionalizan", y que manejan crecientes volúmenes de dineros aparecidos en forma ilegal sin sujeción a ningún otro control gubernamental.

Bancos, corporaciones financieras, almacenes generales de depósito y corporaciones de ahorro y vivienda son sociedades anónimas y, como tales, no están exentas de limitantes para su capitalización. En el caso específico de los bancos éstos obstáculos se ven agravados por las normas legales vigentes, fenómeno que no se presenta en otros sectores económicos, y que no debe perderse de vista al analizar sus problemas.

Ante la imposibilidad de ampliar sus recursos con base en los depósitos en cuenta corriente por la existencia del encaje marginal, los bancos tienen que recurrir a la captación de depósitos a término dentro de la relación de endeudamiento permitida. Además de tratarse de fondos costosos, los certificados a término de bancos y corporaciones compiten con papeles gubernamentales de características de liquidez similar, y mayor rendimiento. En sus negocios en moneda extranjera los bancos compiten, de otro lado, con intermediarios del exterior que operan en circunstancias ventajosas en detrimento de la generación de empleo interno y de las entidades financieras colombianas, y que no están obligados a sacrificar fondos en moneda legal a título de encaje, ni a "subsidiar" la financiación del sector agropecuario mediante la suscripción de títulos del Fondo Financiero Agropecuario, como sí deben hacerlo éstas.

Por último, si los bancos se ven en la necesidad de acudir al cupo ordinario en el Banco de la República para nivelar situaciones de tesorería por bajas transitorias en los depósitos —única posibilidad de acceso al cupo—, deben pagar tasas de interés del 30% anual y cumplir con una serie de trámites administrativos que entorpecen el funcionamiento del cupo y que tienen consecuencias onerosas para los bancos que afrontan necesidades reales de liquidez.

Por estas razones los bancos colombianos enfrentan en la actualidad una serie de obstáculos en el desarrollo de su actividad de intermediar recursos financieros que les obliga a procurar sus ingresos en actividades permitidas por la Ley, pero ajenas a aquellas que les señala su actividad específica. Esto, para no mencionar sino de paso el que una serie de fenómenos no forzosamente económicos (la inseguridad, los altos costos administrativos y el problema laboral) también afectan duramente el sistema bancario y ponen trabas a su funcionamiento con gravosas consecuencias, tal como ocurre con especial agudeza en los bancos oficiales.

En el caso de las corporaciones financieras, bien conocido es que fueron creadas para "promover la creación, reorganización y transformación de empresas; participar en el capital de ellas o gestionar la participación de terceros y, otorgarles crédito", siempre teniendo como mira objetivos de mediano y largo plazo, o sea los de captar recursos para colocar a plazos superiores a los tres años. Con el transcurso del tiempo y ante la imposibilidad de obtener recursos de esta naturaleza en razón de desequilibrios en el mercado de capita-

les y de la persistencia del proceso inflacionario, las corporaciones han centrado su acción de crédito en el corto plazo, dentro de las normas diseñadas a raíz de la reforma financiera de 1975. En la actualidad, además, no pueden captar a una tasa nominal superior al 23%, que resulta inferior a la del mercado, con el efecto de una baja en la captación de dineros a través de la emisión de certificados de depósito a término, sin que exista la opción, en este caso, de colocar recursos de corto plazo a largo, por no existir un mecanismo institucional de soporte en el Banco de la República que proteja a las corporaciones financieras en la eventualidad de bajas en la captación, lo que sí pueden hacer las corporaciones de ahorro y vivienda, así sea a costos altos y mediante procedimientos administrativos complejos.

Este diagnóstico sobre la situación actual del sistema financiero, referido fundamentalmente a sus aspectos institucionales, quedaría incompleto si no se hiciera énfasis en el fenómeno de "desintermediación financiera" que caracteriza el comportamiento del mismo sistema y que ha resultado del manejo de la política monetaria, de la crediticia y de la financiera.

LA "DESINTERMEDIACION" FINANCIERA

Paradójicamente, la gran liquidez que registra la economía como consecuencia del auge cambiario de los últimos años no se ha reflejado en un aumento proporcional del ahorro financiero institucional. Se da así el extraño caso de una economía con excesiva liquidez y deficiencia simultánea de crédito. Las cifras de captación lo señalaron —con intensidad preocupante— en el caso de certificados de depósito a término de bancos y corporaciones, para el primer semestre de 1979, si bien durante los meses de julio y agosto se ha hecho menos agudo el flujo de los recursos hacia afuera del sistema institucional. De todos modos queda en claro que bancos y corporaciones han perdido importancia relativa frente a las entidades o personas que conforman el mercado no-institucional.

El análisis ha mostrado la estrechez de crédito como una variable crucial en el proceso, por cuanto el exceso de demanda de crédito se traslada al mercado no-institucional conduciendo a que este eleve las tasas de colocación —así sus disponibilidades sean abundantes— lo cual, a su vez, permite ofrecer rendimientos mayores a los depositantes y atraer un todavia más amplio volumen de recursos.

La pérdida de importancia del sistema financiero institucional se ve reforzada, además, por otros factores de tipo coyuntural que se han enumerado en documentos públicos de la Asociación Bancaria y que no se considera del caso entrar a analizar en esta instalación, aún cuando seguramente saldrán a relucir en el curso de las deliberaciones del simposio. Por ejemplo, la competencia que ofrecen los papeles oficiales, o que tienen respaldo del Estado, a los privados; o factores de tipo tributario que estimulan el mercado no-institucional; o las reglamentaciones ya referidas sobre el funcionamiento del cupo ordinario del Banco de la República, o finalmente, el grado preocupante de especulación en finca raíz, que también afecta la estabilidad de los recursos del sistema financiero.

ANTE LA ENCRUCIJADA FINANCIERA

El ritmo de inflación, la restricción de crédito, el desorden institucional, la "desintermediación" financiera y el auge del mercado no-institucional, configuran una situación que no vacilaría en estimar tan compleja, que constituye una verdadera encrucijada financiera. Claro está que posiblemente el manejo económico global se encuentre en situación similar y que, como cosa obvia, el sector financiero tenga que enfrentar el reflejo de esa misma circunstancia.

Corresponde a este sector contribuir en la búsqueda de soluciones que contemplen las tendencias actuales de la economía y sus perspectivas futuras. Por ello se ha incluido en primer lugar dentro de la agenda del simposio la presentación del estudio que sobre la economía colombiana en los años ochenta preparara FEDESARROLLO por encargo del Banco de Bogotá. Y un punto crítico en esta primera discusión será —sin ninguna duda— la proyección de la balanza cambiaria para los próximos años. Esta prospección del futuro será la determinante del manejo económico y de las posibilidades de operación del sector financiero. Sobre ello viene opinándose con frecuencia creciente y, a juicio de la Asociación Bancaria, sin que medie un análisis detallado y cuidadoso que permita formular recomendaciones de tipo cambiario. Por eso parece importante indagar sobre la permanencia del creciente superávit cambiario que registra la economía y que durante 1979 será vecino a los US$1.500 millones. La respuesta a este interrogante toca con todo el problema financiero y económico por cuanto es posible que parte del flujo de divisas hacia Colombia se produzca como consecuencia del desequilibrio entre las tasas de interés internacionales y las colombianas, generado, como se ha visto, por las distorsiones vigentes en el mercado doméstico de capitales. Una solución cambiaria, por consiguiente, no resolvería automáticamente, por sí sola, y con rapidez, la encrucijada del sector financiero, además de que tendría un innegable impacto sobre una parte de la actividad económica como ocurriría en el caso de la producción dedicada a la exportación. Su adopción, por el contrario, tendría que contemplar toda la estructura del sistema financiero. Ello no descalifica de tajo medidas cambiarias para enfrentar la situación; únicamente pone de presente la compleja dimensión del problema y el hecho de que bajo esta alternativa también resultaría indispensable una reforma financiera.

De otra parte es claro que si el gobierno no altera el sistema cambiario vigente tendría, en todo caso, que proceder a devolver al sistema financiero parte de su vitalidad perdida. Es demasiado preocupante el cambio de orientación e instrumentos de las actividades bancarias. Este solo factor dará pie para proponer —al menos— un regreso a las condiciones que rigieron en el pasado la operación bancaria, por cuanto poco se logra de mantener reformas que en la práctica no resultan efectivas y que sí incrementan el volumen de transacciones por canales financieros no-tradicionales, a más de que un sistema de intermediación en el cual adquiere cada vez mayor peso el mercado extrabancario no debería ser el deseable desde el punto de vista del control monetario si es que se acepta la premisa básica de que es imposible intervenir sobre aquello cuyo volumen y características de operación se desconocen.

Una opción interesante en el manejo de la política económica es la de las operaciones de mercado abierto ya que su ejecución podría redundar en una conducción monetaria que llevara implícita una menor restricción del sistema financiero. La expedición de la Resolución 60 de 1979 de la Junta Monetaria, en la semana anterior, constituye un paso acertado en esa dirección. Debe tenerse presente, sin embargo, que el alcance y la mayor efectividad de esta medida dependerá de ajustes complementarios en la política de tasas de interés de todos los instrumentos de ahorro, puesto que existe una clara relación entre control monetario, de un lado, y distorsión en el mercado de capitales, de otro. O, lo que es lo mismo, se corre el peligro de que las operaciones de mercado abierto se realicen compitiendo con otros activos del mercado, agravando todavía más el proceso de "desintermediación financiera", así logren su objetivo monetario. Es positivo registrar, con todo, la buena intención que inspira a la autoridad monetaria, especialmente si se considera que el éxito de una reforma financiera se verá reforzado por la existencia de las operaciones de mercado abierto.

Por lo anterior estamos seguros en la Asociación Bancaria de que para sobrepasar efectivamente la encrucijada se requieren medidas económicas de fondo, así como cambios institucionales y legales profundos. Ya no se trata de solicitar al gobierno, como único remedio a la situación actual, cualquier alternativa de eliminación o desmonte de instrumentos que, como el encaje marginal, se contraponen con la esencia misma del negocio bancario, o de proponer la liberación de las tasas de interés, o la menor injerencia de la autoridad monetaria en la operación del sistema financiero, así se tenga la convicción de que todo esto es sano, deseable y necesario para la supervivencia de la actividad de los intermediarios financieros institucionales. No se trata de crear un sistema que tenga la capacidad para enfrentar los retos de los años ochenta porque la sola supervivencia no es garantía del progreso. Por eso este simposio tiene un horizonte amplio y no está centrado exclusivamente en los problemas específicos que dificultan la operación diaria de los establecimientos de crédito.

EL SIMPOSIO SOBRE MERCADO DE CAPITALES, 1979

Justificado el enfoque de la versión de este año del Simposio sobre Mercado de Capitales, y explicado su alcance, me resta detenerme brevemente sobre su diseño. Ha sido mencionado ya el papel de punto de partida que asignamos al trabajo de FEDESARROLLO cuya presentación no puede estar en cabeza de personas más idóneas. Es también ya perceptible la importancia del estudio realizado por Alejandro Figueroa, Antonio Urdinola, Ernesto Caballero, Fernando Vélez y Fernando Suescún por cuanto su título expresa claramente la necesidad de efectuar ajustes en la estructura del sistema financiero. Estas dos presentaciones coparán el primer día de la reunión y es el deseo de la Asociación que ellos nos coloquen en la perspectiva del futuro, por un lado, y del sector financiero, por otro.

Con la base anterior se ha programado la presentación de dos documentos que podrían llamarse "sectoriales", uno sobre corporaciones de ahorro y vi-

vienda y otro sobre corporaciones financieras. La responsabilidad de la primera la tiene quien representa al conjunto de las corporaciones de ahorro y vivienda, conocedor como el que más de la naturaleza propia del sistema de ahorro en valor constante. La de la segunda, un economista antioqueño que después de sobresalir en el servicio público ha pasado a colaborar con una importante corporación financiera con sede en su tierra y quien por ello, tiene la difícil tarea de "cerrar la brecha" entre la percepción del gobierno sobre los problemas que enfrentan las corporaciones financieras y la de sus propios directivos.

El documento preparado por el grupo que coordinó Alejandro Figueroa puede considerarse también como sectorial para el caso de los bancos, por la amplitud del análisis que comprende y por su incidencia futura.

Con estos antecedentes se proseguirá analizando el papel de los Fondos Financieros del Banco de la República, mecanismos básicos en la política de dirigir el crédito hacia los sectores de la producción, pero que en las condiciones actuales de operación del sistema financiero llevan a una acción de los intermediarios cada vez menos autónoma u orientada por las fuerzas del mercado y más regulada por los esquemas monetarios oficiales. Se hace indispensable medir la eficacia del crédito canalizado a través de los fondos financieros y el ajuste de éstos con los propósitos de la política gubernamental pues a menudo aparecen evidentes contradicciones. Así, entonces, la discusión que aquí se dé sobre la forma en la cual deberían diseñarse los instrumentos de crédito de fomento es de la mayor importancia, tanto desde el punto de vista de productores y financiadores, como desde aquel de las autoridades económicas. Mi recomendación personal sería la de buscar una separación muy precisa del papel que el banco central debe jugar como entidad de redescuento, dándole a los intermediarios financieros autonomía y responsabilidad en el manejo de los proyectos, con lo cual se lograría una mayor agilidad en el otorgamiento del crédito.

Al doctor Mauricio Carrizosa, economista bien conocido en el país y tradicional participante en estas reuniones, le corresponderá plantear esta complicada discusión ante ustedes; desde ahora le deseo mucho éxito en ese compromiso.

La última parte del Simposio persigue adentrarnos en el financiamiento de los sectores productivos y de la inversión durante los años ochenta, en la esperanza de que de ello se desprendan elementos de juicio adicionales para el proceso de reforma financiera y en la seguridad de que se identificarán puntos dignos de ser considerados en la formulación de la política económica global de los años por venir. El grupo de conferencistas se ha escogido en tal forma que estoy seguro de que escucharemos opiniones serias y diversas, además de que en ella se reflejarán los puntos de vista de quienes diariamente se ocupan de la evolución de los problemas de la agricultura, la industria, la banca y el mercado de capitales colombianos.

Quiero invitar a todos ustedes a participar activamente en las deliberaciones de este evento que solo puede ser exitoso en la medida en que ello ocurra. Al hacerlo doy mis agradecimientos a quienes han prestado su colaboración a la Asociación Bancaria, preparando estos documentos en los cuales tanta fe depositamos, y a quienes con su asistencia estimulan este tipo de reuniones y justifican esta actividad de la Asociación. Muchas gracias.

Capítulo II

La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta *

Miguel Urrutia Montoya
Roberto Junguito Bonnet

* Resumen de la presentación realizada ante el simposio sobre Mercado de Capitales, 1979, por los doctores Miguel Urrutia Montoya, Director Ejecutivo de FEDESARROLLO y Roberto Junguito Bonnet, exdirector de la misma institución.

Al presentar "La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta" quisiera recordar al Banco de Bogotá, entidad que ayudó a financiar esta investigación, la frase de Nicolás Gómez Dávila que dice: "La cartomancia cuesta menos que la futurología y no se equivoca más".

FEDESARROLLO es consciente de los riesgos que se corren al intentar la realización de un estudio serio en materia de futurología para Colombia. El ejemplo clásico en esta materia se dió hace cincuenta años, cuando la gran depresión cogió por sorpresa a la mayoría de los economistas y empresarios. Por ejemplo, en octubre de 1929 el Harvard Economic Society, que vendía proyecciones económicas a empresas e inversionistas, sostenía que no habría depresión ese año. Bernard M. Baruch afirmaba que "the economic condition of the world seems on the verge of a great forward movement". Charles E. Mitchel, Presidente del National City Bank y de la junta del Federal Reserve de Nueva York, anunciaba días antes del 29 de octubre de 1929, "que las condiciones industriales en Estados Unidos eran buenas. . . y que nada podía parar el crecimiento". Irving Fisher, de Yale, esta de acuerdo.

Como puede verse, en economía es fácil equivocarse y hoy en día no faltan signos inquietantes en el panorama nacional e internacional que hacen más difícil la tarea de predecir el desarrollo de los acontecimientos.

FEDESARROLLO, conocedor de todos los peligros que conllevaba la elaboración de este estudio, resolvió realizarlo de todas maneras y hacer un intento de futurología.

Ante todo consideramos que la estrategia de desarrollo del país se tiene que enmarcar dentro de una perspectiva a largo plazo. La planeación de largo plazo debe ser viable y, por lo tanto, basada en la identificación de los recursos que puede desarrollar el país en las próximas décadas y de los cuellos de bo-

tella que se deben tratar de superar. Una vez identificados los problemas que puedan dificultar el logro de altas tasas de desarrollo, será posible diseñar una estrategia que maximice el ingreso de los grupos más pobres de nuestra sociedad.

El propósito del libro de FEDESARROLLO presentado en este Simposio, es precisamente ese: identificar los problemas que puedan frenar el desarrollo nacional, y presentar diferentes alternativas para su solución.

"La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta" presenta un diagnóstico y unas soluciones que son controvertibles, pero estamos seguros que con ese debate se podrá mejorar la calidad de la política económica, forzando al país a estudiar el efecto de las medidas económicas dentro del marco de un esquema a largo plazo.

De acuerdo con el estudio puede esperarse para la próxima década un crecimiento en el PIB per-cápita superior al 3o/o anual, o sea que el PIB crecería a más del 5o/o anual. Este crecimiento produciría cambios estructurales importantes; por ejemplo, en 1985 la industria tendrá una mayor participación en la producción que la agricultura. Adicionalmente, no se preve que el desempleo sea un problema grave.

Estos resultados pueden inducir a algunos observadores a tildar de optimista el trabajo. Sin embargo, creemos que si se hace un manejo económico razonable, la economía colombiana puede crecer a tasas altas, aún en un mundo donde el estancamiento económico puede volverse la norma.

Perspectivas Demográficas

Una de las causas de esta visión optimista del futuro económico proviene del análisis que hicimos sobre las tendencias de la población. En efecto, uno de los resultados que más se destacan de ese análisis es el descenso en la tasa de crecimiento demográfico. Esta pasa de 3o/o en 1951-64, a 2.4o/o anual en 1964-73, y a 1.8o/o anual en la década de los 80. Este descenso ha sido considerado por expertos en la materia como excepcional, y modifica sustancialmente las expectativas sobre las necesidades de inversión en infraestructura social en el futuro. Dicha disminución a la vez facilitará dedicar el ahorro nacional a inversiones productivas de más rápido rendimiento, lo cual a la vez aumentará la tasa de crecimiento del PIB.

El comportamiento demográfico tendrá también importantes efectos en el proceso de urbanización. Aunque esta será menos rápida de lo previsto hace algunos años, pasará del 60o/o de la población en 1963 a cobijar el 74o/o de la población total en 1990. Las implicaciones del cambio de esta magnitud en términos de política urbana no dejan de ser importantes.

Ahora bien, las perspectivas de empleo están determinadas en buena parte por estos fenómenos demográficos: se prevé, en primer lugar, un aumento en la fuerza de trabajo del 2.95o/o anual entre 1980 y 1990. Y, en segundo lu-

gar, un aumento en la demanda de trabajo superior al 3o/o. Por consiguiente, es previsible que disminuya el desempleo.

Sin embargo, la situación no será constante durante la década: la disminución en el desempleo es probable que ocurra hacia el final de los años ochenta, pero la presión por empleos será alta antes de 1985, debido al crecimiento acelerado de la fuerza de trabajo, ya que la disminución en la tasa de natalidad solo se hará sentir después de 1985. De ahí la importancia de mantener altas tasas de crecimiento durante los próximos cinco años.

Los fenómenos demográficos anteriormente descritos, además de afectar las perspectivas de empleo, también pueden influir positivamente sobre la distribución del ingreso.

En efecto, la disminución del exceso de mano de obra en el campo deberá mejorar los ingresos de los jornaleros agrícolas y de los campesinos con poca tierra. Siendo éstos los dos grupos más pobres dentro de nuestra sociedad, el aumento en sus ingresos deberá mejorar la distribución general del mismo. Por otra parte, cabe también esperar un mejoramiento en la posición de los grupos menos capacitados en la ciudad.

Pero estas predicciones sobre la mejoría en la distribución del ingreso, se podrían frustrar si los gobiernos siguen políticas equivocadas. Por ejemplo:

a) Si facilitan tasas de rentabilidad diferenciales entre ricos y pobres. Este fenómeno ya se presentó en el país cuando el racionamiento del crédito y el hecho de que los campesinos solo tuvieran acceso a cuentas de ahorro poco rentables, hizo que solamente los industriales y los agricultores tuvieran acceso a capital con tasas subsidiadas y a ahorro con rendimientos reales altos.

b) Si con la política de comercio exterior y crédito subsidiado se crean monopolios o aumenta la rentabilidad relativa del capital. Esto se explica si tenemos en cuenta que la política proteccionista y los subsidios al capital han determinado una estructura productiva poco intensiva en el uso de mano de obra.

Sector Agrícola

La principal conclusión del análisis de las perspectivas del sector agrícola es que éste no ha crecido a un ritmo suficiente en el pasado y que si no se acelera la tasa de crecimiento del sector en el futuro se pueden presentar problemas inflacionarios insolubles. Por ejemplo, se observa en el estudio que mientras el crecimiento requerido de la agricultura en 1970-75 ha debido ser del 5.7o/o anual, esta sólo creció al 4o/o.

La otra conclusión que vale la pena destacar es que se debe coordinar la política de exportaciones agrícolas con la situación coyuntural de la balanza de pagos. Por ejemplo, en épocas en que estén aumentando las reservas internacionales debido a buenos precios del café, no se deben promover las exporta-

ciones agrícolas, pues se requiere aumentar al máximo la oferta de alimentos en el mercado interno para evitar presiones inflacionarias. En épocas de bajas en el precio del café, como puede ser el caso en la primera parte de la década del 80, será necesario promover las exportaciones agrícolas para evitar problemas de tipo cambiario.

El libro recomienda una estrategia agrícola que toma en cuenta todos estos factores.

Industrialización

El nombre clásico para el despegue económico es Revolución Industrial. En efecto, el proceso de desarrollo económico se ha identificado tradicionalmente con el crecimiento económico. En el libro que FEDESARROLLO elaboró se trataron de indagar cuáles serían nuestras perspectivas en este campo.

Se considera que en la próxima década el Sector Industrial puede crecer entre el 6.5% y el 7% anual. Los sectores de mayor crecimiento serán probablemente el químico, el de maquinaria y el de derivados del petróleo (sin refinerías).

También está planteada, para la próxima década, una estrategia de industrialización de los recursos naturales. Si esta estrategia se lleva a cabo se garantizaría una eficiencia internacional, una descentralización de la actividad económica, la incorporación de una tecnología avanzada pero conocida en el país y, finalmente, se requerirían pocos insumos importados para llevarla a cabo.

Además, se propone una nueva estructura de protección industrial, para impulsar nuevos sectores tales como los de bienes de capital. Esta propuesta surge si consideramos varios puntos.

a) El análisis del capítulo de Guillermo Perry sugiere que la estructura industrial depende de la estructura de la protección efectiva, la cual ha sido bastante estable. Es decir, se han desarrollado las industrias que han tenido protección desde los años treinta.

b) Se requiere poner a marchar solas las industrias que se protegieron inicialmente. Si no son eficientes después de treinta años, no se puede seguir protegiéndolas, pues esto nos condenaría a una estructura industrial obsoleta. Esta decisión implica disminuir la protección a niveles razonables en ciertos sectores hasta ahora superprotegidos.

c) Al mismo tiempo, no podemos esperar que se desarrollen nuevos sectores, particularmente los de bienes de capital, si se mantienen niveles negativos de protección, ya que no solamente existen aranceles bajos para esos sectores, sino que los mecanismos financieros favorecen los bienes importados. En ausencia de crédito nacional a largo plazo, sólo los proveedores extranjeros

pueden suministrar condiciones aceptables de venta a los industriales. Finalmente, se requiere para este sector una política de compras oficiales que fomente el desarrollo de la industria nacional, como sería el caso en materiales para la electricidad, los teléfonos etc. En la actualidad, el sistema de compras oficiales discrimina en contra de la industria nacional.

Para terminar este resumen sobre las posibilidades de nuestro crecimiento industrial, habría que agregar cuáles serían los mecanismos de financiamiento a largo plazo que se requieren para cualquier estrategia de desarrollo industrial. El problema está planteado en nuestro estudio, pero yo prefiero no tratarlo, ya que éste será el tema de varias de las ponencias en este Simposio.

Perspectivas Energéticas

Uno de los principales cuellos de botella para el crecimiento económico del país en la próxima década, está planteado en el capítulo sobre el problema energético.

Para entender la magnitud del problema, es útil mirar detenidamente el cuadro que aparece en el libro con el título de "Balanza de pagos estimada para el sector energético, 1980-1985-1990[1]. De este cuadro y del capítulo referente al problema energético, se pueden hacer las siguientes observaciones sobre el futuro de este sector.

Dados los rezagos implícitos en el desarrollo de nuevos descubrimientos de petróleo, el sector energético inevitablemente generará un déficit en la balanza de pagos de mil millones de dólares para el año 1985. Gracias al actual nivel de reservas internacionales, no se prevé que ese déficit cause una crisis cambiaria para esa época. Pero si no se hace un esfuerzo serio de exploración los déficits continuos por este rubro entre 1985 y 1990 podrían paralizar la economía nacional.

FEDESARROLLO no considera que el esfuerzo exploratorio se puede dejar íntegramente en manos de las empresas transnacionales. Como los países desarrollados enfrentan un grave problema de suministro es lógico que estos busquen petróleo en su propio territorio. Como Colombia requiere de esa nueva producción, no hay mucho interés en un plan masivo de exploración en el país. Esto implica que el Estado colombiano debe comprometerse a hacer la inversión que se requiera para llevar a cabo el Plan Energético Nacional propuesto por el Ministerio de Minas y Energía en 1977, ya sea directamente o facilitándole recursos al sector privado.

El déficit energético será aún mayor si no se desarrollan los recursos carboníferos y si no se utiliza el gas. En particular, para fomentar la exploración por gas se debe emprender un programa de inversión que facilite su exportación, pues solo así se garantizará que los nuevos yacimientos que se encuentran

1 FEDESARROLLO. La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta. Bogotá, Editorial Presencia, 1979. p. 242.

puedan traducirse en ventas efectivas de gas, ya que el mercado nacional para este insumo es limitado.

Perspectivas Cambiarias

Las perspectivas de la Balanza Comercial en la próxima década no son buenas, debido esencialmente a los problemas energéticos.

Para obviar parcialmente este problema se prevé que solamente una política cambiaria de estímulo a las exportaciones podrá evitar la creación de otra "brecha externa" como la sufrida por el país en los años sesenta.

El crédito externo sirve para solucionar los problemas transitorios en la balanza de pagos, pero no para solucionar problemas estructurales. Por ésto no puede encontrarse allí la solución.

Estos puntos que aquí tratamos pueden ser la parte más controvertida del estudio. Tal vez somos muy pesimistas respecto a los ingresos por café, marihuana y cocaina. Si estos son más altos que lo proyectado, tal vez no se debería seguir devaluando y promoviendo exportaciones. Pero abandonar la política de diversificación de exportaciones nos condenaría a una estructura económica bien peculiar.

Finanzas Públicas

Terminaremos con un vistazo al estado colombiano. La situación no deja de ser inquietante: los ingresos fiscales solo alcanzan para cubrir gastos de funcionamiento, la mayor parte de la inversión se tendrá que financiar con crédito. Esta situación es inflacionaria y dificulta la financiación de los proyectos privados de inversión.

Capítulo III

El Sector Financiero, sus Perspectivas, Necesidades de Crecimiento y Cambios Institucionales

Alejandro Figueroa
Antonio Urdinola
Fernando Velez

I — INTRODUCCION

En el trabajo que Fedesarrollo ha elaborado para el Banco de Bogotá sobre la economía colombiana en los años ochenta, aparece claramente la magnitud de las necesidades de inversión, y por consiguiente de movilización de ahorro, que tiene el país para poder mantener su actual ritmo de crecimiento y llevar a cabo los grandes proyectos que serán la base de nuestro desarrollo en la próxima década.

Dentro de esta perspectiva el sector financiero colombiano debe jugar un papel fundamental, no solo en la transferencia de recursos de los sectores que son generadores netos de ahorro hacia aquellos que los requieren para nuevas inversiones, sino también en la canalización de los recursos externos que el país necesitará para financiar el componente importado de sus proyectos de desarrollo.

Igualmente, el sector financiero colombiano debe estar preparado para suministrar la multiplicidad de servicios que serán demandados masivamente por una economía en creciente proceso de crecimiento y modernización. Para poder cumplir este papel el sector financiero colombiano debe ser mucho más fuerte, más sólido, más dinámico y más capitalizado que el actual. En este documento sobre sus perspectivas, sus necesidades de crecimiento y los cambios institucionales requeridos, se intenta hacer un diagnóstico de los factores que han llevado a la crítica en que hoy se encuentra, tomando un horizonte de tiempo suficientemente amplio para poder detectar más fácilmente los grandes cambios estructurales que han ocurrido no sólo dentro de él sino también en el resto de la economía durante los últimos años.

Se inicia el estudio, en el Capítulo II, con una detallada descripción de la actual estructura legal del sistema financiero institucionalizado, de las entidades que lo conforman, su forma de constitución y su estructura financiera, para poder tener una mayor comprensión no sólo de su esquema jurídico,

sino también de las razones que dieron origen al nacimiento de las diversas instituciones que existen en la actualidad dentro del sector. Se estudia, es especial, al caso de las "Compañías de Financiamiento Comercial' .'

Se analiza también en este capítulo la evolución cuantitativa del sistema financiero institucionalizado, tomando como referencia los años de 1960, 1970 y 1978 para dar así, como ya se dijo, una mejor perspectiva de sus cambios estructurales más importantes. A través del análisis de la distribución de sus activos totales, cartera, patrimonio y estructura de sus exigibilidades, se aprecia claramente la importancia relativa que han ido tomando las nuevas instituciones que, como las corporaciones financieras y las corporaciones de Ahorro y Vivienda, fueron creadas durante el período analizado. Es evidente también la pérdida de participación del sistema bancario dentro de los agregados totales, resultado en parte de la especialización institucional que se ha escogido como camino jurídico para el sector financiero colombiano, y en parte de la seria situación de iliquidez que han afrontado los bancos durante los últimos años.

En el Capítulo III se hace un análisis de la evolución de la economía colombiana de 1960 a 1978. Al estudiar el sector real se muestra cómo el país ha experimentado un cambio significativo en su estructura socioeconómica durante el período mencionado, lo que se ha traducido en una ampliación y diversificación del mercado nacional de bienes y servicios, lo mismo que del aparato productivo que lo abastece.

Desde el punto de vista de la demanda, puede afirmarse que el consumidor "típico" colombiano de 1978 tiene un mayor ingreso real, una mayor educación e información, mejor salud, familia más pequeña y un sistema de vida más urbano que su contraparte de 1960. De allí que la canasta familiar se haya venido modificando, en forma tal que los gastos en alimentación, educación y salud tienden a volverse progresivamente menores, mientras crece el consumo de otros tipos de bienes y servicios. Desde el punto de vista de la oferta esta transformación ha venido alterando la estructura productiva del país, y es así como las industrias tradicionales, como los alimentos, bebidas, tabacos, textiles, calzado y confecciones vieron disminuir su participación en el valor agregado manufacturero durante el período analizado en favor de sectores más nuevos como los del papel, industria química, metalmecánica, etc.

Finalmente, se anota en esta parte del análisis que el mantenimiento de las actuales tasas de crecimiento del producto total implica un elevado ritmo de ahorro y de inversión. Para el período 1979-1985 la formación bruta de capital debe ser del orden de los 1.743 mil millones de pesos de 1978.

En la segunda parte del Capítulo III se hace un detallado análisis de la evolución de los principales agregados monetarios y del mercado financiero durante la década de los años setenta. A partir de 1972 el crecimiento de los medios de pago (M1), con excepción del año de 1974, alcanza tasas bastante superiores a las registradas en la década de los años sesenta. La oferta moneta-

ría ampliada (M2) presenta también elevados crecimientos a partir de 1972, como consecuencia del acelerado aumento de los depósitos de ahorro, a término y de Upac.

Al estudiar el origen del crecimiento de los medios de pago durante la presente década se encuentra que éste se explica básicamente por el aumento en el dinero base, que a partir de 1974 se inicia un descenso permanente en el valor del multiplicador bancario, como consecuencia de la política de altos encajes impuesta por la Junta Monetaria. Al analizar, a su vez, los cambios en la base monetaria se ve claramente que, con excepción de 1971 y 1974, las reservas internacionales han constituido su principal fuente de incremento.

Se estudia también en este capítulo, el papel del crédito de fomento dentro de la política monetaria de los años setenta; ante las severas restricciones que han tenido que imponer las autoridades monetarias con ocasión de la bonanza del sector externo, este ha sido el mecanismo complementario escogido para financiar al sector productivo de la economía.

Finalmente, en relación con la evolución del ahorro financiero institucional, se indica que a pesar del gran incremento que ha tenido a raíz del establecimiento del sistema de valor constante y de la reforma financiera de 1974, el problema de la evasión tributaria surge como la principal amenaza para la futura estabilidad y supervivencia del sistema financiero institucional, ya que si los mayores ahorros que genere la economía se desplazan, por razones tributarias, hacia el mercado no institucionalizado o "extrabancario", será cada vez más difícil su situación.

Es también preocupante en el mercado financiero la deficiencia en la captación de recursos de ahorro de mediano y largo plazo, ya que este fenómeno causa serios problemas de inestabilidad en el volumen de los depósitos de las instituciones financieras, en la financiación de los proyectos de largo plazo, y en la política monetaria.

En el Capítulo IV se analizan los cambios que ha experimentado el país en la demanda de crédito entre 1960 y 1978, tanto desde el punto de vista de las empresas, como de los diversos sectores de la actividad económica. Se destacan los siguientes cambios estructurales:

1. Las sociedades han buscado financiarse en mayor proporción a través del crédito, en vez de aumentos de capital, y con ello se ha aumentado la demanda por éste en mucho mayor cantidad de la que habría sido necesaria de mantenerse la estructura vigente en 1960 entre endeudamiento y patrimonio.

2. Los cambios estructurales en la oferta de bienes y servicios que se estudian en el Capítulo III, también tuvieron como efecto una mayor demanda relativa por crédito. Del análisis que se realiza en una muestra de dos grupos diferentes de empresas en 1978, uno de ellos productor de bienes de consumo tradicional y el otro de bienes de consumo durable o de capital, se encuentra que el segundo grupo necesita de un mayor nivel de endeudamiento, ya que su cartera representa una mayor proporción de sus activos totales.

3. De los dos puntos anteriores, y de los cambios estructurales en la composición del valor agregado manufacturero ocurridos durante el período, se desprende que para generar un peso de valor agregado, la economía colombiana necesitó en 1978 más crédito del que se requería en 1960, o, puesto de otra manera, el país viene exigiendo un aumento en el crédito proporcionalmente mayor que el incremento del PIB, sin que el sector financiero institucionalizado haya estado en condiciones de proveer de crédito a la economía en los volúmenes crecientes que esta demanda.

En la segunda parte del Capítulo IV se estudian las limitaciones que ha tenido el sector bancario para abastecer la mayor demanda de crédito, que como acabamos de ver, se ha generado en nuestra economía. Se establece como principio general el hecho de que no es posible argumentar válidamente que la falta de crédito haya sido un limitante serio al crecimiento global de la economía, ya que de otro modo no habría sido posible obtener las altas tasas de desarrollo que se han registrado, en promedio, durante la última década.

Sin embargo, sí se muestra claramente cómo la banca comercial, por falta de liquidez, no ha podido suministrar a la economía en su conjunto, y a la industria y al comercio en particular, los recursos financieros requeridos por estos, especialmente en el renglón de crédito de corto plazo no dirigido, o sea el que usualmente se denomina como cartera ordinaria en moneda legal. Estas necesidades de crédito han sido satisfechas en parte por otros intermediarios financieros del sistema institucionalizado, como las corporaciones financieras y las corporaciones de ahorro y vivienda, en parte por el crédito externo, y en parte por el mercado "extrabancario' ,'que como se sabe ha tenido un gran auge durante el período que se analiza.

Mucho se ha discutido sobre la magnitud del mercado "extrabancario". Cualquier investigación que se haga sobre él está condenada a presentar resultados que lo sub-estiman, debido al problema de evasión tributaria que caracteriza su funcionamiento. Sin embargo, lo que no es realista desde el punto de vista de la formulación de una sana política financiera es el tratar de menospreciar su importancia, ya que este es uno de los fenómenos que más está afectando la estructura no solo del sistema financiero en su conjunto, sino de toda la economía.

Finalmente, se analiza en el Capítulo IV cómo la política de altos encajes ha ido paulatinamente restringiendo la liquidez del sistema bancario; y cómo se ha ido modificando paulatinamente la composición de las exigibilidades de los bancos, aumentando sustancialmente la proporción de los depósitos pagados dentro del total. Es así como los depósitos en cuenta corriente que en 1970 representaban el 83% de las exigibilidades totales en moneda legal, en 1978 habían descendido al 63%.

Hoy en día, a raíz de la imposición del encaje marginal sobre las exigibilidades a la vista, la única fuente de liquidez para los préstamos con recursos propíos de los bancos, y muy especialmente para la cartera ordinaria, son los depósitos de ahorro y a término. Infortunadamente, la banca comercial ha

visto limitadas sus posibilidades de competencia con otros intermediarios, institucionalizados o no, en la captación de cuasidineros. A nuestro juicio, los bancos se encuentran en desventaja en el mercado financiero para la captación de depósitos a término en relación con: 1) Papeles exentos de impuestos en la práctica, como el certificado de cambio; 2) Papeles sin plazo mínimo de maduración; y 3) Papeles del mercado no institucionalizado, y por tanto sin ninguna restricción en cuanto a tasas de interés, plazos de maduración, vigilancia oficial y límites de endeudamiento.

En el Capítulo V se presentan las conclusiones y recomendaciones del presente estudio. Se hace especial énfasis en que la solución a los problemas que hoy en día afectan al sistema bancario debe ir más allá de las medidas de tipo coyuntural, y que es necesario llevar a cabo una serie de cambios institucionales en diversas áreas de la economía para poder devolverle su dinamismo. Asimismo se formulan propuestas de fondo, sugiriendo modificaciones en la utilización del encaje margina, en la estructura institucional del crédito de fomento, en el régimen de inversiones admisibles de los bancos, en su relación de solvencia, en el régimen tributario para estimular la capitalización de las empresas y para atacar la evasión tributaria, y en la estructura de tasas de interés y composición del mercado financiero.

II. DISCRIPCION DEL MERCADO FINANCIERO COLOMBIANO

A. ESTRUCTURA LEGAL DEL ACTUAL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

En la actualidad la estructura legal del sistema financiero colombiano está conformada por una parte, por los establecimientos de crédito, las instituciones auxiliares del mismo y los intermediarios financieros sujetos a control oficial, y por la otra, por el Banco de la República, como banco central de emisión y depositario de las reservas internacionales del país, la Junta Monetaria, como órgano de dirección y control de las políticas de crédito, moneda y cambio exterior que a los mencionados establecimientos e instituciones corresponde desarrollar y, finalmente, por la Superintendencia Bancaria, como entidad gubernamental encargada de vigilar el cumplimiento de las normas que regulan el funcionamiento del sistema y las actividades de las instituciones que lo integran.

1. Entidades que lo conforman:

a. *Bancos comerciales:*

Dentro de los establecimientos de crédito, cabe mencionar, en primer término, a los bancos comerciales, cuya fuente principal de recursos la constituyen los depósitos en cuenta corriente, y demás depósitos a la vista, correspondiéndoles atender, primordialmente, el crédito de corto plazo y en forma

complementaria, el de mediano plazo.

A este respecto, debe destacarse que la banca comercial concebida por la Ley 45 de 1923, con una función específica de acuerdo con la fuente de sus recursos (concesión de crédito a corto plazo con captación de depósitos a la vista) con el tiempo ha venido participando en forma creciente en el financiamiento a plazos mayores de un año. Dentro de un criterio de selección de crédito, esta evolución operó, en un principio, mediante la utilización de cupos especiales de crédito en el Banco de la República y, luego, con la creación de los fondos financieros administrados por ese mismo Banco, cuya fuente de recursos ha provenido principalmente de inversiones forzosas de los establecimientos de crédito, de inversiones voluntarias del encaje, y de la inversión en títulos valores (Bonos) a mediano y largo plazo.

Tanto por la propia definción legal de "banco comercial' (Art. 2o. Ley 45 de 1923), como por las facultades que la ley les atribuye, el otorgamiento de crédito, en sus diversas formas, constituye una de las principales actividades del giro ordinario de los negocios de esta clase de establecimientos, que debe ser ejercida como operación propia y sujeta a las limitaciones en cuanto a destino, plazos, garantías, intereses y cuantías señaladas en las disposiciones legales pertinentes. La utilización para dicho fin tanto del propio capital como de los recursos obtenidos con la captación de depósitos, rige toda la estructura financiera de los bancos a ella están dirigidas las normas sobre seguridad y liquidez consagradas en nuestra legislación, y a la cual se hará referencia más adelante.

Como función accesoria de la típica de intermediación de crédito que cumplen los bancos comerciales, la ley atribuye otras de índole fiduciaria, relacionadas todas con operación y servicios que ellas realizan no por cuenta propia sino por cuenta de su clientela. Jurídicamente, se realizan mediante contratos de prestación de servicios, de comisión de mandato o de mediación, por concepto de los cuales, el Banco solamente percibe una comisión de acuerdo con la tarifa acordada para el efecto. Como consecuencia del carácter que realmente tienen y a diferencia de lo que estas operaciones propiamente bancarias (activas y pasivas) las operaciones a que nos estamos refiriendo, llamadas comúmnete neutrales o de mediación, no dan lugar a asientos en el debe ni en el haber del activo o pasivo del Banco., sino a simples partidas de resultado que figuran como comisiones en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Actualmente existen veinticinco bancos comerciales, de los cuales, tres son oficiales o semioficiales y siete son empresas mixtas, en cuanto en ellas hay inversión extranjera.

b. *Bancos Hipotecarios:*

Estos establecimentos están destinados a atender el crédito de mediano y de largo plazo, con garantía hipotecaria, tienen como fuente de recursos, la emisión de cédulas hipotecarias y títulos de capitalización, así como también,

depósitos a término. Como único banco de esta especie actualmente funciona el Banco Central Hipotecario, cuyos accionistas, aparte del Banco de la República que es el principal, lo son también la mayor parte de los bancos comerciales.

c. *Corporaciones Financieras:* (Decretos 336 de 1957, 2369 de 1960)

Son establecimientos de crédito que tienen como función principal promover la creación, transformación y organización de empresas manufactureras, agropecuarias o mineras, lo mismo que la de participar en el capital de estas empresas o la de gestionar la participación de terceros u otorgarles crédito, actividades para las cuales utilizan los recursos obtenidos del público a título de depósito a término o mediante la emisión de bonos. Dado el carácter principal de sus operaciones, estos establecimientos hacen las veces entre nosotros de los llamados bancos de fomento o de inversión, complementando la función crediticia y financiera que desarrolla la banca comercial.

La emisión de bonos de garantía general o específica fue concebida originalmente como la principal fuente de recursos de las corporaciones financieras. Sin embargo, el escaso desarrollo de nuestro mercado de capitales, durante la primera etapa de creación de estas entidades, no permitió que ellas obtuvieran beneficios efectivos con dicho instrumento, limitándose sus recursos a su propio capital, a los provenientes de préstamos y descuentos del Banco de la República, de los fondos financieros y de las líneas de crédito internacional. A partir del año de 1975, las corporaciones financieras, en virtud del Decreto 399 de ese año, fueron autorizadas para captar depósitos a término mediante la emisión de certificados con plazos 90, 180 y 270 días, lo mismo que para emitir bonos de garantía o específica con vencimientos inferiores de un año. Los recursos así obtenidos deben ser destinados exclusivamente a la concesión de créditos con plazos hasta de treinta y seis (36) meses, para financiar actividades relacionadas con la venta de bienes de consumo durables y la comercialización y existencia de productos. La cuantía de estos préstamos no podrá exceder del total de los recursos captados a través de tales instrumentos.

Como resultado de las reformas introducidas al estatuto orgánico de las corporaciones financieras, en los últimos años se han apreciado cambios importantes en las actividades de estos establecimientos tanto en lo que se refiere a la clase y plazos de sus recursos como a la utilización de las mismas para financiar actividades distintas de las que originalmente contemplaba su estatuto. En efecto, de acuerdo con el Decreto 2369 de 1960, las corporaciones financieras quedaron autorizadas para conceder diversas modalidades de crédito a aquellas empresas en cuyo capital tuvieran parte y las promovidas u organizadas por ellas, y a otorgar préstamos a mediano y largo plazo a las empresas manufactureras, agropecuarias y mineras, que estén contribuyendo al desarrollo económico nacional. Posteriormente, en virtud de la Ley 60 de 1968, las coporaciones quedaron también autorizadas para financiar y promover la industria turística.

Ahora bien, los recursos de que se dotó a las corporaciones para atender la clase de financiación a que anteriormente se ha hecho referencia, estaban constituidas, principalmente, por los que ellas pudieran captar en el mercado de capitales mediante la colocación de bonos emitidos a plazos que guardaran relación con los créditos que debían atenderse con los recursos así obtenidos. Sin embargo, al no haberse en la práctica logrado tal propósito, la tendencia de estos establecimientos ha sido la de encauzar un volumen muy importantes de sus operaciones hacia el crédito de corto plazo, propio de la banca comercial, utilizando para este efecto, la captación de depósitos a término, tendencia que se acentúa más a partir de 1975, cuando se les autorizó expresamente la emisión de certificados de depósito con destino a la financiación de la venta de bienes de consumo durable y la comercialización y existencia de mercancías.

d. *Corporaciones de Ahorro y Vivenda:* (Decretos 677, 678 y 1269 de 1972, 1728 de 1974, 1110 de 1976, 664 y 1412 de 1979)

La creación de estas corporaciones tuvo como objeto principal el promover el ahorro privado y canalizarlo hacia la industria de la construcción, mediante el sistema de valor constante que busca que tanto los ahorros como los préstamos se reajusten periódicamente de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda en el mercado interno, liquidándose los intereses pactados sobre el valor principal reajustado, reajuste que hoy en día está limitado a un máximo del 19o/o anual. Para la captación de recursos las corporaciones disponen de los siguientes instrumentos:

a) La cuenta de ahorro de valor constante, en la cual los depositantes devengan una tasa de inetrés efectiva hasta del 5o/o anual sobre el saldo mínimo trimestral expresado en Upacs, siempre y cuando éste sea igual o superior a 12 unidades de poder adquisitivo constantes.

b) Certificados de ahorro de valor constante: estos certificados son expedidos por sumas superiores a 100 Upacs y con plazos no inferiores a seis meses. Si no se cancela a su vencimiento, se entiende prorrogado por períodos sucesivos de seis meses. Para certificados expedidos con plazo de seis meses se reconoce una tasa de interés efectivo del 6o/o y para los expedidos con plazo de 12 meses del 4o/o;

c) Depósito diario: sobre esta clase de depósitos, las corporaciones reconocen sobre los saldos diarios, una tasa efectiva de interés no superior al 19o/o, no pudiéndose estipular ningún reajuste por corrección monetaria.

Con los anteriores recursos captados por las corporaciones es posible financiar las siguientes actividades: construcción y adquisición de vivienda nueva, actividades distintas de aqellla, siempre y cuando tengan relación directa con proyectos de desarrollo habitacional; proyectos de renovación urbana; obras de urbanización, hoteles, industrias productoras de materiales para la cons-

trucción, construcción y adquisición de oficinas, adquisición, reparación, renovación o subdivisión de unidades de vivienda ya existentes y obras de infraestructura o ampliación de capacidad industrial y comercial de las zonas francas.

e. *Almacenes Generales de Depósito:* (Ley 20 de 1921, Decreto Ley 356 de 1957, Decreto Ley 50 de 1958, C. de Co. Libro III y IX).

Estas empresas se consideran instituciones auxiliares de crédito en cuanto cumplen funciones complementarias de las propias de los establecimientos bancarios y sirven de instrumentos eficaces para la obtención de crédito, mediante el descuento de los bonos por ellas emitidos o de la constitución de garantías representadas por las mercancías o productos recibidos en depósito.

Los almacenes generales de depósito tienen como objeto social el depósito, la conservación y custodia, el manejo y distribución, la compra y venta por cuenta de sus clientes de mercancías y productos de procedencia nacional y extranjera, y si así lo solicitaren los interesados, la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda, transferibles por endoso y destinados a acreditar, respectivamente, la propiedad y depósito de las mercancías y productos y la constitución de garantía prendaria sobre ellos.

Las operaciones autorizadas en desarrollo del objeto social las pueden realizar los almacenes sobre mercancías y productos individualmente especificados como cuerpo cierto, sobre mercancías y productos genéricamente designados, siempre que sean de una calidad tipo homogénea, aceptada y usada en el comercio, sobre mercancías y productos en proceso de transformación o beneficio y sobre mercancías en tránsito.

f. *Intermediarios financieros:*

En ejercicio de las facultades que le confiere el Artículo 120 numeral 14 de la Constitución, el Gobierno Nacional expidió los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974 sobre control de actividades relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los fondos provenientes del ahorro privado.

Conforme al Artículo 1o. del primero de los citados decretos, quedaron sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, "*las personas jurídicas que manejen, aprovechen o inviertan fondos provenientes del ahorro privado mediante la captación de recursos monetarios para transferirlos en préstamos o depósito, o que habitualmente cumplan funciones similares como intermediarias en la oferta y la demanda de dinero*, con sus propios fondos o los de terceros, o unos y otros, bajo forma tales como el suministro en mutuo o la negociación de títulos de crédito sobre dinero, ya sean de naturaleza civil o comercial" (se subraya).

Aún cuando la norma anteriormente transcrita está concebida en términos tan amplios, que no permiten determinar con precisión las actividades y operaciones a que ella se quiso sujetar, se intentará hacer una breve enunciación

de las mismas, teniendo en cuenta los propósitos que tuvo el gobierno al expedir los decretos en mención, como fueron, indudablemente, el de controlar el crédito extrabancario en sus diversas formas y someter a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria aquellas personas y entidades que sin estar autorizadas para ello, realizaran operaciones de intermediación en el crédito, propias de los establecimientos bancarios y demás instituciones financieras.

a. Actividades y operacione sujetas a control

La captación de recursos provenientes del ahorro privado, normalmente suele hacerse bien mediante el recibo de dinero en depósito, a la vista o a término, o bien, con la emisión y colocación de títulos representativos de obligaciones, ya sean estas individuales o colectivas. Estas dos formas de obtener recursos monetarios, constituyen las principales operaciones pasivas de los establecimientos de crédito.

Ahora bien, la utilización de los recursos así obtenidos en la concesión de crédito en sus diversas formas (operaciones activas), configuran la función de intermediación en el crédito, propia de los establecimientos bancarios, la cual al ser ejercida habitualmente por otras entidades o personas, se consideró necesario someter a éstas al mismo control y vigilancia de aquellas.

En la norma a que se viene haciendo referencia, se alude a la "captación de recursos monetarios para transferirlos en préstamo o depósito", frase muy imprecisa, no sólo por cuanto en ella no se indican las formas de captación de esos recursos, sino también porque allí se asimila el préstamo al depósito, operaciones totalmente distintas, a menos que la última, impropiamente, se pretenda equiparar al mutuo, cuando el depósito devengue intereses.

Sin embargo, a pesar de su defectuosa redacción, parece que con dicha frase se pretendió aludir fue a las formas ordinarias de captación de recursos a que se hizo mención (recibo de depósitos y colocación de obligaciones) y a la utilización de los así obtenidos para la concesión de préstamos o constitución de depósitos con intereses, como un medio de financiación.

La anterior interpretación parece estar corroborada por las demás actividades que la misma norma menciona, respecto de aquellas personas jurídicas que habitualmente cumplen funciones similares como intermediarios en la oferta y demanda de dinero, ya sea con sus propios fondos, o los de terceros, o unos y otros, bajo formas como el mutuo o la negociación de títulos de crédito.

b. Presunción legal

En el Parágrafo 1o. del Artículo 1o. del Decreto 1773 de 1973, se presume que una persona jurídica está comprendida por dicho artículo, "cuando su objeto social contemple alguna de las actividades en él enunciadas".

De acuerdo con el tenor literal del parágrafo anterior, la simple mención dentro del objeto social de una sociedad, de cualquiera de tales actividades, ha-

ría presumir que ella cumple funciones de intermediación de crédito y, en consecuencia, estaría sujeta a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, conclusión francamente extrema, por cuanto todas las actividades allí enunciadas, consideradas individualmente, constituyen operaciones normales de cualquier sociedad, que no tendrían por qué estar sujetas a restricción alguna, cuando ellas se realicen en forma aislada y no como complementaria de otra para cumplir funciones de intermediación de crédito.

Tratándose de una presunción legal o sea la que admite prueba en contrario, es natural que en el caso de la prevista en el citado parágrafo, deberá admitirse que en las sociedades cuyo objeto social contemple alguna o varias de las actividades enunciadas en el Artículo 1o. del Decreto 1773, esa sola circunstancia por sí misma, no constituye prueba de que tales sociedades queden comprendidas en dicho artículo, cuando se demuestre que ellas realizan tales actividades en forma aislada y no como complementarias de operaciones de crédito efectuadas habitualmente.

Como ejemplos de lo anterior, pueden citarse el caso de una sociedad dentro de cuyo objeto social está el negociar títulos de crédito y la obtención de préstamos, como operaciones adicionales de los principales que deben celebrar en desarrollo de su objeto; o el caso de la sociedad que como complemento de su capital, está facultada para obtener recursos mediante la emisión y colocación de bonos, y al mismo tiempo puede efectuar anticipos en forma de préstamos para atender determinados fines de su objeto social (crédito a sus proveedores). La sola mención de alguna o varias de las anteriores operaciones activas o pasivas o aún la combinación de unas y otras, en manera alguna convierten a tales sociedades en intermediarios de crédito, mientras esta función no la cumplan efectivamente y en forma habitual.

c. Control sobre determinadas sociedades

El Artículo 2o. del Decreto 1773 ordena a la Superintendencia Bancaria establecer de inmediato inspección y vigilancia sobre las sociedades y demás personas jurídicas a que se refiere el Artículo 1o., si reúne una cualquiera de las siguientes condiciones:

1a. Qué participe de su capital algún establecimiento vigilado por la Superintendencia Bancaria.

2a. Qué en su capital participe algún presidente, gerente o directivo de establecimiento vigilado por la Superintendencia Bancaria, o su cónyuge o pariente hasta el segundo grado de consanguinidad.

3a. Qué en su capital participen personas jurídicas en las cuales tengan aportes cualquiera de las personas a que se refieren los numerales 1o. y 2o., del Artículo 1o.

4a. Qué posea acciones en alguna entidad vigilada por la Superintendencia Bancaria.

5a. Qué en su capital participe alguna entidad financiera o de crédito constituida legalmente en otro país.

Las condiciones anteriormente previstas para el control inmediato que debe establecer la Superintendencia Bancaria sobre aquellas sociedades que, por ejercer actividades de intermediación de crédito conforme al criterio ya expuesto, quedan comprendidas por el Artículo 1o. ibídem, pueden clasificarse en tres grupos, a saber:

a) Sociedades en cuyo capital participen directa o indirectamente a través de otras sociedades, establecimientos de crédito y demás entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria (1a., 3a. y 4a.).

b) Sociedades en cuyo capital participen directa o indirectamente a través de otras sociedades, o del cónyuge o parientes, hasta el segundo grado de consanguinidad, los presidentes, gerentes o directivos de establecimientos vigilados por la Superintendencia Bancaria, y

c) Sociedades en cuyo capital participe alguna entidad financiera o de crédito constituida legalmente en otro país.

En los tres grupos anteriores, las respectivas sociedades a que ellos se refieren, deben ejercer funciones de intermediación de crédito y en su capital participar, directa o indirectamente, cualquiera que sea la cuantía de su aporte, establecimientos vigilados por la Superintendencia Bancaria o de sus presidentes, gerentes o directivos, o los cónyuges o parientes de éstos, hasta el segundo grado de consanguinidad.

Como complemento de las anteriores medidas, el gobierno expidió el Decreto 971 de 1974, por medio del cual se sometió a las personas jurídicas a que se refieren los Artículos 1o. y 2o. del Decreto 1773 de 1973 a las mismas obligaciones previstas para los Bancos comerciales en la Ley 45 de 1923 y en las normas que la adicionan y complementan, "de acuerdo a los procedimientos que las mismas disposiciones establecen". Así mismo, estableció que tales personas para poder continuar desarrollando su objeto social, después del 15 de julio de 1974, deberían obtener del Superintendente Bancario un permiso de funcionamiento en las mismas condiciones y por iguales períodos que el establecido para los bancos por la Ley 45 de 1923. En caso de no cumplirse con este requisito el Superintendente Bancario podría tomar posesión y proceder a liquidar aquellas empresas que no hubieran obtenido la correspondiente autorización, sin perjuicio de imponerles las sanciones pecuniarias que en el Artículo 2o. del mencionado decreto se establecieron.

Como capital mínimo de estas empresas se fijó la cantidad de 10 millones de pesos y se dispuso que el total de sus obligaciones para con el público no podía exceder de 10 veces su capital y reserva legal (Artículo 6o.).

Finalmente, se les impuso a estas entidades la obligación de mantener en dinero efectivo el 1% de los recursos que capten, y efectuar y mantener inver-

siones no inferiores al 25% de los mismos, en los valores y a partir de las fechas que determine la Junta Monetaria.

Con base en la anterior autorización la Junta Monetaria en Resolución No. 22 de 1979 señaló que la inversión del mencionado porcentaje deberá mantenerse en la siguiente forma: a) 15 puntos en títulos de crédito nominativos emitidos por el Banco de la República para dotar de recursos al Fondo de Inversiones Privadas y al Financiero Industrial; b) 10 puntos en títulos canjeables por certificados de cambio.

d. Nuevo régimen para los intermediarios financieros:

i. **Creación de las compañías de financiamiento comercial**

Mediante el Decreto 1970 del 14 de agosto de 1979, el Presidente de la República, en uso de las facultades que le confiere el Artículo 120, numeral 14 de la Cosntitución Nacional, modificó el régimen de las personas jurídicas que se dedican a actividades de intermediación financiera y cuyas características principales se analizan a continuación:

Los principales cambios introducidos en dicho régimen pueden resumirse así: resumirse en las siguientes:

1o. Las personas jurídicas que actualmente funcionan de acuerdo con los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974 y las que en futuro se constituyan con el objeto de manejar, aprovechar e invertir fondos provenientes del ahorro privado, mediante captación de dineros o valores del público para colocarlos también entre el público, a título de préstamo, depósito y cualquier forma de crédito, se denominarán "Compañías de Financiamiento Comercial' .'Además de las anteriores sociedades, podrán también ser sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, las compañías que realicen actividades como las siguientes.

a) Las que se dediquen al manejo, aprovechamiento e inversión de fondos provenientes de ahorro privado, con destino a la financiación de bienes de consumo durable o de servicios, producidos por ellas mismas o por sus matrices, filiales o subsidiarias.

b) Las que capten recursos de ahorro con destino a la formación de fondos en las cuales grupos de personas interesadas en la adquisición de determinados bienes o servicios, mediante abonos anticipados, periódicos o excepcionales, de cuotas que comprendan el valor o servicio ofrecido y los gastos de administración del fondo o gestiones del grupo correspondiente, y

c) Las sociedades que administren el sistema de tarjetas de crédito.

Las sociedades que realicen cualquiera de las anteriores actividades, pero que exclusivamente obtengan recursos de entidades financieras sometidas al con-

trol de la Superintendencia Bancaria, quedan exceptuadas del régimen especial previsto en el nuevo decreto.

2o. Las compañías de financiamiento comercial deberán constiuirse como sociedades por acciones pero para su organización se sujetarán a las normas especiales señaladas en el Artículo 3o. del decreto al cual se viene haciendo mención que son en términos generales, las mismas que la Ley 45 de 1923 establece para la constitución de bancos. En cuanto al monto de su capital se señala un mínimo de 100 millones de pesos que deberá ser cubierto por lo menos en un 50% para iniciar operaciones y el saldo deberá estar pagado dentro del año siguiente a la fecha de la iniciación de sus actividades. Este requisito solamente rige para las nuevas sociedades que vayan a constituirse y no para las que en la actualidad estén funcionando de acuerdo con el régimen anterior que deberán someterse en todo lo demás a lo estipulado por el nuevo estatuto.

El Superintendente Bancario tiene las más amplias facultades en cuanto a la organización y constitución de estas sociedades como ocurre con todos los demás establecimientos de crédito.

3o. Como objeto social principal de las compañías de financiamiento comercial, el nuevo decreto señala los siguientes:

a) Captar ahorro privado a través de operaciones de mutuo mediante suscripción de títulos valores de contenido crediticio.

b) Negociar títulos valores emitidos por terceros distintos a sus gerentes, directores y empleados.

c) Otorgar préstamos a corto y mediano plazo, entendiéndose por corto plazo las colocaciones hechas por un término no mayor de un año y mediano aquellas para las cuales se otorgan plazos hasta de tres años. No podrán concederse prórrogas que sumadas al plazo inicial excedan los tres años.

Para los préstamos a mediano plazo deberán exigir siempre la constitución de garantía real.

d) Comprar y vender títulos representativos de obligaciones emitidas por entidades de derecho público de cualquier orden.

e) Invertir hasta el veinticinco por ciento de su capital y reservas patrimoniales en acciones de sociedades anónimas. Sin embargo, dicho porcentaje solo podrá llegar al diez por ciento cuando la inversión se efectúe en sociedades controladas por la Superintendencia Bancaria.

f) Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para el acomodo de sus negocios. La inversión en inmuebles no podrá exceder el 30% del capital y reserva patrimoniales de la sociedad. Sin embargo, podrá recibir tanto bie-

nes muebles como inmuebles en pago de sus obligaciones, cuando no exista otros procedimientos para obtener su cancelación. Los bienes así adquiridos no podrá poseerlos por un tiempo superior a dos años, salvo prórroga por otros dos que le conceda, por justas causas, el Superintendente Bancario.

g) Colocar, mediante comisión, obligaciones y acciones emitidas por terceros en las modalidades que autorice la Superintendencia Bancaria.

4o. En relación con sus actividades, las Compañías de Financiamiento Comercial están sometidas a las siguientes limitaciones:

a) No podrá celebrar operaciones de crédito o negociar títulos valores de contenido crediticio con una sola persona natural o jurídica, cuya cuantía exceda el 25°/o de su capital pagado y reserva legal.

Cuando el total de las obligaciones del prestatario a favor de la sociedad excedan del 10°/o deberán estar amparadas con garantía real que tengan un valor comercial superior al monto de las mismas. Para los anteriores efectos debe aplicarse el procedimiento previsto en el Artículo 86 de la Ley 45 de 1923.

b) Confirmando la norma establecida en el Artículo 7o. del Decreto 971 de 1974, el pasivo para con el público de las compañías de financiamiento comercial no podrá exceder de diez veces el valor de su capital pagado y reservas patrimoniales, ambos saneados.

La única modificacion al sistema anterior fue la de ampliar la base de la relación de capital pagado y reservas patrimoniales, a que se alude en el nuevo estatuto. Asi mismo, se establece expresamente en su Artículo 3o. una sanción para los casos de exceso de la relación de pasivo para con el público en que incurren estas sociedades, las cuales deberán pagar un interés del dos y medio por ciento mensual a favor del Tesoro Nacional sobre tales excesos, de acuerdo con liquidaciones que efectúe la Superintendencia Bancaria.

c) Al igual que en el régimen anterior, estas compañías deberán mantener en efectivo el 1°/o de los recursos que capten y efectuar y mantener inversiones no inferiores al 25°/o de los mismos en los valores y a partir de las fechas que señale la autoridad monetaria.

Las infracciones por los defectos de inversión causarán un interés del dos y medio por ciento mensual a favor del Tesoro Nacional, liquidados igualmente por el Superitendente Bancario.

d) Sobre los recursos que capten a cualquier título, las compañías de financiamiento comercial no podrán reconocer una tasa de interés superior a la

que fije la autoridad competente. Dentro del régimen anterior los intermediarios financieros no podrán reconocer una tasa de interés superior al 23% anual (Artículo 2o. del Decreto 432 de 1979).

Como complemento de lo anterior, las compañías de financiamiento comercial en los préstamos que efectúen no podrán convenir una tasa de interés superior en cuatro puntos respecto de la que se les autoriza reconocer por la captación de recursos, independientemente de las comisiones que autorice, en forma general, el Superintendente Bancario.

ii. Inspección y vigilancia

Al Superintendente Bancario le corresponde la inspección y vigilancia de las compañías de financiamiento comercial, para cuyo ejercicio tiene las mismas facultades que la Ley 45 de 1923 le atribuye respecto a bancos y, adicionalmente, puede imponer sanciones hasta por la suma de $ 500.000 a tales sociedades a sus administradores, directores, revisores fiscales o cualquier otro funcionario de las mismas, por violaciones de la ley, de sus estatutos o cualquier otra norma a que ellas están sometidas. Además, podrá inhabilitar al sancionado por un término de cinco años para desempeñar cargos de representante legal, director o revisor fiscal, en entidades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia.

Finalmente, las personas jurídicas a que se refieren los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974 que actualmente funcionan con autorización del Superintendente Bancario, bajo la denominación de "intermediarios financieros", dispondrán de un término de seis meses, contados a partir de la fecha de vigencia del decreto en estudio, para acomodar sus estatutos a las disposiciones ya establecidas, salvo en los relativo al requisito del capital mínimo.

2. Forma de constitución

Los bancos, las coroporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda, los demás establecimientos de crédito y los intermediarios financieros (personas jurídicas), se constituyen mediante un régimen especial, distinto del ordinario que el Código de Comercio establece para las sociedades. Auncuando todas estas entidades participan de la naturaleza de sociedades anónimas, en lo que respecta a su organización, constitución y funcionamiento, lo mismo que en la manera como debe acreditarse su existencia legal y la personería de sus gerentes o administradores, se rigen por las leyes especiales que regulan íntegramente la materia. Las reglas contenidas en el Código de Comercio solamente se aplican como normas supletorias, para los casos no previstos en la ley peculiar y exclusiva sobre establecimientos bancarios, tal como expresamente lo establece el nuevo Código de Comercio en sus Artículos 2.033 y 2.034, que recogieron la doctrina tradicional sostenida por la superientendencia con anterioridad a la vigencia del mencionado código.

Los requisitos y solemnidades que han de cumplirse en la organización y constitución de los bancos y demás establecimientos de crédito, están clara-

mente determinados en los Artículos 25 y siguientes, y 77 a 81 de la Ley 45 de 1923 y en las disposiciones que la adicionan y reforman. El acta de organización prevista en el Artículo 77, que debe contener las declaraciones esenciales del contrato social y que equivale a éste, no está sometido por la ley bancaria a la solemnidad de ser elevada a escritura pública ni tampoco en ella se dispone nada al respecto de los estatutos de las entidades bancarias ni sobre su registro.

La ley bancaria colombiana está calcada de aquella que rigen en los Estados Unidos de América que es diferente de la establecida en el Código de Comercio colombiano para la formación de sociedades en general y de sociedades anónimas, en particular. La Ley 45 de 1923, al disponer los requisitos que deben reunirse para la fundación y funcionamiento de los bancos, no obstante establecer en su artículo 77 que el mínimo de socios o accionistas fundadores de ellos ha de ser de cinco y que su capital se divide en acciones, no dice en ninguna parte que tales sociedades necesiten constituirse ante notario, mediante la solemnidad de la escritura pública registrada, requisito que sí es esencial para la formación y prueba de la existencia de otras sociedades comerciales, según los Artículos 465 y concordantes del Código de Comercio. El Artículo 81 de la Ley 45 de 1923 dice en qué momento empieza la existencia legal de un banco: cuando el superientendente haya aprobado el acta de organización y desde cuándo puede iniciar sus operaciones propiamente bancarias: cuando el superintendente, una vez paga la mitad del capital y constituido el depósito de garantía, le expida el certificado de autorización. El acta de organización, que debe contener las declaraciones esenciales del contrato social y equivale a éste, no está sometido por la ley bancaria a la solemnidad de ser otorgada o pasada ante notario y tampoco se dispone nada al respecto sobre los estatutos de las sociedades bancarias.

La Superintendencia, sin embargo, ha considerado que estas sociedades deben por lo menos protocolizar en una notaría del circuito correspondiente a su sede social el acta de que trata el Artículo 77 y los estatutos, para que se conserven en un archivo público que pueda facilitar copias auténticas a los interesados. Así lo han venido practicando los bancos particulares que hasta la fecha se han fundado, a partir de la vigencia de la Ley 45 de 1923.

B. EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO 1960-1970-1978

1. Desarrollo de otros intermediarios financieros

Como se vió en las páginas anteriores, durante el período 1960-1978 el sistema financiero institucionalizado ha visto surgir, en su orden, las Corporaciones Financieras, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y las hoy llamadas Compañías de Financiamiento Comercial.

El origen de las corporaciones financieras y de las de ahorro y vivienda, puede atribuirse a dos hechos fundamentales: La escogencia que hizo el país de ir modificando la estructura de sus sistema financiero dentro del esquema

jurídico de la especialización por entidades, en lugar del modelo del multibanco adoptado por otros países y, en segundo lugar, el deseo del gobierno de contar con los instrumentos financieros adecuados para impulsar los sectores de la economía que se consideraban prioritarios dentro del plan nacional de desarrollo.

Es así como al iniciarse la década de los años sesenta cuando la industrialización ocupaba lugar primordial en la estrategia económica del gobierno se crearon las corporaciones financieras, que se concibieron como los vehículos para promover, participar y financiar las empresas industriales, agropecuarias y mineras del país.

Del mismo modo, en 1972, cuando la estrategia básica del plan de desarrollo era la construcción, se concibió el sistema de valor constante —Upac— y se crearon las corporaciones de ahorro y vivienda para canalizar recursos hacia dicho sector.

El éxito alcanzado por ambos tipos de corporación, que se puede medir fácilmente por su participación hoy en día dentro del sistema financiero institucionalizado, muestra claramente cómo una estrategia de desarrollo toma singular impulso cuando se la dota de un adecuado instrumento financiero, aún sin que se diseñen estímulos tributarios específicos para los inversionistas.

2. Evolución de los activos totales, préstamos y descuentos, patrimonio y exigibilidades del sistema financiero durante el período.

En los primeros cinco cuadros del Anexo Estadístico se aprecia claramente la evolución de los activos totales, préstamos y descuentos, patrimonio y exigibilidades del sistema financiero colombiano entre 1960 y 1978, así como su distribución entre los establecimientos de crédito y los demás intermediarios sujetos a control oficial. Igualmente, se aprecia claramente el cambio en la composición de las exigibilidades de los bancos comerciales a raíz de la política de la Junta Monetaria de aumentar el porcentaje de recursos pagados dentro del total de los pasivos de los bancos.

Vale la pena destacar los siguientes hechos:

a) Los activos totales del sistema financiero pasaron de 7.715 millones en 1960 a 410.601 millones de pesos en 1978. A su vez el capital pagado y la reserva legal del sistema pasó de 938 millones en 1960 a 28.552 millones de pesos en 1978.

b) En 1960 los bancos comerciales poseían el 64.8°/o de los activos del sistema financiero institucionalizado. Para 1978 este porcentaje había descendido al 53.4°/o, debido al avance de las corporaciones financieras que ya tenían, para esa fecha, el 15.3°/o de los activos totales del sistema, de las corporaciones de ahorro y vivienda que representaban el 12.6°/o y de las compañías de financiamiento comercial que tenían el 2.6°/o.

c) En el rubro de préstamos y documentos en moneda legal, la participación de los bancos comerciales en el total del sistema disminuyó de 61.2% en 1960 al 42.4% en 1978, en favor de las corporaciones financieras que para esa fecha tenían el 16.4% del total, de las corporaciones de ahorro y vivienda que tenían al 20.6%, y de las compañías de financiamiento comercial que poseían el 3.4%.

d) En cuanto a las exigibilidades se detectan las mismas tendencias indicadas atrás para los demás rubros del balance. Vale la pena indicar que los bancos comerciales, a fines de 1978 a pesar de tener el 5.4% de las exigibilidades del sistema en moneda legal, únicamente participaban del 42.4% del total de préstamos y descuentos, como consecuencia de la política de altos encajes impuesta por la Junta Monetaria.

e) En cuanto a los bancos debe destacarse, además, el gran esfuerzo de capitalización realizado durante la presente década. El capital pagado y reservas legal de la banca comercial pasó de $3.026 millones de pesos en 1970 a 15.040 millones en 1978 con un crecimiento del 397%. Sin embargo, como se verá más adelante, la banca colombiana requiere continuar con un acelerado proceso de capitalización para poder atender las necesidades de inversión y de financiación que tiene el país para los próximos años.

Es importante señalar también, en el caso de la banca, el cambio ocurrido en la composición de sus exigibilidades durante la década de los sesenta como resultado de la política gubernamental de incrementar el ahorro y por consiguiente la proporción de los recursos pagados dentro del total de las exigibilidades. Es así como las cuentas corrientes de los bancos comerciales, que en 1970 representaban el 83% de dicho total, en 1974 bajaron al 73%, y en 1978 al 63%.

C. EL SISTEMA FINANCIERO NO INSTITUCIONALIZADO

Dentro de este estudio se entenderá como sistema financiero no institucionalizado o "extrabancario", el conformado por todas aquéllas personas jurídicas, que debiendo estar sometidas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, de acuerdo con las normas legales vigentes, no se han sometido a su control, y todas aquéllas personas naturales que a través de ser simples comisionistas están ejerciendo una función de corretaje financiero sin ningún control ni vigilancia por parte del Estado.

III. EVOLUCION DE LA ECONOMIA COLOMBIANA 1960-1978. PRINCIPALES CAMBIOS ESTRUCTURALES Y PROYECCIONES HASTA 1985

A. ESTRUCTURA REAL DE LA ECONOMIA[1]

Durante los pasados 18 años, Colombia ha visto modificarse en forma significativa su estructura socio-económica, lo que se ha traducido en una am-

[1] Ver cuadros No. 6 a No. 11 Anexo Estadístico.

pliación y profundización del mercado nacional de bienes y servicios, lo mismo que del aparato productivo que lo abastece; en otras palabras, el ritmo de modernización del país se ha acelerado, con efectos e implicaciones que brevemente se intentará de reseñar, si bien es cierto que grandes sectores de la población continúan marginados de los beneficios de dicha modernización.

Entre 1960 y 1978, el Producto Interno Bruto (PIB) se incrementó en un 15%, creciendo a un ritmo anual promedio del orden del 5%, en términos reales, mientras que el ingreso nacional per cápita, medido en pesos de 1970, pasó de $3.930 en 1960 a cerca de $6.800 en 1978, para un incremento del 73% durante el período. Esta notable mejoría puede atribuirse a varios factores. En primer lugar, a la eliminación a partir de 1968 del cuello de botella que la balanza de pagos venía representando para el país, y que limitaba su capacidad de crecimiento. En segundo lugar, a la disminución a partir de 1962 de la tasa de natalidad, que de 40 por mil habitantes en ese año desciende a 28 por mil en 1978, como consecuencia de mayores niveles de ingreso, educación y planeación familiar. La población, que en 1960 crecía a un ritmo cercano al 3%, hacia 1978 lo estaba haciendo al 2.1%; como resultado, el ingreso per cápita progresó notablemente, como atrás se vio. Puesto que la tendencia a una menor natalidad continúa, puede esperarse que para los años ochenta la población no crecerá a un ritmo superior al 2% anual; en la medida en que un sano manejo de la economía siga propiciando tasas de desarrollo similares a las de 1960-1978, hacia 1985 el PIB per cápita estará alrededor de los US$900, contra US$750 en 1978.

La población total del país pasó de 15.4 millones de habitantes en 1960 a cerca de 26 millones en 1979, o sea un aumento del 69%. Por sí sola, esta mayor población no habría implicado cambios en la estructura de la demanda, sino su simple multiplicación en términos de los mismos bienes y servicios tradicionales. El aumento tan significativo del ingreso y de la educación, han motivado variaciones de fondo en la estructura de la demanda, y por ende de la producción nacional, como se verá a continuación.

En 1960, alrededor del 50% de los colombianos vivían en áreas rurales; en 1978, esa proporción fue del 36%, reflejándose así el fenómeno de la rápida migración a las ciudades: de estas, las cuatro mayores (Bogotá, Medellín Cali y Barranquilla), casi que han doblado su participación en el total de la población durante el período analizado, al comienzo del cual tenían el 14%. Parece, sin embargo, que la disminución en el ritmo de crecimiento de la población y la mejora en el salario real rural, están limitando lo que habría sido una expansión explosiva en los años 70 y 80 de la población de Bogotá y las otras ciudades principales.

El proceso de urbanización atrás descrito se ha acompañado de una elevación en el nivel promedio de bienestar de la población, aunque sea cierto que la distribución del ingreso no mejoró durante el período y sigue siendo una de las peores de América Latina, ya que el 20% más rico de la población disfruta del 54% del ingreso nacional, y el 20% más pobre de sólo el 5%. Las tasas de participación en la fuerza laboral aumentaron, como reflejo de una

mayor entrada de las mujeres en el mercado del trabajo, lo que a su vez fue posible gracias a las disminuciones en los niveles de desempleo y sub-empleo, tanto urbanos como rurales. De allí que los salarios reales de los grupos más pobres de la sociedad, los jornaleros agrícolas, se hayan incrementado significativamente, de manera especial entre 1976 y 1978.

En relación con lo anterior deben hacerse aquí dos anotaciones. En primer lugar la mayor participación de la mujer en la fuerza de trabajo fue un factor importante en la mejora del nivel de bienestar de la población, a través del aumento en el ingreso familiar. En segundo lugar, la migración a los países fronterizos y a los Estados Unidos ha disminuido el problema del desempleo y el sub-empleo en el país.

Según el censo de 1951, el 50°/o de la fuerza de trabajo no tenía ningún tipo de instrucción formal; en el de 1973, esta proporción fue de 25°/o. Igualmente, ha habido mejoras sustanciales en el abastecimiento de agua potable y de servicios de salud a la población; como consecuencia, se ha aumentado la esperanza de vida.

En conclusión, puede afirmarse que el consumidor "típico" colombiano de 1978 tiene un mayor ingreso real, una mayor educación e información, mejor salud, familia más pequeña y un sistema de vida más urbano que su contraparte de 1960. De allí que la canasta familiar se haya venido modificando, en forma tal que los gastos en alimentación, educación y salud tiendan a volverse progresivamente menores, mientras crece el consumo de otros tipos de bienes y servicios. Inevitablemente, esta transformación que hacia 1985 será más visible aún, ha venido alterando la estructura productiva del país.

El sector agrícola disminuyó su participación en el PIB del 30°/o al 23°/o, durante el período 1960-1978, en favor de sectores de tipo más "urbano" de producción: industria manufacturera, construcción y servicios. Para 1985, Fedesarrollo ha estimado que la proporción agrícola del PIB habrá descendido al 20°/o, la industria manufacturera tendrá un 21°/o (por primera vez será mayor que la agricultura), la construcción el 5.6°/o, el comercio el 17.6°/o y los servicios el 36°/o; el mayor incremento lo tendrán las manufacturas y los servicios, que de 17 y 30°/o, respectivamente, en 1960, pasan al 21 y 36°/o, como se dijo.

También están ocurriendo cambios importantes dentro de los sectores productivos, como consecuencia de las modificaciones en la demanda. En el sector manufacturero, las industrias tradicionales más significativas (alimentos, bebidas, tabaco, textiles, calzado y confecciones) vieron disminuir su aporte al valor agregado manufacturero del 55°/o en 1969 al 46°/o en 1978, en favor de sectores más "nuevos" como los de papel, industria editorial, química, metalmecánica, etc., y hacia 1985 el porcentaje estará aproximándose al 40°/o.

En el sector de los servicios, es impresionante el aumento de importancia de los financieros, que doblaron de 2.5 a 5°/o su parte en el PIB durante el pe-

ríodo estudiado. El componente comercial y financiero en el PIB, entonces, viene aumentando, como un reflejo del cambio de composición en la estructura de los bienes y servicios ofrecidos al mercado.

En 1963, por ejemplo, de la oferta total de bienes al mercado (incluyendo importaciones), un 51°/o era de consumo, un 34°/o intermedios, un 10°/o de capital y el resto misceláneos. En 1975, esas proporciones fueron respectivamente de 46, 36 y 15°/o; o sea, una disminución relativa de los bienes de consumo en la oferta total, y un aumento en esta de los bienes intermedios, y muy especialmente, de los de capital. Estas tendencias continúan en acción, puesto que responden a los cambios estructurales en la demanda a que se ha hecho mención, y lógicamente estarán más acentuadas hacia 1985. Al ocurrir la sustitución de importaciones, se ha modificado también la estructura productiva del país: En 1958, el 59°/o de la oferta total de bienes de capital era importado; en 1975, sólo el 45°/o. En 1958, importamos el 31°/o de los bienes intermedios en 1975, el 27°/o.

Es necesario anotar, por último, que el mantenimiento de las tasas de crecimiento actuales implica un ritmo de ahorro e inversión importantes. Según cálculos del Banco de la República, la Formación Interna Bruta de Capital en 1978 fue de $45.000 millones, en pesos de 1970; en 1985, esta cifra tendría que ser de $76.000 millones, también en pesos de 1970. Si el país quiere seguir al ritmo de crecimiento obtenido durante los años 1970-1978, deberá elevar la participación de la inversión bruta en el PIB del 21.7°/o en 1978 al 23.4°/o en 1985. Según tales cálculos, la Formación Bruta de Capital durante el período 1979-1985 tendría que ser del orden de $ 428 mil millones de pesos de 1970, que en pesos de 1978 equivaldría a cerca de $ 1.743 mil millones.

Corresponde al Gobierno y al sector privado colombianos obtener y movilizar la enorme masa de ahorro interno y externo que tan ambicioso programa de inversiones plantea. Para ello, no solamente será necesario un gran esfuerzo oficial para mejorar el cobro de impuestos y su propia participación en el crecimiento del PIB, sino que la banca nacional tendrá que ser adaptada al manejo de volúmenes de exigibilidades y colocaciones mucho mayores de los que hoy permite el marco legal e institucional vigente. Las insuficiencias de dicho marco tendrán que ser corregidas si el país va a transferir ahorros financieros en las cantidades exigidas para mantener el ritmo de crecimiento de los 10 años pasados, y sin el cual habría sido imposible preservar la estructura social y política que hoy tenemos.

B. EVOLUCION MONETARIA

1. Objetivos de la política monetaria en los años setenta[2]

Los objetivos explícitos que ha tenido la política monetaria en el país durante la década de los años 70 han sido, en primer lugar, el control de la oferta de dinero para obtener las metas trazadas en los precios, en el empleo y en el sector externo; y en segundo lugar, la financiación del desarrollo.

[2] Ver cuadro No. 12 - Anexo Estadístico.

En busca del objetivo de estabilidad en el nivel de precios, las autoridades monetarias se han visto obligadas, a partir de 1973, a ir aumentando los encajes no sólo sobre los depósitos en cuenta corriente, sino también sobre los cuasidineros[3] con el objeto de compensar en parte el incremento en el dinero base. En enero de 1977, a raíz de la enorme presión que estaba ejerciendo el aumento en las reservas internacionales sobre la oferta monetaria, fue establecido en forma permanente un encaje del 100% sobre el incremento de los depósitos en cuenta corriente a partir de dicho mes. Esta medida, en la práctica, anula el efecto multiplicador sobre el incremento de los depósitos en cuenta corriente.

Simultáneamente con el control de la oferta monetaria, la financiación del sector productivo ha sido uno de los objetivos explícitos de las autoridades monetarias. El mecanismo escogido ha sido el crédito de fomento a través del redescuento en los llamados fondos financieros del Banco de la República, o de la utilización de los cupos especiales que tiene el Banco Emisor para una serie de actividades específicas. A ellos tienen acceso los bancos y las corporaciones financieras.

A medida que la política de encajes se ha vuelto más restrictiva, especialmente a partir de enero de 1977, el crédito de fomento se ha convertido en el principal mecanismo bancario de financiación en pesos a la producción nacional, y ha venido, por consiguiente, aumentando su importancia relativa dentro del total de préstamos y descuentos de la banca comercial. Es así como a diciembre de 1978 las colocaciones con recursos propios de los bancos representaban únicamente el 54% del total de préstamos y descuentos.

El crédito de fomento, y los mecanismos utilizados por las autoridades monetarias para su implantación, han sido motivo de permanente debate entre los estudiosos de los problemas monetarios durante toda la presente década. Sus opositores argumentan contra la inconveniencia de que el Banco de la República desempeñe simultáneamente las funciones de Banco Emisor y de banco de fomento, ya que puede anular, a través de los mecanismos de fomento, las medidas que por otro lado ha estado tratando de implantar para controlar la expansión monetaria. Adicionalmente se piensa que a través de la excesiva división del crédito en compartimientos independientes, se está impidiendo una mejor asignación de recursos en la economía, y que el sistema bancario ha perdido totalmente su flexibilidad. Por último, se ha argumentado que el manejo del crédito de fomento requiere de personal especializado, muy diferente del que es propio de una banca central.

Consciente de la inconveniencia de utilizar recursos de emisión para el crédito de fomento, el gobierno ha venido tomando una serie de medidas tendientes a crearles a cada uno de los fondos financieros fuentes propias de financiación. Es así como desde 1973 se estableció la inversión forzosa de los bancos comerciales en títulos de Fomento Agropecuario para nutrir de recursos

[3] Para los efectos del presente trabajo se entiende por cuasidineros los recursos pagados que captan los distintos intermediarios.

al Fondo Financiero Agropecuario; desde 1974 se estableció que un porcentaje igual al 5% del total de las importaciones deberá dedicarse a fortalecer el capital de Proexpo con el objeto de financiar al sector exportador; y finalmente, en fecha reciente el Banco de la República creó los títulos Agro-Industriales con el objeto de captar en el mercado de capitales recursos adicionales para la financiación de la agricultura y de la pequeña y mediana industria.

La consideración de los autores de este trabajo es la de que en un país como Colombia, con un mercado en alto grado imperfecto, es y seguirá siendo indispensable el crédito de fomento al sector productor de la economía, a costos razonables, para de este modo compensar en parte la escasez de recursos de ahorro de mediano y largo plazo que tiene el país en este momento y para llevar recursos de corto plazo a sectores prioritarios como el agrícola.

2. Análisis de las principales fuentes determinantes de la expansión monetaria durante los años 70.[4]

a. Antes de entrar a estudiar la evolución de las cuentas monetarias durante los años 70 es importante, para claridad de la exposición, definir los conceptos más usuales en este tipo de análisis.

La práctica universal ha sido la de limitar la definición de oferta monetaria, o medios de pago (M1), a las especies monetarias en poder del público más el total de depósitos en cuenta corriente.

La oferta monetaria ampliada (M^2) está compuesta por los medios de pago (M^1) más el total de los depósitos a término y de ahorro[5]. A los depósitos a término y de ahorro se les ha dado el nombre de cuasidineros en la terminología de las cuentas monetarias del Banco de la República.

La parte de la oferta monetaria cuyo valor está sujeto al control del gobierno es aquella representada por los depósitos en cuenta corriente, a término y de ahorro. La otra parte, o sea los billetes y las monedas en circulación, es más una función de los ingresos y de los precios, y depende de las demandas del público no bancario.

La mayor parte de los estudios que se han llevado a cabo en el país han utilizado la metodología de la base monetaria, o dinero de alto poder, para analizar los cambios en la oferta monetaria. De acuerdo con esta metodología la oferta monetaria es el producto de la base monetaria y el multiplicador bancario.

El dinero base está compuesto por la suma de las especies monetarias fuera de bancos, más los depósitos de particulares en el Banco de la República, más los depósitos de los bancos en el Banco de la República, más el efectivo en

4 Ver cuadros No. 13 a No. 19 - Anexo Estadístico.

5 Esta definición incluye los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

caja del sistema bancario. Estas dos últimas partidas constituyen las reservas bancarias.

El dinero base puede descomponerse también según su origen, siendo igual, en este caso, a la diferencia entre los activos y los pasivos no monetarios del balance del Banco de la República. Entre los componentes principales del activo están las reservas internacionales netas, y el crédito doméstico a los bancos comerciales, a las entidades de fomento, al sector público y al sector privado.

En el caso del multiplicador sus principales determinantes son las tasas de encaje, y la relación que el público decida mantener entre efectivo y depósitos.

b. El análisis que se presenta a continuación no pretende ser un exhaustivo estudio de las causas y los efectos de la expansión monetaria durante la presente década, los cuales ya han sido suficientemente analizados por otros autores, sino más bien señalar las tendencias más importantes en su evolución para tratar de deducir de allí algunas lecciones para nuestro manejo monetario en el futuro inmediato.

i) A partir de 1972, y con excepción del año 1974, el crecimiento de los medios de pago (M^1) alcanza tasas bastante superiores a las registradas en la década de los años sesenta. En los últimos años los medios de pago registraron, al finalizar diciembre, crecimientos del 34.7, 30.4 y 30.3% anual respectivamente. El pasado 11 de agosto la estricta política monetaria seguida por el gobierno le había permitido bajar dicha tasa al 25.1% en año completo.

ii) La oferta monetaria ampliada (M^2) presenta también a partir de 1972, los crecimientos elevados, que han mantenido por encima del 30% durante los últimos seis años como consecuencia (adicionalmente al crecimiento de los medios de pago) del acelerado aumento de los cuasidineros (depósitos de ahorro, a término y de Upac). El pasado 11 de agosto su variación en año completo registró el 24%.

iii) A raíz del establecimiento del sistema Upac en 1972 y de la reforma financiera de 1974 la cual aumentó sustancialmente las tasas de interés en los depósitos de ahorro y en los depósitos a término, los cuasidineros han tenido tasas de crecimiento superiores al 40%, en promedio, durante el período 1972-1978. Para el período 1973-1975 los incrementos fueron superiores al 52% anual.

Este es un claro indicativo de la alta racionalidad financiera que se ha desarrollado entre los ahorradores colombianos en la última década. De ahí la gran sensibilidad que se detecta hoy en día en el mercado financiero y los frecuentes desplazamientos de los inversionistas hacia aquellos activos financieros que presentan una mayor rentabilidad.

iv) Orígenes del crecimiento en los medios de pago. (M^1)[6]

6 El presente análisis está basado en las cifras de balance del mes de diciembre. Un análisis más completo implicaría al menos considerar las cifras promedias mensuales de cada año.

El crecimiento de los medios de pago durante la década de los setenta se explica básicamente por el aumento en el dinero base. Las variaciones en el multiplicador durante el período 1970-1974 no superan el 2°/o en ningún momento. A partir de 1974 se inició un descenso permanente en el valor del multiplicador, el que se ubicó alrededor del 1.6 para el período 1970-1974, como resultado de la severa política de encajes que ha tenido que imponer la Junta Monetaria para controlar el crecimiento de los medios de pago. A febrero de 1979 el multiplicador había descendido a 1.36 y la relación de reservas bancarias a depósitos en cuenta corriente había llegado a 0.63, cuando en 1971 era de 0.39.

Al analizar los componentes de la base monetaria y sus cambios anuales encontramos que, con excepción de 1971 y 1974, las reservas internacionales ha constituido su principal fuente del incremento. Durante 1972 y 1973 el aumento en las reservas internacionales estuvo íntimamente relacionado con la solución del déficit fiscal a través del endeudamiento externo del gobierno. A partir de 1975, la bonanza cafetera y el renglón de servicios de la balanza comercial han sido la fuente principal de crecimiento de las reservas internacionales.

Desde 1976 las reservas internacionales representan un porcentaje superior al 76°/o en relación con el dinero base o de alto poder. Estas han pasado de US$1.165 millones en 1976, a US$1.829 millones en 1977, y a US$3.541 millones en agosto 16 de 1979.

El crédito del Banco de la República, y en especial el crédito a las entidades de fomento[7], también contribuyó a la expansión de la base monetaria durante la presente década, aunque en menor grado que las reservas internacionales.

En relación con los pasivos no monetarios del Banco de la República, los cuales actúan como elementos contraccionistas dentro de la base monetaria, los más importantes durante todo el período fueron los contraídos con las entidades de fomento y en menor grado los correspondientes al sector privado (depósitos de importación y de giros del exterior). A partir de 1976 las operaciones en el mercado de dinero empiezan a tener un papel clave en el control del crecimiento de la base monetaria: en dicho año se incrementan sustancialmente la colocación de títulos Canjeables por Certificado ce Cambio. A partir de 1977, los Certificados de Cambio se convierten en uno de los instrumentos clásicos de la política monetaria del gobierno.

Desde 1975 el manejo de la política económica del gobierno ha estado caracterizado por una estricta política en materia cambiaria, monetaria y fiscal para tratar de contrarrestar el impacto del crecimiento del sector externo sobre el nivel de precios, a través del aumento en la demanda efectiva al monetizarse las reservas internacionales.

[7] Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, Corporaciones Financieras y Fondos Financieros.

3. Ahorro e Inversión

La bonanza del sector externo ha venido generando, como se acaba de ver, serios problemas internos de exceso de demanda, presentándose la aparente paradoja de no poder utilizar las nuevas divisas para actividades productivas con la celeridad suficiente para que éstas no causen nuevas presiones inflacionarias, cuando se sabe que ellas son absolutamente necesarias para el desarrollo del país, y que uno de los obstáculos tradicionales para el despegue definitivo hacia una sociedad industrial avanzada ha sido precisamente su escasez.

La clave a esta paradoja reside en que la reducción en la brecha externa no ha sido acompañada de un aumento en el ahorro voluntario. La economía colombiana ha operado usualmente bajo condiciones en que la inversión deseada supera el ahorro deseado. De ahí que la demanda de crédito para inversión haya sido siempre superior a los recursos disponibles.

En Colombia los entes económicos que están generando el exceso de divisas no son, en general, los mismos que acuden al financiamiento externo para suplir sus necesidades de capital para inversión. Al aparecer sectores que perciben aumentos de ingresos muy superiores al promedio de la economía, como resultado de la bonanza en el sector externo, es necesario crear mecanismos de ahorro que permitan equilibrar la producción con el gasto total, a través de un exceso de ahorro sobre la inversión, si la economía no está en capacidad de equilibrar el sector externo acelerando sus importaciones[8]. La generación de superávit fiscal por parte del gobierno puede, y ha sido utilizada, también en los últimos años como factor de equilibrio.

Dentro de esta filosofía el gobierno estableció en el mes de abril de 1977 los certificados de cambio para las divisas provenientes del café y de las exportaciones de servicios con el objeto de diferir la monetización de dichas divisas creando así, en la práctica, un mecanismo de ahorro obligatorio que en primera instancia queda localizado en las personas que estén generando las divisas afectadas por la medida. En el mes de febrero del presente año se suspendieron los certificados de cambio para las exportaciones cafeteras, pero fue necesario revivirlos a raíz de las nuevas heladas en el Brasil.

Como resultado de estas medidas el saldo de certificados de cambio a diciembre de 1977 fue de US$356 millones, al finalizar 1978 de US$435 millones y a finales del pasado mes de julio de US$320 millones, contribuyendo así sustancialmente al control de la oferta monetaria.

8 Producción = Consumo + Inversión + Gastos del Gobierno — Impuestos + Exportaciones — Importaciones.
Ahorro - Inversión + Impuestos - Gastos del Gobierno = Exportaciones - Importaciones.

C. EVOLUCION DEL MERCADO FINANCIERO[9]

1. Tasas de Interés

Puede afirmarse que en Colombia las tasas de interés del sector financiero institucionalizado no han resultado del libre juego de la oferta y de la demanda por dinero y por otros activos financieros. Siempre ha existido una intervención del Gobierno en el señalamiento de las tasas de interés. Esta intervención en las tasas de interés ha buscado no sólo regularlas, sino también, en algunas ocasiones, influir sobre la distribución de los recursos financieros.

A comienzos de la presente década (1971-1973), la estructura de las tasas de interés, tanto de ahorro como de préstamos, se caracterizaba en primer lugar por su gran variedad y dispersión debido a razones de tipo fiscal, al régimen de inversiones forzosas y a la política de asignación de recursos. En 1973, por ejemplo[10], en materia de ahorro existían no menos de 15 tasas que oscilaban entre el 5% y el 30%. En materia de préstamos regían más de 20 tasas que variaban entre el 10% y el 30%.

Otra característica de las tasas de interés en Colombia, a principios de la década, era su falta de flexibilidad a los cambios tanto en la economía interna como en la externa, y su bajo nivel con relación con las tasas de mercado libre, las cuales se medían teniendo en cuenta, por ejemplo, el rendimiento de papeles de inversión como el certificado de abono tributario.

Desde aquella época las autoridades monetarias eran conscientes de la necesidad de tener en el sector financiero una estructura de tasas de interés menos dispersa, más flexible, y más acorde con la necesidad de que tanto las tasas activas como las pasivas representaran un rendimiento y un costo real al ahorrador y al usuario del crédito.

A raíz de la creación del sistema UPAC en 1972 y de la reforma financiera de 1974, que aumentó sustancialmente las tasas de interés sobre los depósitos de los títulos de ahorro del gobierno y racionalizó el régimen de inversiones forzosas de las instituciones financieras se han hecho grandes avances para mejorar la estructura de las tasas de interés y el funcionamiento del mercado financiero colombiano.

Sin embargo, aún no ha sido posible lograr un mercado financiero en el cual el riesgo y el plazo de madurez vinculado a cada activo sean los determinantes básicos de su rendimiento, y en el cual se logre un ajuste oportuno de las tasas de interés de acuerdo al ritmo de inflación de la economía. Por otra parte, el hecho de que las autoridades monetarias fijen las tasas máximas de captación y colocación para las instituciones financieras, coloca a éstas últimas en desventaja en relación con el llamado mercado "extrabancario" y a

9 Ver cuadros No. 20 a No. 22 - Anexo Estadístico.

10 Ver, *Las Tasas de Interés en Colombia*, Hernando Gómez Otálora y Fernando Pardo Vargas, Bogotá, 1973.

los papeles que como el Certificado de Cambio adquieren en un momento dado altísimas rentabilidades por condiciones específicas relacionadas con el control monetario y cambiario.

2. Evolución del ahorro financiero institucional en los años 70

Al analizar la evolución de los principales activos del mercado financiero[11] encontramos una saludable evolución, con tasas de crecimiento superiores al 35% anual a partir de 1972. Durante los períodos 1972-1973, y 1975-1976, que coinciden con la creación del sistema UPAC y la entrada en vigencia de la reforma financiera del año 1974, se obtuvieron tasa de crecimiento por encima del 50% anual.

Sin embargo, y a pesar de este positivo avance, al analizar los diversos instrumentos de captación que actualmente forman parte del mercado financiero nacional, se observa que todos tienen una alta liquidez, generalmente a la vista o a menos de seis meses. Como resultado, los intermediarios corren altos riesgos al prestar esos recursos a plazos mayores, como ocurrió recientemente a las corporaciones de ahorro y vivienda, cuya cartera es de largo plazo, frente al retiro masivo de depósitos a raíz de la aparición de papeles más atractivos y a la práctica de ocultar patrimonios en diciembre 31 de cada año.

La alta tasa de sustitución que existe para los inversionistas más sofisticados entre los diversos papeles del mercado, ha creado una inestabilidad que limita el interés de los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial, para ofrecer créditos a mediano o largo plazo con recursos del ahorro interno. Ello a su vez traslada la incertidumbre a las empresas industriales y comerciales, obligándolas a una rotación continua de sus pasivos exigibles, y elevándoles considerablemente los riesgos de realizar inversiones de lenta maduración.

Para corregir esta situación es necesario idear mecanismos que le garanticen al ahorrador un rendimiento compatible con las expectativas de inflación y que sea más atractivo entre mayor sea el plazo que se estabilice el ahorro en el intermediario respectivo.

3. El ahorro financiero y la tributación

Durante el último año se ha comenzado a detectar con mayor fuerza que en el pasado la incidencia de la evasión tributaria sobre el mercado financiero. A finales del mes de diciembre pasado se presentó un retiro masivo de depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda que estuvo determinado en gran parte por razones tributarias y que obligó al Banco de la República a emitir elevadas sumas a través del FAVI para compensar en parte dichos retiros.

11 Se consideran los depósitos de ahorro, los de UPAC, los certificados de depósito a término de bancos y corporaciones financieras, las cédulas hipotecarias, los bonos de desarrollo económico, los bonos cafeteros y los TAC.

Recientemente se ha visto seriamente afectado el crecimiento de los depósitos a término en los bancos comerciales y las corporaciones financieras a raíz de la retención del 5°/o establecida por el gobierno para los intereses provenientes de esos activos financieros.

Este fenómeno es altamente preocupante para la estabilidad y supervivencia del sistema financiero institucionalizado, ya que si adicionalmente a las severas restricciones a que está sometido como consecuencia del impacto que el sector externo de la economía está ejerciendo sobre el crecimiento de los medios de pago, los mayores ahorro que debe generar la economía se desplazan, por razones tributarias, hacia mecanismos como el mercado extrabancario, será cada vez más difícil la situación del sector institucional y mayor la restricción crediticia que éstos se verán obligados a ejercer.

IV. LA DEMANDA DE CREDITO

A. ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS. - SECTORES INDUSTRIALES CON MAYOR NECESIDAD DE CREDITO.[12]

Una consecuencia importante de la legislación tributaria colombiana, especialmente en lo referente a la falta de ajustes oportunos a la inflación y a la doble tributación de los dividendos, ha sido el encarecimiento relativo de los recursos provenientes de aumentos de capital frente a los originados en endeudamiento, y el poco atractivo de las acciones para el inversionista medio. Como resultado, las sociedades han buscado financiarse en mayor proporción a través del crédito, y con ello se ha aumentado la demanda de éste en mucha mayor cantidad de la que habría sido necesaria de mantenerse la estructura existente en 1960 entre la deuda y el patrimonio, compuesto por el capital pagado y el superávit. En ese año, una muestra representativa de 33 empresas de diferentes sectores de la economía, daba como resultado un índice de endeudamiento del 28.3°/o; para 1971, ésa cifra ya era de 37.1°/o y para 1978, del 57°/o. Fácil es ver que para generar un peso de producción, esas 33 empresas requirieron en 1978 más del doble del crédito que tuvieron en 1960. Es conveniente recordar que el nivel de endeudamiento estaría sobrestimado para aquellas empresas que no hayan incluido la valorización de sus bienes inmuebles dentro del superávit de capital.

La mayor demanda relativa de crédito no puede atribuirse solamente a factores tributarios. También han existido tendencias muy fuertes a la concentración del poder en las sociedades anónimas, lo que a su vez ha llevado a una marcada preferencia por el endeudamiento en lugar de los aumentos de capital.

Los cambios estructurales en la oferta de bienes y servicios mencionados en el Capítulo III, también han tenido como efecto una mayor demanda relativa de crédito. En el cuadro No. 24 se consignan los resultados de una mues-

[12] Ver cuadros No. 23 a No. 25 - Anexo Estadístico.

tra realizada en dos grupos diferentes de empresas durante 1978. El primer se compone de 12 sociedades productoras de bienes de consumo tradicional, generalmente de bajo valor unitario y por tanto de ventas al contado, el segundo grupo, son 7 empresas más recientes, productoras de bienes de consumo durable o de capital, de mayor valor unitario y que en buena parte deben venderse a crédito. Como sería de esperar, el primer grupo de empresas tenía una relación de cartera a activo total muy inferior a la del segundo grupo: 15.4°/o contra 30.9°/o. Lógicamente, el primer grupo necesita entonces de un menor nivel de endeudamiento, ya que no tiene que financiar tanta cartera, y así lo demuestran los índices respectivos, de 53.3°/o contra 77.2°/o para el segundo grupo de empresas más recientes.

El incremento anotado en el nivel de endeudamiento de las sociedades, tal como se desprende de la primera muestra de 33 empresas, no ha variado significativamente la proporción entre el crédito de corto plazo y el de plazos largos. El cuadro No. 25 muestra que esta relación se ha mantenido, entre 1960 y 1978, en alrededor del 55-60°/o de crédito de corto plazo en el total del endeudamiento. Sin embargo, la segunda muestra indica que el aumento del crédito de corto plazo en la estructura general del pasivo ha debilitado seriamente la liquidez de las empresas. El índice que mide esta última (activo corriente contra pasivo corriente) descendió de 4.1 en 1960 a 1.9 en 1978, para las 33 sociedades mencionadas. El problema es aún peor para las empresas más recientes, obligadas a financiar parte de sus ventas, ya que los créditos a mediano y largo plazo disponibles en el país tienen finalidades específicas: construcción, fomento, importación de equipos, etc.. Como resultado, el índice de liquidez de ese segundo grupo de empresas fue en 1978 de sólo 1.5, contra 1.9 para las sociedades productoras de bienes más tradicionales.

En conclusión, puede afirmarse que para generar un peso de valor agregado, la economía colombiana necesitó en 1978 más crédito del que se exigía en 1960, en proporciones relativamente similares en lo referente a la madurez de dichos créditos. Por tanto, también puede concluirse que cada peso de PIB requirió en 1978 una mayor proporción de crédito de corto plazo al necesario en 1960. En términos técnicos, la producción colombiana se ha vuelto más intensiva en el factor crédito, como lo demuestra entre otras cosas la incrementada participación del sector financiero en el PIB. Ello es atribuible, en parte, a fenómenos tributarios y monopólicos, y, en parte, a cambios estructurales en la producción derivados del mayor ingreso per cápita de una población más urbana.

Por lo tanto, no hay duda alguna de que el país viene exigiendo un aumento en el crédito proporcionalmente mayor que el incremento del PIB[13] y que esta situación tiende a agudizarse sin que el sector financiero institucionalizado haya estado en condiciones de proveer a la economía de crédito en los volúmenes crecientes que esta demanda.

13 O sea, la elasticidad - ingreso del crédito ha sido mayor de 1 entre 1960 y 1978.

B. LIMITACIONES DEL SECTOR BANCARIO PARA ABASTECER LA MAYOR DEMANDA DE CREDITO.[14]

1. Falta de liquidez

En las páginas anteriores se ha demostrado claramente que la economía al finalizar la presente década requiere un insumo crediticio proporcionalmente mayor que en 1960 para generar un peso adicional del PIB. Pese a ello no es posible argumentar válidamente que la falta de crédito haya sido un limitante serio al crecimiento global de la economía, ya que de otro modo no habría sido posible obtener las altas tasas de crecimiento que se han registrado, en promedio, durante la última década.

Lo que se mostrará a continuación es que la banca comercial, por falta de liquidez, no ha podido suministrar a la economía en su conjunto, y a la industria y el comercio en particular, los recursos financieros requeridos por éstos, especialmente en el renglón de crédito de corto plazo no dirigido, o sea el que usualmente se denomina como cartera ordinaria en moneda legal. Estas necesidades de crédito han sido satisfechas, parcialmente, por otros intermediarios financieros del sistema institucionalizado. En el caso de la industria ha sido particularmente importante la contribución de las corporaciones financieras. El crédito externo en su conjunto, ha sido un elemento sustitutivo de la escasez de crédito interno, tanto así que ha obligado a las autoridades monetarias, en varias ocasiones durante la presente década, a restringir el endeudamiento privado externo y a acelerar los giros al exterior como instrumento de control monetario.

Aún así, sin embargo, las necesidades de crédito de la economía tampoco han podido ser abastecidas por el sistema financiero institucionalizado, por lo cual el sector no institucionalizado, o "extrabancario", ha tenido un gran auge en el período analizado.

Aunque no es posible cuantificar la magnitud relativa de los sectores institucionalizado y no institucionalizado del sistema financiero, sí está claro el enorme esfuerzo hecho por el primero para abastecer de crédito a una economía crecientemente intensiva en su uso. En 1960, los préstamos y descuentos en moneda legal del sistema financiero institucionalizado equivalían al 16.6°/o del PIB; en 1970, al 20.5°/o, y en 1978, a alrededor del 23.8°/o. Sin embargo, la banca comercial[15] ha venido jugando un papel cada vez menos importante a este respecto, en 1960, ella contaba con el 61.2°/o de tales préstamos y descuentos; en 1978, solamente con el 42.4°/o, debido en parte a la aparición de nuevas entidades financieras y en parte a una política monetaria mucho más restrictiva.

Durante el período 1960-1962, el crédito en moneda legal suministrado por la banca comercial a la economía[16] representaba en promedio un 10.8°/o

[14] Ver cuadros No. 26 a No. 31 - Anexo Estadístico.

[15] Ver cuadro No. 1 - Anexo Estadístico.

[16] Ver cuadro No. 12 - Anexo Estadístico.

del PIB, y en 1976-1978 dicha proporción era un poco menor de 9.4%. Sin embargo, debido a la orientación creciente de los préstamos en moneda legal de la banca comercial hacia el crédito de fomento, —lo que viene ocurriendo desde los años sesenta—, la cartera no redescontada[17] en el Banco de la República bajó de un 8.9% del PIB durante 1960-1962 a 5.6% en 1976-1978, limitando así seriamente la oferta de crédito ordinario de corto plazo a la economía. Puesto que la agricultura ha estado especialmente cobijada con el crédito de fomento de corto plazo, han sido la industria manufacturera y el comercio y los demás servicios los que más han sentido esta carencia de créditos ordinarios por parte de la banca comercial; la industria de la construcción siempre ha tenido mecanismos especiales de financiación, a los cuales se unen las Corporaciones de Ahorro y Vivienda a partir de 1972, que ya para 1978 tenían el 20.6% de los préstamos y descuentos del sistema financiero institucionalizado.

Al analizar la relación entre crédito en moneda legal otorgado por la banca comercial, y producto interno bruto sectorial a precios corrientes de mercado, encontramos que dicha relación para el sector comercio pasó del 25.1% en promedio para el período 1960-1962 al 10.8% para 1976-1978. En el sector manufacturero, la banca comercial ha podido mantener una relativa estabilidad en dicha proporción, que sólo descendió de 13.8% en 1960-1962 al 13.2% en 1976-1978, reflejándose así la mayor disponibilidad de crédito de fomento y de reciprocidad en otros negocios (cartas de crédito, etc.) de la industria sobre el comercio.

Sin embargo, en el caso de la industria es bueno recordar que, las necesidades de crédito del sector por cada peso adicional de producción han aumentado sustancialmente. Los recursos adicionales vienen en parte del resto del sistema financiero institucionalizado. Por ejemplo, en 1960 no existían las corporaciones financiera, y en 1978 estas tenían el 16.4% del total de préstamos y descuentos del sistema financiero destinado en su casi totalidad al sector manufacturero. A su vez las compañías de financiamiento comercial que tampoco existían en 1960, en 1978 llegaron a tener el 3.4% del total de préstamos y descuentos del sistema financiero institucionalizado. Estos recursos se han dirigido fundamentalmente al comercio, otros servicios y la industria.

Finalmente, el faltante de recursos que no pueden suministrar las diferentes entidades del sistema financiero institucionalizado los ha venido proporcionando el denominado mercado extrabancario. Mucho se ha discutido sobre la magnitud de este mercado, y sobre su influencia en nuestra economía. Cualquier investigación que se haga sobre él, está condenada a presentar resultados que lo sub-estiman debido al problema de evasión tributaria que caracteriza su funcionamiento. Sin embargo, lo que no es realista desde el punto de vista de la formulación de una sana política financiera es tratar de menospreciar su importancia ya que este es uno de los fenómenos que más está

17 Aunque la cartera no redescontada incluye los recursos propios de los bancos en los créditos de fomento redescontados en el Banco de la República, la mayor parte de ella está compuesta, aún hoy, por la cartera ordinaria de la banca; en este sentido, la utilización de la cartera no redescontada subestima la caída de la oferta de crédito ordinario.

afectando la estructura no sólo del sistema financiero en su conjunto, sino de toda la economía. Según el estudio realizado al respecto por el Dr. Fernando Gaviria, este mercado movilizaba recursos que superan sustancialmente las operaciones realizadas por las compañías de financiamiento comercial.

Por otro lado el crédito externo, se ha convertido en un importante sustituto del crédito en moneda legal. Al analizar el problema en términos de los flujos de fondos para el total de la economía, se ve claramente la mayor participación del sector externo en la financiación tanto de las empresas como del gobierno. Es así como el sector externo pasó de representar el 21°/o de las fuentes de fondos en 1965 a ser el 38°/o en 1975.

2. Restricciones legales

En la sección anterior pudo apreciarse claramente cómo la oferta relativa de crédito ordinario de corto plazo por parte de la banca comercial disminuyó drásticamente en el período 1960-1978[18]; en 1960 la cartera no redescontada era el 79°/o de la total; en 1978, el 54°/o. Se ha dicho que ello se debió a la política gubernamental de altos encajes, y también a las mayores restricciones que han afectado a la banca comercial en la lucha por la captación de cuasidineros (depósitos de ahorro y a término) con otras entidades del sistema financiero, institucionalizado o no.

En 1960, el encaje sobre las exigibilidades en moneda legal a la vista era del 17°/o. En 1970, ya se había elevado al 35°/o, y en 1979 al 45°/o. En 1972 y 1975 se introduce temporalmente un encaje marginal del 100°/o sobre estas exigibilidades, que vuelve a ser impuesto en forma permanente desde 1977 hasta la fecha.

Como se dijo en la Sección III-C, desde 1971 se inicia una política dirigida a aumentar la captación de ahorro del sistema financiero institucionalizado, a través de la elevación de las tasas de interés de los depósitos de ahorro y a término. Con la reforma financiera de 1974 se dio plano desarrollo a esta política. Se aspiraba a que el ahorro así captado fuese destinado por bancos y corporaciones a la financiación de la inversión fija y del capital de trabajo a mediano plazo.

Como resultado de estas políticas, la composición de las exigibilidades de la banca comercial se ha ido modificando sustancialmente. Es así como los depósitos en cuenta corriente que en 1970 representaban el 83°/o de las exigibilidades totales en moneda legal, en 1978 habían descendido al 63°/o. A raíz de la imposición del encaje marginal del 100°/o sobre las exigibilidades a la vista, la única fuente de liquidez para los préstamos con recursos propios de los bancos, y muy especialmente para la cartera ordinaria, han sido los cuasidineros (depósitos de ahorro y a término).

Infortunadamente, la banca comercial ha visto limitadas sus posibilidades de competencia con otros intermediarios, institucionalizados o no, en la capta-

18 Ver cuadro No. 12 - Anexo Estadístico.

ción de los cuasidinero. Durante el último año, y pese a la política oficial de nivelar encajes y tasas de interés entre los distintos intermediarios en lo referente a los depósitos a término, (Junio 1978 - Junio 1979) los pertenecientes a la banca comercial descendieron en 15o/o, al paso que durante ese mismo intervalo los principales activos del mercado financiero se elevaron en un 16o/o. Con ello se debe muy posiblemente a que la banca comercial se encuentra en desventaja en el mercado financiero para la captación de depósitos a término en relación a: 1) Papeles exentos de impuestos en la práctica, como el certificado de cambio, 2) Papeles sin plazo mínimo de maduración; y 3) Papeles del mercado no institucionalizado y, por tanto, sin ninguna restricción en cuanto a tasas de interés, plazos de maduración, vigilancia y límites de endeudamiento.

En relación con dichos límites de endeudamiento, vale la pena destacar el gran esfuerzo de capitalización que ha tenido que hacer la banca comercial durante la presente década para mantenerse dentro de la relación legal de 10 a 1, que es la más baja de cualquier intermediario regulado. Es así como durante el período 1970-1978, el capital pagado y reserva legal de los bancos comerciales tuvo un crecimiento del 397o/o.

3. El problema tributario para la captación de cuasidineros

La participación del sector financiero institucionalizado en la captación del ahorro transferible, está cada vez más determinada por consideraciones de orden tributario. Está muy claro que para las sociedades organizadas y para los pequeños ahorradores que generalmente están exentos de impuestos de renta, factores tales como liquidez, intereses y solidez institucional son definitivos en la selección de mecanismos de captación. Las personas naturales de altos ingresos, por el contrario, cada vez le dan mayor importancia a las posibilidades de evasión tributaria que den los diferentes papeles ofrecidos en el mercado, incluyendo el no institucionalizado. Prueba de ello lo constituye la caída de los depósitos a término con bancos y corporaciones ocurrida a raíz de la introducción de la retención en la fuente del 5o/o de los intereses pagados a los ahorradores.

Mientras no se tomen medidas más efectivas para cerrar los caminos de evasión tributaria que existen en el mercado financiero, va a ser muy difícil que los intermediarios regulados puedan atraer recursos provenientes de personas naturales de altos ingresos, que son una parte muy significativa del mercado para documentos tales como los depósitos a término. Y con esto seguirá el deterioro relativo de la liquidez de la banca comercial, sobre todo bajo condiciones de un encaje marginal del 100o/o, porque no hay que olvidar que el denominado "mercado extrabancario" no es más que la transferencia de fondos de un cuenta-corrientista a otro, bien sea directamente o a través de un intermediario no institucionalizado, generalmente del tipo del comisionista, como se explicó en la parte II-C.

V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A. METAS PARA UNA SANA POLITICA FINANCIERA

1. En el corto plazo

Ya hemos visto en las páginas anteriores cómo el sector externo ha sido en los últimos años el más importante factor de expansión de los medios de pago y que los dos principales instrumentos utilizados para su control por las autoridades monetarias han sido el encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente del sistema bancario, y la creación de los certificados de cambio, medida esta última que equivale en el fondo a un mecanismo de ahorro forzoso.

Las cifras presentadas en los capítulos III y IV nos muestran claramente cómo el peso y el costo financiero de la política monetaria han recaído principalmente sobre el sistema bancario debido fundamentalmente a la necesidad de congelar la expansión secundaria. De ahí su pérdida de participación dentro del total de operaciones del sistema financiero, su menor dinamismo en los últimos años, y la sensación de que se ha llegado a una crisis en su desarrollo.

Por otra parte el gran crecimiento que tendrá el país en los próximos años requiere de un sistema bancario más fuerte, más vigoroso, más capitalizado. Ahora bien, una mayor capitalización significa por definición, en una economía como la colombiana, una mayor capacidad de generación de utilidades para poder ofrecer un rendimiento atractivo al inversionista.

De acuerdo con las perspectivas inmediatas de nuestro sector externo, lo más probable es que las reservas internacionales continúen siendo un factor de acelerada expansión de la base monetaria y por consiguiente de los medios de pago, lo cual obligará al gobierno a continuar con la política de restricción monetaria que ha tenido hasta el momento.

No creemos que la respuesta a los problemas del sistema bancario resida en optar por una política monetaria expansionista, ya que ningún país que tome por este camino podrá, a la larga, controlar la inflación. Existen, sin embargo, otra serie de soluciones, tanto de tipo institucional como de tipo coyuntural, de los cuales nos ocuparemos a continuación.

El factor que más está afectando en este momento tanto el crecimiento de las colocaciones con recursos propios, como la rentabilidad del sistema bancario, es el encaje marginal, que alcanzó la suma de $45.497 millones el pasado 10 de agosto de 1979. Los bancos han tenido que asumir, sin ninguna compensación, los altos costos relacionados con el manejo de las cuentas corrientes sujetas a encaje marginal.

Si las autoridades monetarias consideran que debe seguirse con la política del encaje marginal, es necesario pensar seriamente en cuáles van a ser los meca-

nismos que facilitarían su desmonte en el futuro, y cómo se va a solucionar la situación de rentabilidad de la banca en el corto plazo, ya que ésta debe continuar aumentando su capital para poder atender las necesidades de financiación que el país le está demandando.

Una solución podría ser que a partir del próximo mes de octubre se permita a los bancos invertir el incremento del encaje marginal en títulos canjeables por certificados de cambio, tal como se autorizó en el caso del encaje sobre los certificados de depósito a término. Esta solución tiene la ventaja de que no representa ninguna expansión adicional, y de que en el momento que las autoridades monetarias consideren que pueden tener una política monetaria más liberal, los bancos irían recuperando paulatinamente su liquidez a través de la venta de dichos títulos al Banco de la República.

Otra alternativa, similar a la anterior, sería la autorización a los bancos de invertir tal incremento del encaje marginal en posición propia en dólares, con el objeto de reemplazar parte de los pasivos en moneda extranjera que hoy en día tiene la banca nacional con sus bancos corresponsales. Con esta medida se puede lograr, además, un ahorro importante de divisas para el país por concepto de pagos de gastos bancarios.

En relación con el encaje marginal acumulado hasta el momento, puede pensarse que en el mediano plazo dicho encaje será absorbido por las necesidades de crédito de fomento.

Una ventaja adicional de las soluciones propuestas, es la que los bancos volverían a considerar los depósitos en cuenta corriente como una reciprocidad a favor del depositante ya que en la actualidad dichos depósitos no representan ningún beneficio económico para la banca.

2. **En el mediano plazo**

a. La experiencia del manejo de la política monetaria en los últimos años muestra cómo, en ciertas ocasiones, ni siquiera encajes marginales del 100% son suficientes para controlar el crecimiento de los medios de pago, y hay necesidad de recurrir a operaciones de mercado abierto como la realizada indirectamente con los certificados de cambio. Se debe tener en mente para el manejo futuro de la política monetaria que el encaje debe ser lo más estable posible y que se deben utilizar las operaciones de mercado abierto para cubrir las fluctuaciones de corto plazo en el volumen de reservas de los bancos comerciales.

b. Se desea insistir de nuevo en una recomendación que ha sido presentada en todos los simposios sobre mercados de capitales: la de la conveniencia de separar totalmente en el Banco de la República las funciones de banco central de las de banca de fomento para que así las decisiones concernientes a la política monetaria no se vean interferidas por la presión para obtener mayores incrementos en el crédito de fomento. Durante el último año se han

presentado serias dudas sobre la bondad de nuestro actual sistema de crédito de fomento, sobre todo por razones de su excesiva división en compartimientos diferentes, por el alto costo que implican para la banca las inversiones forzosas a bajas tasas de interés, por los altos encajes que son causados en parte por la orientación del crédito hacia las actividades de fomento y generados por la rigidez y poca flexibilidad que hoy en día tienen los bancos comerciales para la asignación de sus recursos como consecuencia de estos hechos.

Sin embargo, no se cree que en un país en proceso de desarrollo como Colombia, sea posible aplicar el criterio de suprimir el crédito de fomento. Si se deja la asignación de los recursos crediticios al simple juego de las fuerzas del mercado muy posiblemente la mayoría de éstos serían absorbidos por una serie de actividades que, como la venta de bienes de consumo durable, tienen una mayor rentabilidad y un menor riesgo en detrimento de los proyectos de larga maduración necesarios para el desarrollo y que, por definición, tienen un período inicial de muy baja rentabilidad o son totalmente improductivos.

Igualmente se cree que el país ya superó el concepto de que el crédito de fomento debe ser a tasas de interés con un alto subsidio medido en relación con la tasa de inflación. La Junta Monetaria ha venido paulatinamente corrigiendo esta distorsión. El concepto básico en el crédito de fomento debe ser la disponibilidad de los recursos, con plazos adecuados al período de maduración de la inversión tratando, en lo posible, de que los recursos de mediano y largo plazo provengan del mercado de capitales y no de la emisión por parte de la banca central.

Aceptada la necesidad del crédito de fomento para el proceso de desarrollo, se considera importante revisar sus actuales mecanismos ya que ellos, en general, han introducido un esquema bastante rígido para el manejo de las operaciones corrientes de los bancos. Se quiere someter al análisis de este simposio a la siguiente propuesta:

1. Como ya se dijo atrás, debe iniciarse el proceso de separación total de las funciones de banco central de las de fomento en el Banco de la República, en lo referente a la colocación, manejo, vigilancia y control del crédito de fomento, por ser estas tareas altamente especializadas.

2. Un primer paso sería el de llevar el manejo de todos los fondos que hoy en día existen en el Banco de la República a una entidad aparte que podría llamarse Fondo Nacional de Crédito de Fomento, que en su primera etapa continuaría siendo administrado por el Banco de la República, dentro de un esquema similar al de Proexpo. Posteriormente, y una vez que tanto su crecimiento como las necesidades del país lo justifiquen, podría dársele al Fondo total autonomía, a semejanza del Banco Nacional de Desarrollo del Brasil que ha sido elemento básico en la promoción del desarrollo del país. En el documento sobre el sistema financiero en el Brasil que se presenta a este simposio se incluye el esquema que el Gobierno del Brasil le dio a su Banco de

Desarrollo, de cuyo estudio podemos derivar consecuencias importantes para el tema en referencia.

3. La cuantía de los recursos del Fondo Nacional de Crédito de Fomento, así como su distribución sectorial, sería determinada por la Junta Monetaria, como lo es hoy en día para los distintos fondos del Banco de la República, al cual seguiría correspondiendo su captación, y estaría compuesta por recursos provenientes de las siguientes fuentes:

a. Las inversiones forzosas de los intermediarios financieros, tales como los títulos de fomento agropecuario.

b. Las colocaciones de títulos de fomento por parte del Banco de la República en el mercado de capitales. Desde principios del presente año el Banco ha venido colocando en el mercado los títulos Agro-Industriales para obtener recursos para el Fondo Financiero Agropecuario y el Fondo Financiero Industrial en un esfuerzo muy saludable para dotar de recursos provenientes del ahorro a los programas de crédito de mediano y largo plazo. Aquí se propone únicamente cambiarlos por títulos de Fomento para captar recursos con destino al Fondo Nacional de Crédito de Fomento, sin una destinación específica anticipada.

c. Por recursos provenientes del crédito externo, que también serían contratados por el Banco de la República.

d. Y, finalmente, por los recursos que la Junta Monetaria le asigne al Fondo dentro del presupuesto monetario del país.

4. El costo promedio de los recursos enumerados en el punto anterior permitiría tener una tasa de interés al usuario del crédito de fomento por debajo de la vigente en el mercado de capitales, dentro del criterio expresado atrás de que esta tasa no represente un subsidio exagerado en relación con la inflación, para evitar así desviaciones inconvenientes del crédito, y teniendo en cuenta que lo más importante para el inversionista es la disponibilidad del crédito con plazos de maduración acordes con la índole de su inversión.

5. Dentro del esquema propuesto debería reducirse la multiplicidad de reglas y de compartimientos estancos que hoy existen dentro del crédito de fomento, dándole una mayor flexibilidad al sistema bancario en la asignación de sus recursos.

Vale la pena finalmente señalar la necesidad de revisar la tasa del 8% de interés que hoy en día se paga a los bancos por los títulos de fomento agropecuario, ya que dicha inversión representa cada vez una carga más gravosa para ellos.

B. CAMBIOS INSTITUCIONALES EN EL SISTEMA BANCARIO

1. Inversiones admisibles de los bancos. El concepto de la banca integrada

El desarrollo del país en los próximos años requerirá indudablemente un sector financiero mucho más sólido y fuerte del que tenemos en este momen-

to. Como se vio atrás, la producción colombiana es hoy en día mucho más intensiva en el insumo crédito de lo que fue su contraparte en 1960. Adicionalmente, el aumento general de los ingresos y de las unidades económicas que solicitarán servicios bancarios en la próxima década obligará a los bancos a modernizar sus sistemas operativos para poder suministrar los servicios que le serán demandados masivamente. El sistema bancario deberá, por consiguiente, acelerar sustancialmente su capitalización para poder atender estas nuevas demandas, y estar, además, en capacidad de financiar los grandes proyectos que el país llevará a cabo en la década de los ochenta y atender las exigencias provenientes del crecimiento del volumen del comercio exterior.

Pero para que este nuevo impulso se lleve a cabo será necesario sacar a la banca comercial de la crítica situación en que se encuentra en este momento. Creemos que la solución del problema debe ir más allá de las simples medidas sobre encaje marginal y crédito de fomento que se discuten permanentemente en los diversos foros del país. El empresario de la Colombia de los años ochenta va a necesitar de una banca integrada que le pueda suministrar simultáneamente toda la gama de servicios que se requieren para poder llevar a cabo sus actividades, dentro del marco de una economía en acelerado proceso de modernización. A su vez, el ahorrador debe tener la seguridad de que sus dineros son manejados por instituciones sólidas y responsables, y no estar sometido a los azares de un mercado extrabancario.

Es necesario, por consiguiente, tener en mente que nuestro concepto actual de una banca restringida en sus funciones y en su objeto social, debe ir evolucionando hacia un concepto más integral dentro del cual esta pueda ejercer todas las funciones que están enmarcadas en el concepto moderno de intermediación financiera, en contraposición al de intermediación crediticia, como ya está ocurriendo en otros países más avanzados que Colombia en este aspecto como los Estados Unidos, México y Brasil. En los documentos que acompañan a este trabajo se hace un breve resumen de los sistemas financieros de estos tres países. En relación con el tema en mención en este momento, vale la pena mencionar los avances que en ellos se han hecho dentro del concepto de banca integrada o banca múltiple.

En los documentos que acompañan a este trabajo se hace un breve resumen de los sistemas financieros de estos tres países. En relación en este momento, vale la pena mencionar los avances que en ellos se han hecho dentro del concepto de banca integrada o banca múltiple.

En los Estados Unidos existe desde la década pasada la figura del "One Bank Holding Companies", que son compañías que poseen el capital de las acciones de un solo banco, y que pueden, previa autorización del Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal, participar, entre otras, en las siguientes actividades: intermediación en el mercado de aceptaciones bancarias, banca hipotecaria, compañías financieras (de consumo, de ventas, de comercio), emisión de tarjetas de crédito, compañías de "factoring", banca industrial o de fomento, compañías fiduciarias, asesoría de inversiones, compañías de leasing, agencia de seguros, emisión de cheques de viajero, "underwriting' de crédito para seguros de vida, accidente y enfermedad. En México, a partir de

la reforma financiera de 1970, se inicia el proceso de conformación de la llamada "Banca Múltiple", que se consolida definitivamente en la reforma adicional a la ley que se llevó a cabo al finalizar el pasado año. La institución de la banca múltiple permite coordinar la política financiera de sus participantes e integrar los distintos servicios de diversas entidades bajo una sola persona jurídica. El paso de banca especializada a la de servicios múltiples constituyó un importante avance en el panorama económico mexicano, ya que a las instituciones de banca múltiple les está permitida una amplia gama de actividades financieras. En el Brasil desde hace ya varios años se ha establecido la integración del sistema financiero a través del llamado supermercado de servicios, por medio del cual se suministra al usuario bancario toda una gama de servicios como capital de trabajo, capital de inversión, financiación de construcción, arrendamiento de maquinaria, colocación de papeles en el mercado, comercio exterior, acopio de mercancías, tarjetas de crédito, y asesoría financiera. Vale la pena destacar que tanto en los Estados Unidos, como en México y Brasil, el ejercicio de la función de intermediación financiera sin la autorización del Estado es severamente sancionada por la ley.

En el caso de Colombia, se ha tomado el camino legal de ir ampliando paulatinamente el rígido esquema de la Ley 45 de 1923, que fue promulgada en una etapa en que la economía del país era completamente diferente a la que vivimos hoy. En dicha ley únicamente se autorizó a los bancos para tener inversiones en almacenes generales de depósito como establecimientos auxiliares de crédito. Al ir surgiendo con el desarrollo del país otras necesidades de intermediación financiera, se fueron ampliando para los bancos comerciales las posibilidades legales de nuevas inversiones en entidades del sector. Es así como en 1960 se crean las corporaciones financieras y se autoriza a los bancos a participar en su capital. En 1969 se les autoriza a emitir tarjetas de crédito. En 1972 se les permite participar en las corporaciones de ahorro y vivienda. Finalmente, durante el presente año se le dá a las corporaciones financieras la posibilidad de participar en "compañías de leasing".

El surgimiento de los denominados "intermediarios financieros", que fueron convertidos en "Compañías de Financiamiento Comercial" mediante el Decreto 1970 del pasado 14 de agosto, tuvo un origen diferente, como se vió atrás. Su nacimiento se remonta a mediados de la década de los años 60, especializándose inicialmente en la captación de recursos para la financiación de las ventas de bienes de consumo durable atendiendo en parte la mayor demanda de crédito que se creó en la economía al irse modificando la estructura de nuestra producción. Posteriormente mediante los decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974, fueron sometidos a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Dentro del esquema planteado en los párrafos anteriores y como desarrollo natural de la evolución legal que ha tenido el país en el campo de las inversiones admisibles de los bancos, se considera indispensable autorizar a los bancos a invertir en las Compañías de Financiamiento Comercial. No sólo entrarían los bancos a ejercer, a través de ellas, una actividad complementaria a sus funciones de intermediación financiera, sino que les aportarían, adicio-

nalmente al capital, la garantía de respetabilidad, de seriedad y de idoneidad de sus administradores que ha sido característica del sistema bancario en Colombia, y que es absolutamente indispensable cuando se trata de manejar y encauzar los ahorros de la comunidad. Igualmente, se facilitaría la vigilancia por parte de la Superintendencia Bancaria, dado el estricto control que esta tiene hoy en día sobre las operaciones de los bancos. Se estaría, además dotando a la banca colombiana, a través de las compañías de financiamiento comercial, de un instrumento idóneo para captar recursos adicionales en el mercado financiero, destinados a la financiación de ventas, especialmente de bienes de consumo durable, como ya se ha hecho en todos los países desarrollados.

2. **Participación de la banca nacional en el financiamiento externo en los próximos años**

En los próximos años el país aumentará sustancialmente el volumen de financiamiento externo como mecanismo complementario para apoyar su esfuerzo de desarrollo. Se estima que para el período 1979-1983 dicho volumen será del orden de los 6.800 millones de dólares.

La banca nacional debe tener oportunidades de participar al máximo en el financiamiento externo de los grandes proyectos de desarrollo de los años ochenta. Para que esto suceda se requiere no sólo que ésta acelere su proceso de capitalización, para que la restricción existente en el sentido de que no es posible otorgar a una misma empresa créditos por encima del 25% del capital y reserva legal, no se convierta en seria limitación, sino que también será necesario introducir algunas modificaciones en la actual relación de solvencia que obliga a que el capital y reserva legal de un banco no sea menor al 10% del total de sus pasivos para con el público.

3. **Cambios en la relación de solvencia o relación de pasivo para con el público de la banca**

La capacidad de un establecimiento de crédito para hacer frente a los riesgos propios de su gestión y absorber partidas sin perjudicar el interés de sus depositantes y demás acreedores suele manifestarse en el derecho positivo bancario mediante el señalamiento de una conveniente proporción entre las cuentas de capital y reserva legal y los montos de las obligaciones para con el público, o interés garantizado. Se supone que los depósitos y demás obligaciones son la medida de las inversiones, y por lo tanto de los riesgos. La expansión de negocios determina automáticamente un mayor número de riesgos, y una expansión excesiva la posibilidad de riesgos más graves. Es por esta razón que surge la necesidad de salvarguardar la estabilidad financiera mediante un aumento correlativo del fondo de garantía o capital social.

La Ley 45 de 1923 ordenaba que el capital y fondo de reserva legal de un banco no fueran menores del 25% del total de sus pasivos para con el público. En virtud de reformas posteriores se estableció una proporción de uno a diez, que actualmente se mantiene según disposición expedida por la

Junta Monetaria (Resolución 10 de 1975), en ejercicio de la facultad que le atribuye la Ley 7a. de 1973, literal d, artículo 24o., si para fijar la relación porcentual que debe existir entre el capital pagado y fondo de reserva legal de un Banco, y el total de sus obligaciones para con el público.

Sin embargo, puede ocurrir que trastornos de carácter monetario u otros de índole análoga, alteren brusca e inevitablemente la proporción de que se viene tratando, tal como ha ocurrido en los últimos años con el aumento muy grande de los depósitos bancarios como consecuencia de factores inflacionarios, por lo cual se impone una rebaja en la cuantía de la relación, o una mejor clasificación de los pasivos que la integran.

No obstante las reiteradas solicitudes que se han venido formulando a la Junta Monetaria para que varíe la mencionada relación, dicho organismo se ha manifestado renuente de ejercer tal facultad, por lo cual parece más indicado el sugerir que la Superintendencia Bancaria, en ejercicio de la facultad que le atribuye el Artículo 47 de la Ley 45 de 1923, para expedir reglas generales sobre la contabilidad de los Bancos, permita una mejor reclasificación de las cuentas que integran las obligaciones para con el público, con el fin de obtener una más justa y conveniente proporción entre el monto de tales obligaciones y el capital pagado y fondo de reserva de los bancos. Se quieren proponer, específicamente, los siguientes cambios en dicha clasificación:

a. Para poder dar a la banca nacional una mayor posibilidad de participar en la financiación externa de los proyectos del gobierno, podría pensarse en no incluir en el monto de las obligaciones para con el público los pasivos en moneda extranjera que los bancos adquieran en el exterior para otorgar, a su vez, el financiamiento correspondiente a entidades públicas, o entidades privadas con garantía del gobierno. La justificación para esta propuesta reside en el hecho de que el activo correspondiente, por ser una deuda o bien del gobierno o avalada por él, no debe ofrecer ningún riesgo para el banco intermediario, dados los controles existentes hoy en día al endeudamiento público.

b. Se cree, igualmente, que debe excluirse del monto de las obligaciones para con el público el valor de los encajes, ya que estos dineros por estar congelados en el Banco de la República, están permanentemente a disposición inmediata de los depositantes en el monto en que estos tomen la decisión de retirarlos de su cuenta bancaria.

c. En cuanto a los demás pasivos en moneda extranjera, se considera que debe restarse de ellos la cuenta activa —depósitos en corresponsales extranjeros—, ya que la diferencia resultante es el monto verdadero de las obligaciones en moneda extranjera de los bancos.

Si se analiza el problema desde el punto de vista del capital pagado y fondo de reserva legal de los bancos, debería permitírseles sumar a dichos valores el monto del superávit generado por la valorización de sus activos, para efectos

del cómputo de la relación de solvencia. Finalmente, vale la pena que se estudie el sistema practicado en los Estados Unidos de acuerdo con el cual, en las inspecciones y exámenes periódicos de la superintendencia de bancos se analizan las relaciones capital/activos y capital/activos de riesgo de cada banco, y se comparan con el promedio del sistema bancario, para determinar así la necesidad de aumentar su capital.

C. LA CAPITALIZACION DE LAS EMPRESAS

En el Capítulo IV se demostró cómo el nivel de endeudamiento y las necesidades de crédito de las empresas han aumentado considerablemente entre 1960 y 1978. Es lógico pensar, sin embargo, que este fenómeno está llegando a límites que cada día harán más difícil la consecución de créditos adicionales para financiar la ampliación de las empresas. La necesidad de capitalizar las sociedades colombianas es ineludible, y más aún la de crear nuevas y grandes empresas, sólidamente financiadas, para afrontar los proyectos de minería, industria básica, bienes de capital, cultivos de tardío rendimiento, etc..., que el país requiere urgentemente.

Los bancos son un ejemplo especialmente crítico de esa necesidad de capitalización. Como la legislación vigente les ha establecido una relación máxima de 10 a 1 entre sus exigibilidades con el público y su capital y reservas, todo el dinamismo de la banca como intermediario capaz de movilizar grandes sumas viene a depender de sus posibilidades para generar utilidades y aumentar capital. Y ni los bancos ni las demás sociedades anónimas podrán lograr una alta tasa de capitalización mientras no se corrijan algunos defectos de la legislación tributaria que son causa principalísima de su exagerado nivel de endeudamiento y de la dificultad de crear nuevas sociedades anónimas abiertas.

La Ley 20 de 1979 redujo considerablemente el pernicioso impacto que la inflación de los últimos años había causado en nuestras normas tributarias, al ordenar por primera vez una corrección monetaria total (antes era parcial) en los valores absolutos de la legislación tributaria, equivalente al 100% del incremento en el índice de precios al consumidor empleado. Igualmente, dicha ley hará más reales los estados financieros de las empresas al autorizar a los contribuyentes ese mismo reajuste anual en el costo fiscal de los activos fijos. Esta revaluación, que se acompaña con un aumento del superávit de capital, corregirá por sí sola en parte, el problema del endeudamiento para las empresas que la acojan; también se elevará por este mecanismo el valor intrínseco de las acciones, y se mejorarán con ello las posibilidades de colocarlas en Bolsa.

La Ley 20 de 1979 modificó radicalmente tanto la forma de cómputo como la incidencia del impuesto a las ganancias ocasionales favoreciendo la capitalización de éstas y eliminando su doble tributación cuando se repartan en forma de acciones, como consecuencia del aumento de capital originado en dichas ganancias ocasionales. De esta manera se ha fortalecido a la sociedad anónima colombiana pues de nadie es desconocida la importancia de un tra-

tamiento fiscal favorable a las utilidades ocasionales provenientes de la valorización de acciones, como consideración fundamental del inversionista en esta clase de títulos valores. Las modificaciones introducidas al régimen tributario por esta ley dejan, sin embargo, sin resolver algunos problemas de fondo, sin cuya solución será difícil que los estímulos a la capitalización establecidos por dicha ley vayan a influir significativamente en frenar la tendencia al endeudamiento atrás comentada.

En primer lugar, no se dio una respuesta satisfactoria al tema de la doble tributación de los dividendos, inicialmente como utilidades de las sociedades anónimas y después como renta de la persona natural dueña de acciones. La doble tributación ha tenido efectos negativos sobre la capitalización a través de acciones. El dividendo no es deducible como costo para las sociedades, y los intereses pagados por títulos de renta fija sí lo son; por tanto, el endeudamiento ha resultado más barato para las sociedades anónimas que el pago de un dividendo *competitivo* con los intereses de dichos títulos; además las excesivas fluctuaciones en los precios de las acciones han minado la fe del inversionista en su valorización como una ganancia adicional al dividendo, que permitiría mantener éste por debajo de las tasas de interés. Esas excesivas fluctuaciones en los precios de las acciones han sido en buena parte causadas por actividades especulativas que las bolsas de valores no han podido impedir y que ahuyentan a los pequeños inversionistas. Enfrentadas al alto costo de un dividendo no deducible, entonces, las sociedades han optado por elevar su endeudamiento al máximo posible.

Reconociendo el fenómeno, y ante la inconveniencia de permitirle a las empresas deducir como gasto los dividendos pagados, la legislación colombiana ha optado por dar un tratamiento especial a los contribuyentes que reciban rentas por dividendos. Hasta 1974 se permitía deducir una parte de ellos de la renta líquida; desde ese año, se ha concedido al contribuyente persona natural un descuento sobre el impuesto de renta a pagar, equivalente al 20% de una suma, reajustable anualmente, que la Ley 20 fijó para 1979 en los primeros $100.000 recibidos como dividendos, siempre y cuando el patrimonio líquido del contribuyente no exceda de $4.000.000, con el fin de mantener la progresividad de la tributación al negarle el estímulo a las personas naturales de mayores inversiones y riqueza. Se aspiraba desde 1974 a devolver a las acciones su atractivo para los inversionistas pequeños y medianos, puesto que el descuento equivale a una exención de impuestos para los dividendos[19], que compensaría supuestamente los mayores rendimientos de los papeles de renta fija. Desafortunadamente, los resultados del estímulo no se han observado, y las acciones de las sociedades anónimas han venido a parar a manos de otras sociedades aprovechando que a través de ellas es más fácil reducir el impacto de la doble tributación. Pero el inversionista persona natural sigue alejado de las acciones prefiriendo los títulos de renta fija con grave detrimento de las posibilidades de capitalización de las empresas nacionales.

19 Exención que sería total para contribuyentes con tasas de impuestos inferiores al 20%.

A juicio de los autores de este trabajo, la situación sólo cambiará cuando, en adición a los estímulos introducidos por la Ley 20 de 1979, se cumplan otros requisitos a) Que la Comisión Nacional de Valores, recientemente creada, impida los altibajos especulativos en los precios de las acciones, que tanto asustan a los inversionistas b) Que se extienda a todas las personas naturales el descuento tributario para los dividendos. No es necesario fijar topes a los montos recibidos por dividendos, ni al patrimonio líquido de las personas naturales, para garantizar la progresividad del tributo. Si se recuerda que la tasa de impuesto a la renta pagada por las sociedades anónimas es del 40%, está muy claro que al autorizar un descuento tributario del 20% sobre los dividendos recibidos por cualquier persona natural se mantendría la progresividad del tributo para aquéllas con rentas líquidas gravables superiores, en 1978, a $160.000, a partir de las cuales la tasa marginal de impuestos es mayor del 20%.

En resumen, la fórmula consiste en reconocerle a *todos* los contribuyentes personas naturales que ya la sociedad pagó por él un primer impuesto a las utilidades de la empresa, lo que justifica un descuento sobre los dividendos recibidos, que en la actualidad es del 20%, pero cuyo valor podría reestudiarse a la luz de las cargas tributarias sobre las otras clases de sociedades, con el fin de reducir en general la doble tributación. Sobra comentar que ésta desaparecería cuando el descuento fuese igual a la tasa del impuesto pagado por las sociedades; tal ha sido la solución adoptada en 1978 por Alemania Occidental, con el objeto de vitalizar el mercado de acciones en ese país, tradicionalmente deprimido por razones similares a las colombianas.

Vale la pena agregar que la eliminación de los topes de dividendos y patrimonio que aquí se recomienda, sólo debería extenderse a las sociedades anónimas inscritas en bolsa que cumplan con los requisitos de apertura de capital establecidos en el Artículo 10 de la Ley 54 de 1977, con el fin de promover la democratización de la tenencia de acciones.

Queda la duda, sin embargo, de si las medidas propuestas serán suficientes para devolver al mercado de acciones el vigor que requiere mientras no se corrija el tratamiento a la retención en la fuente de los dividendos recibidos por personas naturales que en la actualidad llega hasta el 37% para sumas mayores a $40.000 mensuales. En cambio, sólo hasta este año se ha introducido la retención en la fuente para los intereses pagados por las personas jurídicas, por medio de la Ley 20, fijándola en el 5% de lo abonado por ese concepto. No es de extrañar que semejante discriminación haya contribuido a llevar al inversionista persona natural hacia los papeles de renta fija que en la mayoría de los casos son a la orden o al portador, en lugar de nominativos como las acciones, y que por tanto se prestan mejor para ciertas prácticas de evasión tributaria como el uso de cédulas de personas que no declaran, etc...

Por tanto, se recomienda concretamente que se establezca para los dividendos la misma retención del 5% que a los intereses pagados por personas jurídicas, a fin de poner en igualdad de condiciones las distintas rentas provenientes de papeles de inversión, tanto de renta fija como variable.

D. LA EVASION TRIBUTARIA

Las recomendaciones de la sección anterior, lo mismo que las destinadas a mejorar el sistema financiero institucional, quedarían en el vacío si no se toman medidas para combatir la evasión tributaria, especialmente en lo referente a las rentas de capital. En un principio ella se deriva de lo elevado de las tarifas del impuesto a la renta, y del impacto creciente que hasta la Ley 20 de este año tenía la inflación sobre ellas. Infortunadamente ya se han creado hábitos mentales y canales de evasión que no permiten creer que se declararían voluntariamente rentas y patrimonios, por el simple hecho de suavizar las normas tributarias. Por tanto, y sin descartar una reducción del nivel real de las tarifas, se vuelve necesaria una acción drástica del gobierno en materia de control administrativo a las prácticas más acentuadas de evasión, lo mismo que en el establecimiento y *aplicación* de sanciones adecuadas. Fundamentalmente, y para efectos del mercado financiero, es necesario extremar la vigilancia sobre las empresas industriales y comerciales que son en último término las que absorben la mayor parte de los recursos financieros. Si no se limita la evasión tributaria, estará derrotada de antemano cualquier tentativa de fortalecer el mercado de acciones o la captación de ahorro por el sector financiero institucionalizado.

Las retenciones en la fuente establecidas por la Ley 20, si se *reglamentan* y *vigilan* adecuadamente, son un paso fundamental en la dirección correcta.

E. MODIFICACIONES EN EL MERCADO FINANCIERO

Aunque es justo reconocer que hace ya varios años que la política monetaria se viene aproximando a los principios aquí expuestos debe repetirse una vez más que las diferencias en encajes, inversiones forzosas, tasas de interés o plazos de maduración, no deben existir entre instrumentos de captación de ahorro que tengan *igual* tratamiento tributario. Desde este punto de vista, se pueden entender los distintos regímenes que al respecto se tienen para los depósitos de ahorro y los a término, por ejemplo. Pero no se comprende que hasta hace poco la tasa de interés máxima que se permitía pagar a los bancos sobre los depósitos a término fuese inferior a la autorizada para ese mismo fin a las corporaciones financieras; ni que hasta la reciente expedición del Decreto 1970 de este año, las compañías de financiamiento comercial tuviesen facilidades en lo referente a márgenes de colocación, que no se daban a las demás entidades del sector financiero.

En donde se cree más necesario racionalizar la política financiera, es en el manejo de las tasas de interés. La experiencia de la década pasada ha dejado valiosas lecciones, que deben aprovecharse. Se ha demostrado la bondad de ir ajustando gradualmente el nivel de las tasas de interés a las variaciones en el ritmo de la inflación, pero no a través del libre juego de un mercado tan imperfecto como lo es el financiero colombiano, sino por medio de decisiones periódicas del gobierno. Esta es una fórmula intermedia entre la congelación y la libertad de intereses. Quizás ha faltado vincular más las tasas de interés del sector financiero institucionalizado con las del "extra-bancario'. Ello no

será posible hasta que no se organice en alguna parte un mercado libre de dinero, que sirva de termómetro permanente sobre su oferta y demanda.

La falta de racionalidad ha sido especialmente notoria en lo referente a la estructura por plazos de las tasas de interés. Mientras no se permita a los intermediarios financieros pagar intereses más elevados por ahorros a mayor plazo, no se logrará estabilizar la captación de éstos, que seguirán siendo a la vista o a seis meses como máximo. Un resultado de esta falta de estabilidad, y de las demoras gubernamentales en reajustar las tasas de interés oportunamente, han sido las frecuentes oscilaciones en los depósitos a término y en Upac, que ponen en peligro la liquidez de los intermediarios. Por eso mismo, muchos de ellos se muestran renuentes a prestar a más de un año con recursos pagados, y obligan a las empresas industriales y comerciales a financiarse con una rotación permanente e incierta de sus créditos ordinarios. No es de extrañar que en estas condiciones, los proyectos de larga maduración sean escasos y poco atractivos en Colombia.

Para poner bases más estables para la captación de ahorro, se propone como punto de referencia la tasa máxima de interés que los bancos y corporaciones financieras estén autorizados a pagar sobre los depósitos a término con certificado, de un plazo mínimo de 3 meses. Esta sería una tasa básica de interés, o "prime", y serviría para estructurar a su alrededor tanto los demás instrumentos de captación (recordando las diferencias tributarias) como los aumentos en las tasas según los plazos de madurez. A este último respecto, se sugiere que se permita a los intermediarios pagar hasta un 1% adicional a esta tasa básica, por cada semestre que se estabilice el ahorro. Así por ejemplo, un certificado o pagaré a un año, ganaría hasta el 2% más que el mismo título a tres meses; o sea, 25% anual, a los niveles hoy autorizados. Con el fin de no elevar en la misma proporción las tasas activas de interés, se recomienda que los encajes (o inversiones forzosas) se reduzcan para los ahorros captados a plazos más largos. Práctica similar existe en los Estados Unidos, como puede verse en el documento respectivo que ya se mencionó.

Aunque el mayor rendimiento es una condición esencial para captar recursos más estables, la experiencia internacional enseña que en situaciones de inflación variable y elevada, como la colombiana, la captación y colocación de ahorro a más de seis meses exige de un mecanismo adecuado de ajustes en las tasas de interés. Para ello, se recomienda que en los instrumentos respectivos de captación a más de tres meses (certificados de depósito, bonos, pagarés, etc.) se deje pactada una cláusula de reajuste en la tasa de interés, según y cuando lo permitala autoridad monetaria. Igual cláusula se debería incluir en los pagarés respaldando la colocación de tales ahorros estables. Lógicamente que el éxito del sistema dependerá, en últimas, del realismo y oportunidad con que el gobierno vaya ajustando el nivel de la tasa "básica' .'El mecanismo propuesto es similar a los títulos en eurodólares de interés variable según las fluctuaciones semestrales del "prime" o "libor rate", que están probando ser un instrumento interesante en el mercado internacional de capitales para conseguir recursos a más largo plazo y minimizar el problema del "roll-over" de fondos.

Por último, se recomienda necesario organizar un mercado libre de dinero, sometido a la vigilancia del gobierno, tanto para tener un indicador adecuado de su costo y disponibilidad como para defender a los inversionistas de "intermediarios" que recomiendan papeles sin ninguna seriedad ni estudio, emitidos muchas veces por empresas con graves dificultades económicas.

Para estos efectos, se recomienda institucionalizar, a través de las bolsas de valores, aquella parte del mercado de dinero que no opera a través de intermediarios financieros que emiten y colocan sus propios títulos, sino por medio de comisionistas no registrados que hacen una función de corretaje poniendo en contacto a personas o empresas que tienen excesos de liquidez con otras que lo necesitan. Esta es una tarea para la cual los corredores de bolsa están idealmente dotados por su experiencia y reconocida tradición, pero que hoy no les está permitida. En otras palabras, se trata de institucionalizar el mercado de "papeles comerciales" emitidos por empresas que no son intermediarios financieros vigilados por la Superintendencia Bancaria.

La Comisión Nacional de Valores tiene facultades legales para reglamentar la colocación de papeles comerciales, y para permitir su inscripción en las bolsas. Ello debería autorizarse a toda sociedad, anónima o no, que cumpla con requisitos de seriedad y solidez que establecería la misma Comisión. De esta manera, el inversionista sabría que el papel comercial que adquiere pertenece a una empresa cuya solvencia ha sido reconocida previamente por entidades de la responsabilidad de las bolsas. Lógicamente que dichos papeles comerciales se negociarían con intereses *libremente* pactados; de lo contrario, si la Comisión de Valores impone regulaciones al respecto, el mercado seguiría clandestino y anárquico con graves riesgos para los ahorradores privados. Por medio de un mercado organizado de papeles comerciales el gobierno podría conocer el verdadero costo del dinero e ir reajustando su política monetaria y de tasas de interés correspondientemente, en beneficio de todos.

F. COMENTARIO FINAL

Como puede apreciarse de las recomendaciones anteriores es claro que la solución de los problemas que afectan hoy en día el sistema bancario va más allá de las medidas de carácter monetario que puedan tomarse en el corto plazo.

Es necesario, además, ampliar el régimen de las inversiones admisibles de los bancos permitiéndoles invertir en las compañías de financiamiento comercial, modificar su relación de solvencia facilitándoles así la posibilidad de tener una mayor participación en la financiación externa de los grandes proyectos que el Gobierno llevará a cabo en la próxima década; colocar los dividendos, a través de reformas en la legislación tributaria, en una base competitiva con los rendimientos de los papeles de renta fija para facilitar su proceso de capitalización; atacar la evasión tributaria para que puedan incrementar la captación de cuasidineros; modificar el manejo institucional del crédito de fomento; e introducir en el mercado financiero las modificaciones necesarias

para lograr un aumento importante del ahorro de mediano y largo plazo, reduciendo el volumen de transacciones del mercado extrabancario.

Fundamentalmente se ha intentado en este documento llamar la atención sobre la importancia que tiene para el país el fortalecimiento del sistema bancario para poder contar así con instituciones suficientemente sólidas y capaces de atender no sólo la financiación de los grandes proyectos de desarrollo que tendrá que ejecutar el país en la próxima década sino también la demanda masiva por servicios bancarios que se presentará en el inmediato futuro, como consecuencia del mayor desarrollo económico colombiano.

Anexo Estadístico

Jorge Mendoza Ardila
Luis Carlos Peña Farieta
Manuel Pradilla Méndez
Eddy Suárez Pinzón

Cuadro No. 1

SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

CUENTAS DEL BALANCE GENERAL (RESUMEN)

(Millones $)

	ACTIVOS TOTALES		PRESTAMOS Y DESCUENTOS		EXIGIBILIDADES		CAPITAL PAGADO MAS RESERVA LEGAL	
	Valor	Participación %	Valor	Participación %	Valor	Participación %	Valor	Participación %
1960								
Bancos Comerciales	4.999	64.8	2.719	61.2	2.924	64.9	583	62.2
Corporaciones Financieras	—	—	—	—	—	—	—	—
Banco Central Hipotecario	1.021	13.2	838	18.8	871	19.3	63	6.7
Corporaciones de Ahorro y Vivienda	—	—	—	—	—	—	—	—
Cías. de Financiamiento Comercial[1]	—	—	—	—	—	—	—	—
Caja Agraria	1.670	21.7	887	20.0	687	15.3	290	30.9
Caja Social de Ahorros	25	—	—	—	22	0.5	2	0.2
Sociedades Fiduciarias	—	0.3	—	—	—	—	—	—
TOTAL	7.715	100.0	4.444	100.0	4.504	100.0	938	100.0
1970								
Bancos Comerciales	31.209	56.4	11.838	44.4	15.714	61.0	3.026	53.8
Corporaciones Financieras[6]	8.892	16.1	4.177	15.7	1.040	4.0	1.757	31.2
Banco Central Hipotecario	7.500	13.5	6.120	22.9	5.653	22.0	225	4.0
Corporaciones Ahorro y Vivienda	—	—	—	—	—	—	—	—
Cías. Financiamiento Comercial[1]	—	—	—	—	—	—	—	—
Caja Agraria	7.648	13.8	4.542	17.0	3.276	12.7	606	10.8
Caja Social de Ahorros	98	0.2	6	—	82	0.3	9	0.2
Sociedades de Fiduciaria	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL	55.347	100.0	26.683	100.0	25.765	100.0	5.623	100.0
1978								
Bancos Comerciales	219.412	53.4	85.422	42.4	121.977	54.4	15.040	52.7
Corporaciones Financieras[6]	63.023	15.3	33.056	16.4	19.343	8.6	7.458	26.1
Banco Central Hipotecario	31.099	7.6	12.556	6.2	17.773	7.9	745	2.6
Corporaciones Ahorro y Vivienda	51.572	12.6	41.622	20.6	34.956	15.6	1.503	5.3
Cías. Financiamiento Comercial[1]	10.576	2.6	6.936	3.4	7.470[5]	3.3	1.195	4.2
Caja Agraria[2]	33.478	8.2	21.503	10.7	21.395	9.6	2.517	8.8
Caja Social de Ahorros	1.406	0.3	522	0.3	1.262	0.6	72	0.2
Sociedades de Fiduciaria	35	—	18[3]	—	5[4]	—	22	0.1
TOTAL	410.601	100.0	201.635	100.0	224.181	100.0	28.552	100.0

FUENTE: Revistas de la Superintendencia Bancaria y el Banco de la República.

NOTAS: [1] De acuerdo con los Decretos 1773/73, 971/74 y 1970/79.
[2] Datos a Octubre de 1978.
[3] Corresponde a Deudores Varios.
[4] Comprende Acreedores Varios.
[5] Corresponde a Documentos por Pagar.
[6] Incluye el I.F.I.

Cuadro No. 1-A

SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

CUENTAS DEL BALANCE GENERAL

(Totales anuales)

(Millones $)

	Activos Totales		Préstamos y Descuentos		Exigibilidades		Capital Pagado más Reserva Legal	
AÑO	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*
1960	7.715	—	4.444	—	4.504	—	938	—
1970	55.347	617	26.683	500	25.765	472	5.623	499
1978	410.601	642	201.635	656	224.181	770	28.552	408

*: T.C. °/o Tasa de Crecimiento del período.

FUENTE: Revistas del Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

Cuadro No. 2

SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

CUENTAS DEL BALANCE GENERAL

($ Millones)

BANCOS COMERCIALES

	Activos Totales		Préstamos y Descuentos					Exigibilidades [1]		Capital Pagado más Reserva Legal	
			Total		Recursos Propios		Participación				
AÑO	Valor	T.C. °/o*	Valor (A)	T.C. °/o*	Valor (B)	T.C. °/o*	(B ÷ A) x 100	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*
1960	4.999	—	2.719	—	2.159	—	79.4	2.924	—	583	—
1970	31.209	524	11.838	335	7.949	268	67.1	15.714	437	3.026	419
1978	219.412	603	85.422	622	46.641	487	54.6	121.977	676	15.040	397

*: T.C. °/o Tasa de Crecimiento del período.

NOTA: [1] Comprende Depósitos en Cuenta Corriente, Ahorros, a Término y otras Exigibilidades a la vista antes y después de 30 días en Moneda Legal.

Cuadro No. 3

SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

CUENTAS DEL BALANCE GENERAL

($ Millones)

BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

	Activos Totales		Préstamos y Descuentos		Exigibilidades[1]		Capital Pagado más Reserva Legal	
AÑO	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*
1960	1.021	—	838		871		63	—
1970	7.500	635	6.120	630	5.653	549	225	257
1978	31.099	315	12.556[2]	105	17.773[2]	214	745	231

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

	Activos Totales	Préstamos y Descuentos	Exigibilidades[3]	Capital Pagado más Reserva Legal
AÑO	Valor	Valor	Valor	Valor
1960	—	—	—	—
1970	—	—	—	—
1978	51.572	41.622[4]	34.956[4]	1.503

*: T.C. °/o Tasa de Crecimiento del período.

NOTAS: [1] Incluye Cédulas Hipotecarias en Circulación, Bonos Industriales y Recursos en Administración (Decretos 687 de 1967 y 1935 de 1973).

[2] Excluye la Sección de Ahorro y Vivienda en Valor Constante.

[3] Corresponden a Captación de Recursos: Cuentas, Certificados y Depósitos Ordinarios.

[4] Incluye la Sección de Ahorro y Vivienda del Banco Central Hipotecario en Valor Constante

Cuadro No. 4

SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

CUENTAS DEL BALANCE GENERAL

($ Millones)

CORPORACIONES FINANCIERAS[1]

	Activos Totales		Préstamos y Descuentos		Exigibilidades[2]		Capital Pagado más Reserva Legal	
AÑO	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*
1960	—		—		—		—	
1970	8.892	—	4.177		1.040		1.757	—
1978	63.023	609	33.056	691	19.343	1.760	7.458	325

CAJA AGRARIA

	Activos Totales		Préstamos y Descuentos		Exigibilidades[3]		Capital Pagado más Reserva Legal	
AÑO	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*
1960	1.670		887		687		290	
1970	7.648	358	4.542	412	3.276	377	606	109
1978[5]	33.478	338	21.503	373	21.395	553	2.517	315

CAJA SOCIAL DE AHORROS

	Activos Totales		Préstamos y Descuentos		Exigibilidades[4]		Capital Pagado más Reserva Legal	
AÑO	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*
1960	25	—	—	—	22	—	2	—
1970	98	292	6	—	82	273	9	350
1978	1.406	1.335	522	8.600	1.262	1.439	72	700

*: T.C. °/o Tasa de Crecimiento del período.

NOTAS:
[1] Incluye I.F.I.
[2] Comprende Exigibilidades antes y después de 30 días más Bonos en circulación.
[3] Comprende Cuentas Corrientes, Ahorros, Bonos y otras Exigibilidades a menos y más de 30 días.
[4] Conformadas por Depósitos de Ahorro únicamente.
[5] Datos a Octubre.

Cuadro No. 5

SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

ESTRUCTURA DE LAS EXIGIBILIDADES

(Millones $)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Bancos Comerciales									
Cuentas Corrientes	12.981	14.487	17.899	24.271	28.189	35.429	47.386	58.463	76.465
Ahorros	1.693	2.073	3.100	4.321	5.409	7.084	9.891	14.414	21.425
Depósitos a Término	99	104	63	63	2.681	5.240	9.223	12.789	16.230
Otras[1]	941	1.080	1.216	1.858	2.484	3.154	4.430	6.646	7.857
TOTAL	15.714	17.744	22.278	30.513	38.763	50.907	70.930	92.312	121.977
Corporaciones Financieras									
Depósitos a Término	140	58	81	169	229	655	3.662	8.761	14.633
Bonos	583	667	878	1.556	1.594	1.516	1.490	1.479	1.547
Otros[2]	317	400	693	782	982	1.866	1.954	2.329	3.163
TOTAL	1.040	1.125	1.652	2.507	2.805	4.037	7.106	12.569	19.343
Banco Central Hipotecario									
Cédulas Hipotecarias	5.040	6.318	7.719	7.533	8.136	8.345	8.514	9.228	10.239
Cédulas de Capitalización	576	690	787	926	1.057	1.219	1.034	1.045	1.143
Bonos Industriales	37	14	7	5	2	2	2	2	—
Recursos en Administración	—	—	—	1.123	1.670	2.570	3.434	4.885	6.391
TOTAL	5.653	7.022	8.513	9.587	10.865	12.136	12.984	15.160	17.773
Corporaciones de Ahorro y Vivienda									
Cuentas	—	—	—	2.280	5.217	8.313	12.010	15.831	20.924
Certificados	—	—	—	2.369	3.104	5.392	7.463	6.742	8.727
Depósitos Ordinarios	—	—	—	—	—	—	876	1.834	5.305
TOTAL	—	—	—	4.649	8.321	13.705	20.349	24.407	34.956
Compañías de Financiamiento Comercial[3]									
Documentos por Pagar	—	—	—	n.d.	n.d.	1.165	3.115	5.797	7.470
Otras Exigibilidades	—	—	—	n.d.	n.d.	2.159	329	268	631
TOTAL	—	—	—	—	—	3.324	3.444	6.065	8.101
Caja Agraria									
Cuentas Corrientes	733	798	1.030	1.450	1.750	2.397	3.053	4.234	5.901[5]
Ahorros	1.651	1.981	2.615	3.506	4.029	4.920	6.575	9.015	10.950[7]
Bonos	794	872	983	1.272	1.466	1.751	2.339	2.619	3.658[5]
Otros[1]	98	115	239	395[4]	205[4]	304[4]	381	738[5]	886[6]
TOTAL	3.276	3.766	4.867	6.533	7.450	9.372	12.348	16.606	21.395
Caja Social de Ahorros									
Ahorros	82	95	116	147	185	285	451	748	1.253
Otras[1]	—	—	—	—	3	1	—	4	9
TOTAL	82	95	116	147	188	286	451	752	1.262

FUENTE: Revistas de la Superintendencia Bancaria y del Banco de la República.

NOTAS: [1] Incluye Depósitos a la Vista y Otros Depósitos y Exigibilidades a más y menos de 30 días en Moneda Legal.
[2] Comprende demás Exigibilidades a menos y a más de 30 días en Moneda Legal.
[3] De acuerdo con los Decretos 1773/73, 971/74 y 1970/79.
[4] Datos a Noviembre.
[5] Datos a Octubre.
[6] Datos a Mayo.
[7] Provisional a Diciembre.
n.d. No disponible.

Cuadro No. 6

CUENTAS NACIONALES DE COLOMBIA

INGRESO NACIONAL

($ Millones)

AÑO	Ingreso Nacional Precios Corrientes	Ingreso Nacional Per Cápita Precios Corrientes	Ingreso Nacional Real Precios Constantes de 1970 2	Ingreso Nacional Real Per Cápita Precios Constantes de 1970
1960	22.104.1	1.434	60.559.2	3.930
1961	25.475.9	1.601	63.530.9	3.995
1962	20.817.8	1.755	67.018.1	4.083
1963	36.401.9	2.149	68.943.0	4.168
1964	45.355.6	2.594	75.972.5	4.346
1965	50.999.8	2.826	77.981.3	4.322
1966	60.360.2	3.242	82.459.3	4.428
1967	68.359.2	3.358	85.663.2	4.459
1968	78.630.7	3.965	91.431.0	4.612
1969	90.046.7	4.400	97.983.4	4.789
1970[1]	106.096.3	5.024	106.582.6	5.047
1971	124.948.0	5.734	112.358.5	5.156
1972	153.988.0	6.847	123.418.0	5.488
1973	204.468.2	8.810	134.348.3	5.789
1974	276.023.0	11.524	145.255.0	6.065
1975	341.578.2	13.819	146.187.0	5.914
1976	437.950.1	17.172	157.640.3	6.181
1977[3]	592.293.5	22.504	171.859.1	6.530

FUENTE: Cuentas Nacionales de Colombia. Banco de la República.

NOTAS: [1] La Serie 1960-1969 corresponde a la antigua metodología usada por el Banco de la República. Para los años 1970-1977, se tomaron los datos según la nueva metodología.

[2] Con el fin de obtener el Ingreso Nacional Real a precios constantes de 1970 para los años 1960-1969, se asumió que los precios implícitos en el Ingreso Nacional Real de 1970 no se vieron modificados, a pesar del cambio de metodologías anotado.

[3] Cifras Provisionales.

Cuadro No. 7

CUENTAS NACIONALES DE COLOMBIA

PRODUCTO INTERNO BRUTO —PIB—

($ Millones)

AÑO	Precios Corrientes de Mercado[1]		Precios Constantes de Mercado de 1970[1]		PIB Per Cápita Precios Constantes[2]	
	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*	Valor	T.C. °/o*
1960	26.746.7	—	78.436.1	—	5.090	—
1961	30.421.0	13.7	82.441.7	5.1	5.184	1.8
1962	34.199.2	12.4	87.020.9	5.6	5.302	2.3
1963	43.525.5	27.3	89.743.3	3.1	5.426	2.3
1964	53.760.3	23.5	95.319.7	6.2	5.453	0.5
1965	60.797.6	13.1	98.697.4	3.5	5.470	0.3
1966	73.612.3	21.1	103.972.2	5.3	5.583	2.1
1967	83.082.7	12.9	108.463.1	4.3	5.645	1.1
1968	96.421.7	16.0	115.061.7	6.1	5.805	2.8
1969	110.953.3	15.1	122.330.0	6.3	5.979	3.0
1970	130.361.4	17.5	130.361.4	6.6	6.173	3.2
1971	152.262.8	16.8	137.889.0	5.8	6.328	2.5
1972	186.092.3	22.2	148.629.5	7.8	6.609	4.4
1973	243.235.9	30.7	159.194.7	7.1	6.860	3.8
1974	329.155.4	35.3	168.786.9	6.0	7.048	2.7
1975	412.828.7	25.4	175.225.9	3.8	7.089	0.6
1976	534.015.3	29.4	183.296.1	4.6	7.187	1.4
1977[3]	716.971.3	34.2	192.134.1	4.8	7.300	1.6

*: T.C. °/o Tasa de Crecimiento Anual.

FUENTE: Cuentas Nacionales de Colombia. Banco de la República.

NOTAS: [1] Datos 1960-1969 Precios Corrientes según antigua serie. Cifras 1970-1977 Precios Corrientes y Constantes, de acuerdo con nueva serie. Valores 1960-1969 Precios Constantes, cálculos conformes a Precios Implícitos con base 1958 = 100.0, convertidos a 1970 = 100.0 (Antigua Serie).

[2] El PIB Per Cápita a precios constantes de mercado se obtuvo como sigue:

$$\text{PIB Per Cápita} = \text{PIB Total Precios Constantes} \div \frac{\text{Ingreso Nacional Real}}{\text{Ingreso Nacional Real Per Cápita}}$$

[3] Cifras Provisionales.

Cuadro No. 8

ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PIB A PRECIOS CORRIENTES DE MERCADO [1]
($ Millones)

SECTORES	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
1. Sector Agropecuario	8.482.0	9.419.9	10.011.6	12.379.7	16.477.5	17.447.6	20.570.1	23.038.2	26.648.9
2. Pesca y Caza	50.6	82.5	100.4	104.1	138.1	148.5	139.8	184.4	261.3
3. Silvicultura, tala y corte	99.6	115.2	138.6	167.7	178.2	223.6	267.0	317.4	340.7
4. Minería	988.6	999.1	994.7	1.232.4	1.399.5	1.557.3	1.475.4	1.581.1	2.162.5
5. Industria Manufacturera	4.939.4	5.655.2	6.708.0	9.050.0	10.320.3	11.966.4	14.212.8	15.661.7	17.550.0
6. Construcción	916.7	1.149.3	1.428.5	1.623.5	1.841.0	2.094.1	2.853.9	3.819.9	4.595.2
7. Comercio	4.086.5	4.475.8	4.798.7	5.990.2	8.032.7	9.803.4	12.799.7	13.878.5	16.271.3
8. Transportes	1.477.6	1.652.8	2.010.7	2.666.4	2.958.1	3.078.4	3.798.3	4.219.2	5.084.9
9. Comunicaciones	170.3	194.3	206.1	311.7	401.7	465.0	575.7	691.8	854.5
10. Electricidad, gas y agua	227.5	246.8	353.1	460.8	571.7	746.4	868.8	1.165.8	1.342.5
11. Bancos, Seguros, otras financieras y Finca Raíz	671.9	779.5	1.013.8	1.313.7	1.590.1	1.861.3	2.264.0	2.619.1	3.034.8
12. Alquileres netos de viviendas	1.416.0	1.659.5	1.913.0	2.352.1	2.902.5	3.528.8	4.173.5	4.893.7	5.619.8
13. Servicios Personales	1.876.2	2.272.7	2.475.6	3.183.3	3.923.0	4.482.3	5.314.7	6.119.1	7.112.6
14. Servicios del Gobierno	1.373.8	1.718.4	1.992.4	2.689.9	3.025.9	3.394.5	4.298.6	4.892.8	5.542.7
TOTAL	26.746.7	30.421.0	34.199.2	43.525.5	53.760.3	60.797.6	73.612.3	83.082.7	96.421.7

FUENTE: Cuentas Nacionales de Colombia, Banco de la República.

NOTAS: 1 Las cifras 1970—1977 corresponden a la nueva serie de Ctas. Nles. Las del período 1960—1969 fueron extractadas de la serie antigua.

[2] 1977, cifras provisionales.

CONTINUACION CUADRO 8

1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977 [2]
29.781.4	33.002.8	37.584.5	46.692.7	63.676.8	84.618.0	108.801.7	142.442.4	203.280.7
347.0	792.8	723.7	2.078.2	2.140.9	2.428.4	3.030.6	4.226.2	6.162.5
408.0	510.4	572.4	694.1	928.3	1.431.2	1.652.5	1.892.2	2.530.2
2.529.5	2.546.2	2.989.2	2.949.2	3.326.0	4.000.8	4.898.4	5.936.0	7.630.8
20.348.2	24.210.9	29.522.4	36.550.7	49.570.0	70.894.3	88.160.1	116.258.8	147.414.6
5.458.6	6.566.1	8.084.1	8.976.9	12.284.4	17.195.7	19.845.6	20.575.3	27.838.1
18.442.7	22.392.8	24.738.4	30.580.7	41.150.3	57.132.4	72.155.2	97.371.8	131.089.1
6.342.4	7.699.8	8.676.6	9.590.9	11.258.7	16.449.2	18.374.5	25.761.4	36.962.9
1.019.7	1.184.2	1.487.2	1.783.9	2.261.7	3.004.1	4.025.0	5.013.4	6.392.1
1.550.8	1.830.8	2.244.9	2.755.5	3.330.1	3.931.1	4.901.3	6.773.0	8.817.2
3.521.6	4.482.8	5.450.2	6.817.6	7.946.0	11.289.5	14.660.3	17.280.3	23.949.1
6.502.3	7.335.0	8.613.8	10.294.7	12.560.3	15.508.0	19.084.1	23.817.8	28.801.5
8.069.2	9.523.3	11.305.1	13.612.9	16.347.5	20.423.3	26.481.4	34.113.2	45.999.6
6.631.9	8.283.5	10.225.3	12.714.3	16.454.9	20.849.4	26.758.0	32.457.8	40.102.9
10.953.3	130.361.4	152.262.8	186.092.3	243.235.9	329.155.4	412.828.7	534.015.3	716.971.3

Cuadro No. 9

ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CORRIENTES DE MERCADO

Distribución Porcentual
%

SECTORES	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
1. Sector Agropecuario	31.6	31.0	29.3	28.5	30.7	28.9	27.8	27.8	27.6	26.8	25.3	24.7	25.1	26.1	25.7	26.4	26.7	28.2
2. Pesca y Caza	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.6	0.5	1.1	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9
3. Silvicultura, Tala y Corte	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
4. Minería	3.7	3.3	2.9	2.8	2.6	2.6	2.0	2.0	2.2	2.3	2.0	2.0	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
5. Industria Manufacturera	18.5	18.8	19.6	20.8	19.2	19.7	19.3	18.9	18.2	18.3	18.6	19.3	19.6	20.2	21.5	21.4	21.7	20.6
6. Construcción	3.4	3.8	4.2	3.7	3.4	3.4	3.9	4.6	4.8	4.9	5.0	5.3	4.8	5.1	5.2	4.8	3.9	3.9
7. Comercio	15.3	14.7	14.0	13.8	14.9	16.1	17.4	16.7	16.9	16.6	17.2	16.3	16.4	16.9	17.4	17.4	18.2	18.3
8. Transportes	5.5	5.4	5.9	6.1	5.5	5.3	5.2	5.1	5.3	5.7	5.9	5.6	5.2	4.6	5.0	4.5	4.8	5.2
9. Comunicaciones	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
10. Electricidad, gas y agua	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2
11. Bancos, Seguros, otras Financieras y Finca Raíz	2.5	2.6	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.1	3.2	3.4	3.6	3.7	3.4	3.4	3.6	3.2	3.3
12. Alquileres Netos de Viviendas	5.3	5.5	5.6	5.4	5.4	5.4	5.7	5.9	5.8	5.9	5.6	5.7	5.5	5.2	4.7	4.6	4.5	4.0
13. Servicios personales	7.0	7.5	7.2	7.3	7.3	7.4	7.2	7.4	7.4	7.3	7.3	7.4	7.3	6.7	6.2	6.4	6.4	6.4
14. Servicios del Gobierno	5.1	5.3	5.8	6.2	5.6	5.6	5.8	5.6	5.7	6.0	6.4	6.7	6.8	6.8	6.3	6.4	6.1	5.6
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Cuadro No. 8.

Cuadro No. 10

INDUSTRIA MANUFACTURERA

VALOR AGREGADO POR AGRUPACIONES INDUSTRIALES
PRECIOS CORRIENTES DE MERCADO

($ Millones)

AGRUPACIONES INDUSTRIALES	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Alimentos	658.3	785.8	941.6	1.177.6	1.532.0	1.709.2	2.196.0
Bebidas	693.7	794.0	945.9	1.325.2	1.507.4	1.826.8	1.796.4
Tabaco	259.4	279.9	344.7	354.7	514.7	582.7	558.2
Textiles	728.6	783.4	923.2	1.307.1	1.364.2	1.592.6	1.752.1
Calzado y prendas de vestir	233.8	259.0	333.3	405.3	387.7	519.6	628.1
Industria de Madera	44.3	48.7	62.0	85.0	92.6	110.4	143.1
Muebles de Madera	38.6	49.2	61.6	63.7	69.2	78.1	94.6
Papel y sus productos	85.0	103.8	155.5	249.3	277.5	274.0	415.8
Imprentas, Editoriales y Conexos	132.6	162.6	195.4	243.1	287.1	313.2	392.6
Cuero y sus productos	67.4	73.3	90.0	98.9	107.0	139.8	166.1
Productos de caucho	114.2	147.9	200.6	296.8	275.2	317.1	361.2
Productos químicos	473.3	542.5	651.3	872.1	1.053.3	1.277.5	1.715.4
Derivados del petróleo	163.0	182.7	214.6	254.2	295.2	267.9	389.3
Minerales no metálicos	269.5	324.9	373.7	531.7	586.3	697.1	936.2
Metálicos básicos	157.4	212.5	117.4	235.9	244.6	161.8	223.7
Productos Metálicos excepto maquinaria	165.3	213.2	285.0	386.6	447.2	557.6	661.2
Maquinaria no eléctrica	40.8	56.3	80.9	79.2	105.2	123.0	155.8
Maquinaria eléctrica	111.4	145.5	194.5	280.9	311.1	406.2	518.4
Equipo y material de transporte	117.5	129.0	157.5	217.3	253.1	264.7	217.9
Industrias Diversas	94.1	120.4	151.9	200.7	230.3	304.3	451.4
TOTAL [1]	4.648.2	5.414.6	6.480.6	8.665.4	9.940.9	11.523.6	13.773.5

CONTINUACION CUADRO 10

1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
2.442.2	2.692.1	2.934.6	3.647.2	3.950.1	4.968.5	5.945.4	9.102.6	12.167.4	14.652.9
2.072.4	2.512.8	2.996.6	3.269.9	4.370.3	5.381.6	6.179.0	7.860.4	10.160.6	12.914.5
609.6	810.8	810.8	902.2	992.4	1.211.7	1.363.5	2.345.8	2.171.3	4.129.6
2.002.3	2.537.7	3.184.2	3.865.4	5.268.2	6.447.6	7.966.4	9.980.7	10.146.4	15.556.1
643.8	785.0	880.2	1.165.4	1.623.8	1.689.9	2.199.3	2.548.7	3.391.6	4.953.7
150.3	169.7	205.5	271.5	307.1	334.0	457.5	631.8	935.5	840.9
94.1	138.9	156.0	200.8	197.0	209.0	262.1	370.5	437.8	526.7
392.5	523.3	639.2	729.9	940.5	1.106.3	1.475.4	2.523.4	2.581.5	3.528.4
477.7	514.2	645.0	738.1	849.3	1.030.2	1.328.9	1.870.4	2.202.6	2.761.2
167.6	167.7	211.2	37.2	47.4	44.8	84.7	108.1	170.7	208.3
380.1	452.6	541.1	587.0	518.1	845.7	885.7	1.522.6	1.630.1	2.090.2
2.048.4	2.350.6	2.660.2	2.778.2	3.300.1	4.272.9	5.809.1	9.915.4	10.418.1	12.840.4
571.6	744.2	680.3	668.9	1.095.3	1.811.1	1.835.0	3.216.8	4.013.0	7.347.1
849.1	982.7	1.261.1	1.450.6	1.938.2	2.048.6	2.516.5	3.683.0	4.499.2	5.935.2
323.2	361.6	572.7	890.2	824.9	1.162.4	1.550.6	2.482.8	2.664.9	4.320.2
699.3	882.1	1.118.0	1.178.8	1.359.1	1.516.8	2.034.8	2.861.8	3.690.2	3.911.0
181.9	206.5	327.1	790.8	888.8	999.8	1.213.2	1.555.0	1.858.0	2.537.2
492.3	535.7	713.0	610.4	860.9	814.7	1.238.8	1.773.5	1.946.2	3.025.8
396.0	381.0	633.1	701.2	812.1	976.6	1.113.5	2.945.5	4.540.5	4.156.7
412.0	565.9	584.2	682.6	801.7	1.082.4	1.404.0	1.905.4	2.211.8	3.009.1
15.406.4	18.315.1	21.754.1	25.166.3	30.945.3	37.954.6	46.863.4	69.204.2	81.837.4	109.218.2

FUENTE: DANE - Encuesta Manufactura Anual.

NOTA: [1] Los Totales del sector difieren de los correspondientes a la actividad "Industria Manufacturera" del cuadro No. 8 pues las metodologías de cálculo del Banco República y el Dane no coinciden.

Cuadro No. 11

INDUSTRIA MANUFACTURERA

VALOR AGREGADO POR AGRUPACIONES INDUSTRIALES

Participación Relativa %

AGRUPACIONES INDUSTRIALES	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Alimentos	14	15	15	14	15	15	16	16	15	13	14	12	13	13	13	15	13
Bebidas	15	15	15	15	15	16	13	13	14	14	13	14	14	13	11	12	12
Tabaco	5	5	5	4	5	5	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4
Textiles	16	14	14	15	14	14	13	13	14	15	15	17	17	17	14	12	14
Calzado y prendas de vestir	5	5	5	5	4	4	3	4	4	4	5	5	4	5	4	4	5
Industria de madera	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Muebles de madera	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	*
Papel y sus productos	2	2	2	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3
Imprentas, Editoriales y conexas	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
Cueros y sus productos	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	*	*	*	*	*	*	*
Productos de caucho	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Productos Químicos	10	10	10	10	11	11	12	13	13	12	11	11	11	12	14	13	12
Derivados del Petróleo	4	3	3	3	3	2	3	4	4	3	3	3	5	4	5	5	7
Minerales no metálicos	6	6	6	6	6	6	7	6	5	6	6	6	5	5	5	5	5
Metálicas básicas	3	4	2	3	2	1	2	2	2	3	3	3	3	3	4	3	4
Productos metálicos excepto maquinaria	3	4	5	5	4	5	5	4	5	5	5	4	4	4	4	5	4
Maquinaria no eléctrica	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3	2	2	2
Maquinaria eléctrica	2	3	3	3	3	4	4	3	3	3	2	3	2	3	3	2	3
Equipo y materiales de transporte	2	2	3	2	3	2	2	3	2	3	3	3	3	2	4	6	4
Industrias Diversas	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

* Participación menor al 0.5%.

FUENTE: Cuadro No. 10.

Cuadro No. 12

BANCOS COMERCIALES

PRESTAMOS Y DESCUENTOS

($ Millones)

AÑO	PRESTAMOS Y DESCUENTOS TOTAL (A)	Con Recursos del Banco República y Fondos Financieros	con recursos propios (B)	Producto interno bruto a precios corrientes de mercado (C)	Participación Ptmos. y Dctos. con Recursos Propios en el Total Ptmos. y Dctos. (B ÷ A) x 100	Relación entre Total Ptmos. y Dctos. y el PIB a precios corrientes de mercado (A ÷ B) x 100
1960	2.719	560	2.159	26.746.7	79.4	10.2
1961	3.391	548	2.843	30.421.0	83.8	11.1
1962	3.807	645	3.162	34.199.2	83.1	11.1
1963	4.767	900	3.867	43.525.5	81.1	11.0
1964	5.117	1.399	3.718	53.760.3	72.7	9.5
1965	5.771	1.408	4.363	60.797.6	75.6	9.5
1966	6.606	1.928	4.678	73.612.3	70.8	9.0
1967	7.864	1.852	6.012	83.082.7	76.4	9.5
1968	8.827	2.593	6.234	96.421.7	70.6	9.2
1969	9.897	3.094	6.803	110.953.3	68.7	8.9
1970	11.838	3.889	7.949	130.361.4	67.1	9.1
1971	13.811	3.744	10.067	152.262.8	72.9	9.1
1972	16.228	4.395	11.833	186.092.3	72.9	8.7
1973	21.169	8.018	13.151	243.235.9	62.1	8.7
1974	29.481	13.333	16.148	329.155.4	54.8	9.0
1975	38.063	14.894	23.169	412.828.7	60.9	9.2
1976	48.652	16.653	31.999	534.015.3	65.8	9.1
1977	70.029	31.981	38.048	716.971.3[1]	54.3	9.8
1978	85.422	38.781	46.641	—	54.6	—

FUENTE: Revista del Banco de la República.

NOTA: [1] Dato provisional del Banco de la República.

Cuadro No. 13

OFERTA MONETARIA

(Variaciones porcentuales anuales)[1]

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
					TOTAL ($M_2 = M_1 + CD$)				
Enero	18.2	19.8	10.5	29.9	44.0	30.6	34.9	40.7	29.3
Febrero	16.8	20.0	10.8	31.9	44.4	30.1	36.6	38.2	30.6
Marzo	18.2	16.2	15.3	30.4	45.5	32.9	34.1	40.6	31.1
Abril	19.4	15.3	16.5	32.2	43.1	31.8	34.7	42.2	33.0
Mayo	21.7	15.0	15.5	34.5	41.4	31.7	33.9	43.3	35.5
Junio	21.4	14.4	17.1	37.2	38.8	32.5	33.3	47.5	31.8
Julio	21.3	14.0	19.6	35.2	37.6	33.3	32.9	47.1	31.5
Agosto	19.8	14.5	20.5	36.2	36.6	36.2	31.8	45.0	32.2
Septiembre	17.8	14.6	21.3	39.7	34.7	38.0	30.5	42.2	35.7
Octubre	17.0	12.7	24.8	41.0	31.1	40.4	31.9	39.5	34.1
Noviembre	19.0	11.2	25.0	42.4	32.3	37.2	35.7	34.1	35.3
Diciembre	18.4	12.3	27.4	42.8	30.3	35.1	39.0	31.4	33.5
					CUASI—DINEROS (CD)				
Enero	17.6	25.3	20.3	58.0	109.7	62.0	49.6	48.4	35.0
Febrero	16.8	27.6	18.7	63.3	114.7	63.7	49.0	49.5	31.9
Marzo	16.9	27.1	19.2	69.5	113.7	66.4	44.8	52.0	33.5
Abril	17.8	28.1	20.9	73.8	105.0	72.4	41.9	50.3	39.5
Mayo	19.4	27.0	21.8	87.8	100.0	63.4	41.5	50.2	42.4
Junio	21.3	26.4	25.6	86.4	99.7	59.9	39.1	52.9	41.5
Julio	21.2	25.8	31.2	88.9	88.4	65.8	36.8	54.7	39.3
Agosto	21.1	27.3	33.2	95.1	81.3	66.7	38.5	51.1	38.4
Septiembre	20.7	25.1	39.1	103.1	78.9	62.4	36.3	47.2	41.0
Octubre	24.3	21.9	41.6	109.9	67.8	62.1	38.3	45.0	40.7
Noviembre	25.4	19.9	44.6	111.3	70.0	57.5	42.1	38.6	39.9
Diciembre	26.1	21.1	45.2	109.8	63.0	51.7	47.1	33.1	39.0
					MEDIOS DE PAGO EN CIRCULACION ($M_1 = A + B$)				
Enero	18.3	18.6	9.0	25.1	29.6	19.4	27.9	36.3	25.9
Febrero	16.8	18.9	9.5	26.5	28.8	17.5	30.2	31.5	29.7
Marzo	18.4	14.6	14.7	23.6	29.4	19.8	28.4	33.6	29.4
Abril	19.7	13.5	15.7	25.0	28.2	16.2	30.6	37.3	28.5
Mayo	22.0	13.2	14.5	25.2	26.1	18.6	29.5	39.0	30.9
Junio	21.4	12.6	15.7	28.1	22.5	20.7	29.9	44.1	25.5
Julio	21.4	12.2	17.7	25.2	23.4	19.4	30.5	42.3	26.2
Agosto	19.6	12.5	18.4	25.0	23.2	22.8	27.7	41.1	27.9
Septiembre	17.4	13.0	18.2	26.9	20.4	26.2	26.9	38.9	31.9
Octubre	16.0	11.2	21.8	26.8	18.6	29.9	28.0	35.9	29.6
Noviembre	18.1	9.9	21.7	28.5	19.6	27.5	31.9	31.2	32.2
Diciembre	17.2	10.9	24.4	29.3	19.6	27.8	34.7	30.4	30.3
					DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE (A)				
Enero	13.5	22.1	10.0	26.3	34.8	16.7	26.9	38.4	22.5
Febrero	15.4	18.6	11.5	27.4	33.1	14.9	29.0	33.7	27.1
Marzo	19.8	13.5	13.1	25.4	34.1	19.3	28.6	34.7	25.0
Abril	16.2	14.8	15.5	27.0	33.0	15.3	27.9	38.4	26.8
Mayo	20.9	14.9	15.0	25.0	30.2	16.9	29.0	40.7	27.6
Junio	18.7	14.0	14.9	29.1	26.5	19.8	28.8	46.7	22.1
Julio	18.9	11.8	18.9	28.7	25.2	18.6	27.4	43.1	25.3
Agosto	19.1	13.1	18.7	27.0	23.8	22.5	29.3	40.3	24.5
Septiembre	16.6	13.0	16.5	30.7	21.4	27.3	26.5	36.6	30.0
Octubre	14.6	11.0	23.7	30.6	16.9	31.3	26.3	35.7	29.4
Noviembre	18.9	10.5	21.2	32.4	18.2	27.8	33.1	28.5	28.6
Diciembre	15.7	11.7	23.5	36.0	16.3	26.9	32.8	24.6	29.5

CONTINUACION CUADRO 13

MONEDA FUERA DE BANCOS (B)

Enero	22.2	18.8	6.3	21.6	14.4	28.8	30.9	30.0	37.0
Febrero	21.0	19.8	4.0	23.9	15.2	27.0	33.9	24.3	38.3
Marzo	14.1	18.5	18.7	18.6	15.4	21.5	27.6	29.7	43.8
Abril	30.6	9.8	16.5	19.3	13.4	19.5	39.7	33.6	35.4
Mayo	25.5	8.3	12.9	25.8	13.2	24.6	31.4	33.4	42.7
Junio	29.7	8.5	18.0	25.4	10.8	23.5	33.7	36.1	37.4
Julio	29.5	13.4	13.9	20.3	11.1	22.1	41.8	39.5	29.9
Agosto	20.9	10.6	17.3	18.4	21.0	23.6	22.1	44.0	41.2
Septiembre	19.9	13.0	23.6	15.3	16.9	22.4	28.3	47.0	38.7
Octubre	19.6	12.2	16.4	15.5	24.4	25.6	33.7	36.3	30.7
Noviembre	15.9	8.0	23.0	17.2	24.2	26.5	28.4	40.0	42.1
Diciembre	20.0	9.7	25.9	17.5	26.1	29.3	38.2	40.6	31.8

FUENTE: "Indicadores Socioeconómicos de Colombia 1970-1978". Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, 1979. Pág. 20.

NOTAS: [1] Estas variaciones corresponden a la relación de los valores de cada mes frente a los del mismo mes del año anterior.

En el texto del estudio se utilizaron las tasas de crecimiento calculadas de Diciembre a Diciembre de cada año.

Cuadro No. 14

MULTIPLICADOR MONETARIO

(1970—1979)
($ Millones)

AÑO	Relación de efectivo $e = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Depósitos}}$	T.C. %	Relación de reservas $r = \frac{\text{Reservas}}{\text{Depósitos}}$	T.C. %	Multiplicador $M = \frac{e+1}{e+r}$ [1]	T.C. %
1970	0.5770	—	0.4065	—	1.6034	—
1971	0.5698	(1.2)	0.3902	(4.0)	1.6352	2.0
1972	0.5766	1.2	0.3959	1.5	1.6213	(0.9)
1973	0.4996	(13.4)	0.4386	10.8	1.5983	(1.4)
1974	0.5402	8.1	0.4174	(4.8)	1.6084	0.6
1975	0.5576	3.2	0.4404	5.5	1.5608	(3.0)
1976	0.5738	2.9	0.4853	10.2	1.4859	(4.8)
1977	0.6509	13.4	0.5432	11.9	1.3825	(7.0)
1978 [2]	0.6617	1.7	0.5858	7.8	1.3320	(3.7)
1979 [3]	0.3586	(45.8)	0.6349	8.4	1.3633	2.3

FUENTE: Revista Banco de la República.

NOTAS: [1] Al usar este multiplicador para calcular los medios de pago a partir de la base monetaria, se obtienen pequeñas diferencias que se deben a problemas de aproximación en el cómputo del multiplicador.

[2] Cifras Provisionales.

[3] Datos a Febrero de 1979.

Cuadro No. 15

EVOLUCION DE LOS ENCAJES
(1960 — 1965 — 1979)

	1960	1965	1979 (Julio 25)
I. Bancos Comerciales			
A. Encaje Ordinario			
1. En Moneda Nacional			
a. Exigibilidades a la vista y antes de 30 días	17 [1]	23	18 y 45 [7]
b. Exigibilidades a más de 30 días	8 [2]	17	29
c. Exigibilidades a la vista y a término de Establecimientos Públicos	—	—	80
d. Depósitos Fiduciarios	—	19	21
e. Depósitos de Ahorro	25	25	20
f. Certificados de Depósito a Término	—	—	24 [4]
g. Exigibilidades en Moneda Extranjera antes y después de 30 días reducidos a Moneda Nacional (Res. 66/76)	—	—	3 y 15 [5]
2. En Moneda Extranjera			
a. Exigibilidades a la vista y a término en Moneda Extranjera	30 y 20 [3]	30 y 20 [3]	20
B. Encaje Marginal			
1. Sobre Exigibilidades antes y después de 30 días M/L.	—	40	100
2. Sobre Exigibilidades antes y después de 30 días en Moneda Extranjera reducidas a Moneda Legal	100	100	— [6]
II. Corporaciones de Ahorro y Vivienda			
A. Depósitos Ordinarios	—	—	15
B. Certificados de Depósito	—	—	10
C. Depósitos en Cuentas de Ahorro de Valor Constante	—	—	13
III. Corporaciones Financieras			
A. Bonos	—	—	24 [4]
B. Certificados de Depósito a Término	—	—	24 [4]
C. Depósitos Oficiales	—	—	80 y 100
D. Exigibilidades en Moneda Extranjera antes y después de 30 días reducidas a Moneda Legal (Res. 66/76)	—	—	3 y 15 [5]
E. Por incremento en los Pasivos en Moneda Extranjera por encima del registrado en Oct. 22/76.	—	—	— [6]
IV. Compañías de Financiamiento Comercial			
(Inversión Obligatoria sobre cualquier tipo de depósito)	—	—	25

FUENTES: —Resoluciones Junta Directiva Banco República (1960 y 1965).
—Resoluciones Junta Monetaria (año 1979).
—Decretos del Gobierno Nacional.

NOTAS: [1] Encaje vigente entre el 1o.de Diciembre/60 y el 14 de Enero/61. Antes de esta fecha el porcentaje era de 23%.

[2] Encaje vigente entre el 1o. de Diciembre/60 y el 14 de Enero/61. Antes de esta fecha el porcentaje era de 14%.

[3] 30% para Exigibilidades a la Vista y antes de 30 días y 20% para exigibilidades después de 30 días.

[4] Hasta Julio 25/79. A partir de Agosto/79, se aplicará 25%.

[5] 3% para los primeros $2.5 millones y 15% del 1o. al 31 de Julio de 1979; 12% del 1o. al 31 de Agosto y 9% del 1o. de Septiembre en adelante.

[6] A partir de Abril 1o. de 1979 se limitó a lo requerido en Febrero 28/79.

[7] 18% para los primeros $130 millones.

Cuadro No. 16

EVOLUCION DE LOS ENCAJES EN LOS AÑOS 70

%

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
I. Bancos Comerciales									
A. Encaje Ordinario									
1. En Moneda Nacional									
a. Exigibilidades a la Vista y antes de 30 días	35.0	31.5	31.5	38.0	39.0[4]	18 y 36.0	18 y 43.5	18 y 46.5	18 y 45.0
b. Exigibilidades a más de 30 días	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
c. Exigibilidades a la Vista y a Término de Establecimientos Públicos	—	—	—	—	80.0[5]	80.0	80.0	80.0	80.0
d. Depósitos Fiduciarios	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
e. Depósitos de Ahorro	25.0	25.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
f. Certificados de Depósito a Término	—	—	19.0	19.0	10.0[6]	10.0	10.0	20.0	20.0
g. Depósitos en el Banco de la República	—	—	—	—	5.0[7]	5.0	—	—	—
h. Exigibilidades en Moneda Extranjera antes y después de 30 días reducidas a Moneda Nacional (Res. 66/76)	—	—	—	—	—	—	6.0	6.0 y 18.0	6.0 y 18.0
2. En Moneda Extranjera									
a. Exigibilidades a la vista y a Término en Moneda Extranjera. Res. 21/67 y 58/76	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	20.0	20.0	20.0
b. Otras exigibilidades en Moneda Extranjera	—	18.0[2]	25.0[2]	—	—	—	—	—	—
B. Encaje Marginal									
1. Sobre Exigibilidades antes y después de 30 días M/L.	—	—	100.0[3]	—	—	100.0[9]	—	100.0[10]	100.0
2. Sobre Certificados de Depósito a Término	—	—	100.0[3]	—	—	100.0[9]	—	—	—
3. Sobre Depósitos de Ahorro	—	—	100.0[3]	—	—	100.0[9]	—	—	—
4. Sobre Exigibilidades antes y después de 30 días en Moneda Extranjera reducidas a Moneda Legal [1]	—	—	—	—	—	—	—	100.0[11]	100.0

CONTINUACION CUADRO 16

II. Corporaciones de Ahorro y Vivienda									
A. Depósitos Ordinarios	—	—	—	—	15.0[8]	15.0	15.0	20.0	20.0
B. Certificados de Depósito	—	—	—	—	10.0[8]	10.0	10.0	15.0	15.0
III. Corporaciones Financieras									
A. Bonos	—	—	—	—	—	—	—	—	20.0
B. Certificados de Depósito a Término	—	—	—	—	—	—	—	—	20.0
C. Depósitos Oficiales	—	—	—	—	80.0[5]	80.0	80.0	80.0	80.0
D. Exigibilidades en Moneda Extranjera antes y después de 30 días reducidas a Moneda Legal (Res. 66 y 67/76)	—	—	—	—	—	—	6.0	6.0 y 18.0	6.0 y 18.0
E. Por incremento en los pasivos en Moneda Extranjera por encima del registrado en Oct. 22 de 1976	—	—	—	—	—	—	—	100.0[11]	100.0
IV. Compañías de Financiamiento Comercial (Depósitos a Término)	—	—	—	—	10.0[12]	10.0	20.0	20.0	25.0

FUENTE: Informes del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

NOTAS:
1 Por encima del nivel registrado en Octubre 22 de 1976.
2 Se cubre en Moneda Nacional, sobre los siguientes renglones del Balance: Corresponsales Extranjeros, Aceptaciones, Financiación por Aceptaciones y/o Avances, Obligaciones casa Matriz y Sucursales Extranjeras, Diferidos en Moneda Extranjera. Se exceptúan los pasivos originados por financiación de exportaciones y los contraidos con instituciones internacionales.
3 Sobre el promedio de Exigibilidades en las dos últimas semanas de Septiembre de 1972.
4 Los bancos que se acojan a la alternativa de invertir cuatro puntos en pagarés de Emergencia Económica encajan con el 35%.
5 Para alcanzar este porcentaje se dispuso hacer ajustes graduales desde Septiembre de 1974. Al finalizar el año se logró un 45%.
6 Los Certificados de Depósito emitidos con anterioridad a la fecha de vigencia de este encaje (Agosto 14/74), para los cuales regía un encaje del 1% deben ajustarse a razón de un punto mensual a partir de Septiembre.
7 Se refiere a los depósitos constituidos por el Banco de la República para compensar la disminución de los depósitos de establecimientos públicos.
8 Se dispuso un ajuste gradual a razón de 2 puntos por mes a partir de Octubre, de tal forma que en Diciembre llegó al 6%. Está representado por obligaciones de valor constante emitidas por el FAVI.
9 Para incrementos de los saldos de Noviembre 20 de 1975.
10 Por incrementos de los saldos en Enero 31 de 1977.
11 Por incrementos en el nivel registrado el 22 de Octubre de 1976. Se empezó a computar en 1977.
12 Inversión Obligatoria.

Cuadro No. 17

PARTICIPACION DE LOS FONDOS FINANCIEROS

EN EL CRECIMIENTO ABSOLUTO DE LA BASE MONETARIA

($ Millones)

AÑO	Base Monetaria Total	Situación del Banco de la República con las entidades de fomento (Fondos Financieros)			Variación anual absoluta de la base monetaria total	Variación anual absoluta de los activos netos de los Fondos Financieros	Participación de los Fondos Financieros al crecimiento de la Base Monetaria
		Activos	Pasivos	Activos Netos			
		(A)	(B)	(A − B)	(C)	(D)	(D ÷ C) x 100
1971	14.674	2.459	1.868	591			
1972	18.406	3.816	2.611	1.205	3.732	614	16.5
1973	24.132	6.847	4.609	2.238	5.726	1.033	18.0
1974	28.671	11.289	6.228	5.061	4.539	2.803	61.8
1975	37.747	13.063	9.742	3.321	9.076	(1.740)	(19.2)
1976	53.426	14.421	11.610	2.811	15.679	(510)	(3.2)
1977	74.865	27.559	18.263	9.296	21.439	6.485	30.2
1978	101.275 [2]	36.506	25.387	11.119	26.410	1.823	6.9
1979 [1]	95.690	30.590	27.356	3.234	(5.585)	(7.885)	(141.2)

FUENTE: Revista del Banco de la República.

NOTAS: [1] Datos a Marzo 31 de 1979.

[2] Cifra Provisional.

Cuadro No. 18

PARTICIPACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

EN LA BASE MONETARIA Y LOS MEDIOS DE PAGO

($ Millones)

AÑO	Reservas Internacionales (Netas)	Base Monetaria	Medios de Pago (M_1)	Participación de las Reservas en la Base Monetaria	Participación de las Reservas en los Medios de Pago
	(A)	(B)	(C)	(A ÷ B) x 100	(A ÷ B) x 100
1970	2.812	13.488	21.627	20.8	13.0
1971	3.434	14.674	23.995	23.4	14.3
1972	7.674	18.406	29.842	41.7	25.7
1973	12.228	24.132	38.572	50.7	31.7
1974	11.167	28.671	46.113	38.9	24.2
1975	16.418	37.747	58.915	43.5	27.9
1976	40.804	53.426	79.383	76.4	51.4
1977	69.526	74.865	103.503	92.9	67.2
1978 [1]	99.274	101.275	134.880	98.0	73.6
1979 [2]	136.755	103.795	141.949	131.8	96.3

FUENTE: Revista del Banco de la República.

NOTAS: [1] Cifras Provisionales.

[2] Datos preliminares a Junio 30.

Cuadro No. 19

ORIGEN DE LA BASE MONETARIA 1970—1978

VARIACIONES ABSOLUTAS ANUALES

(Millones $)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 [1]
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
A. ACTIVOS DEL BANCO REPUBLICA	1.699	5.686	9.879	7.455	11.731	21.697	46.271	35.389	2.209
— Reservas Internacionales Netas	622	4.240	4.554	(1.061)	5.251	24.386	28.722	29.748	6.158
— Crédito Doméstico									
Gobierno Tesorería (Neto)	1.041	124	(572)	2.618	2.137	(3.408)	(2.306)	(4.405)	820
Resto del Sector Público	(436)	(327)	(138)	(754)	118	237	(262)	(474)	293
Bancos Comerciales	344	(241)	2.388	2.186	91	(664)	6.527	(300)	1.379
Entidades de Fomento [2]	1.217	1.755	3.294	4.765	2.807	1.656	14.667	10.779	(5.477)
Sector Privado	(657)	340	742	(1.189)	413	792	683	816	(417)
— Diferencia Cambiaria	89	(52)	(7)	83	599	(1.493)	(2.149)	(819)	1.044
— Activos Netos sin clasificar	(521)	(153)	(382)	807	315	191	389	44	(1.591)
B. PASIVOS NO MONETARIOS BANCO REPUBLICA	551	1.988	4.182	2.996	2.760	6.147	25.041	9.187	7.823
— Con Bancos Comerciales	9	96	271	(294)	104	83	136	66	70
— Con Entidades de Fomento [2]	156	806	1.930	2.293	2.770	1.879	6.708	7.034	2.184
— Con el Sector Privado	(152)	532	1.705	16	(1.577)	(678)	5.537	753	3.221
— Operaciones en el Mercado Monetario	171	(32)	320	542	541	3.508	11.192	40	2.476
— Operaciones a largo plazo con el exterior	542	581	314	460	922	1.355	1.468	1.294	(128)
— Tenencias Interbancarias	(175)	5	(358)	(21)	—	—	—	—	—
C. ENTIDADES DE FOMENTO —NETO—	1.061	949	1.364	2.472	37	(223)	7.959	3.745	(7.661)
D. MONEDA DE TESORERIA EN CIRCULACION	38	34	29	80	105	129	209	208	29
TOTAL BASE (A—B+D)	1.186	3.732	5.726	4.539	9.076	15.679	21.439	26.410	(5.585)

CONTINUACION CUADRO 19

PARTICIPACION RESPECTO DE LA VARIACION NETA TOTAL

%

	1971 / 1970	1972 / 1971	1973 / 1972	1974 / 1973	1975 / 1974	1976 / 1975	1977 / 1976	1978 / 1977	1979 [1] / 1978
A. ACTIVOS DEL BANCO REPUBLICA	143	152	173	164	129	138	216	134	(40)
— Reservas Internacionales Netas	52	114	80	(23)	58	156	134	113	(110)
— Crédito Doméstico									
Gobierno Tesorería (neto)	88	3	(10)	57	24	(22)	(11)	(17)	(14)
Resto del Sector Público	(37)	(9)	(2)	(17)	1	1	(1)	(2)	(5)
Bancos Comerciales	29	(7)	42	48	1	(4)	31	(1)	(25)
Entidades de Fomento [2]	103	47	57	105	31	11	68	41	98
Sector Privado	(55)	9	13	(26)	4	5	3	3	7
— Diferencia Cambiaria	7	(1)	—	2	7	(10)	(10)	(3)	(19)
— Activos Netos sin clasificar	(44)	(4)	(7)	18	3	1	2	—	28
B. PASIVOS NO MONETARIOS BANCO REPUBLICA	46	53	73	66	30	39	117	35	140
— Con Bancos Comerciales	1	2	5	(6)	1	—	1	—	(1)
— Con Entidades de Fomento [2]	13	22	34	50	30	12	31	27	(39)
— Con el Sector Privado	(13)	14	30	—	(17)	(4)	26	3	(58)
— Operaciones en el Mercado Monetario	14	(1)	5	12	6	22	52	—	(44)
— Operaciones a largo plazo con el exterior	46	16	5	10	10	9	7	5	2
— Tenencias Interbancarias	(15)	—	(6)	—	—	—	—	—	—
C. ENTIDADES DE FOMENTO NETO	90	25	23	55	1	(1)	37	14	137
D. MONEDA DE TESORERIA EN CIRCULACION	3	1	—	2	1	1	1	1	—
TOTAL BASE (A—B+D)	100	100	100	100	100	100	100	100	100

FUENTE: Revista del Banco de la República.

NOTAS: [1] Datos de marzo de 1979 respecto de diciembre 31 de 1978.

[2] Incluye Fondos Financieros, Caja Agraria, B.C.H., y Corporaciones Financieras.

Cuadro No. 20

ALGUNAS TASAS DE INTERES ACTIVAS NOMINALES DEL MERCADO FINANCIERO INSTITUCIONAL

(Porcentajes anuales)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968
BANCOS COMERCIALES						
Crédito Ordinario [1]	9.0	9.0	14.0	14.0	14.0	14.0
Con recursos de Depósitos de Ahorros	—	—	—	—	—	—
Con recursos de Certificados de Depósito a Término [2]	—	—	—	—	—	—
Bonos de Prenda	7.0 y 9.0	7.0 y 9.0	7.0 y 9.0	7.0 y 9.0	7.0 y 9.0	7.0 y 9.0
Decreto 384 de 1950 [3]	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	14.0
Decreto 1790 de 1960 [3]	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	14.0
FONDOS FINANCIEROS [4]						
Fondo para Inversiones Privadas	8.0 a 10.0	8.0 a 10.0	8.0 a 10.0	8.0 a 10.0	8.0 a 10.0	8.0 a 10.0
Fondo Financiero Industrial	—	—	—	—	—	14.0
Fondo Financiero Agropecuario	—	—	—	—	—	—
PROEXPO [5]	—	—	—	—	n.d.	n.d.
Fondo de Desarrollo Urbano	—	—	—	—	—	15.0
Fondo de Desarrollo Eléctrico	—	—	—	—	—	—
CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA [6]	—	—	—	—	—	—

CONTINUACION CUADRO 20

1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0 y 16.0	14.0 y 16.0	18.0	18.0
—	—	—	18.0	18.0	18.0 y 24.0	24.0	24.0	24.0
—	—	—	—	—	29.0	29.0 y 28.0	27.0	27.0
9.0 y 10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0 y 17.0	17.0	17.0	17.0
14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0 y 17.0	17.0	17.0	17.0
14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	—	—
12.0 a 18.0	12.0 a 18.0	12.0 a 18.0	19.0	19.0	17.5 a 20.0	20.0 a 26.0	20.0 a 26.0	20.0 a 26.0
14.0	14.0 y 16.0	14.0 y 16.0	14.0 y 16.0	14.0 y 16.0	10.4 y 16.0	18.0 a 24.0	18.0 a 24.0	18.0 a 24.0
—	—	—	—	10.0 y 15.0	15.0 y 20.0	15.0 y 20.0	15.0 y 20.0	12.0 a 20.0
n.d.	n.d.	n.d.	10.0 a 18.0	10.0 a 18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
15.0	15.0	14.0 y 15.0	14.0 y 15.0	14.0 y 15.0	14.0 y 15.0	16.0 y 18.0	22.0 y 24.0	22.0 y 24.0
—	—	—	—	—	—	—	20.0	20.0
—	—	—	7.5 y 8.0	8.5 y 9.0	8.0 y 9.0	7.0 y 8.0	7.0 y 8.0	7.0 y 8.0

FUENTE: Fernando Gaviria C. "El Mercado Extrabancario y las tasas de Interés en Colombia" en revista del Banco de la República. Junio de 1978, pág. 786.

NOTAS: [1] Tasa de interés máxima para que las obligaciones sean admisibles para el redescuento en el Banco de la República. A partir de 1975 (Res. 27 de Junio 18 de la J.M.) cuando se eliminó el tope para esta tasa, los bancos pueden cobrar tasas superiores pero con acceso al redescuento de tales operaciones. Por acuerdo interbancario de Julio de 1975, los bancos establecieron libremente la tasa del 18% para estos créditos, pero en la práctica la tasa es superior en muchos casos.

[2] Créditos para capital de trabajo.

[3] Créditos de Fomento Económico.

[4] Fondos administrados por el Banco de la República. Créditos concedidos a través de otros intermediarios financieros.

[5] Créditos en moneda nacional para capital de trabajo de industrias exportadas.

[6] Sin incluir el reajuste monetario.

Cuadro No. 20-A

TASAS NOMINALES DE INTERES DE LOS PRINCIPALES PASIVOS BANCARIOS Y DE OTROS PAPELES DE INVERSION

(porcentaje anual)

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Depósitos de Ahorro	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	8.5	8.5	12.0	16.0	18.0	18.0
Depósitos a Término	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	7.0	7.0	8.5	8.5	12.0	16.0	18.0	18.0
Certificados de Depósito a Término																
Bancos	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13.0	13.0	13.0	24.0	23.0	23.0	23.0
Corporaciones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13.0	13.0	13.0	13.0	24.0	24.0	24.0
Depósitos en Corporaciones de Ahorro y Vivienda																
Cuentas UPAC	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18.6	25.2	26.0	23.7	21.6	22.0
Certificados UPAC	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19.1	25.7	26.6	24.7	22.6	23.0
Depósitos Ordinarios	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	17.4	17.4
Cédulas del Banco Central Hipotecario																
Sólidas	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Confiables	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18.0	18.0	18.0
Títulos del Gobierno Nacional																
Bonos de Desarrollo Económico clase "B"	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Bonos de Desarrollo Económico clase "F"	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	24.0	24.0	24.0
Pagarés Semestrales de Emergencia Económica —PAS— [1]	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	28.8	28.6	—
Bonos de corporaciones financieras	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16.0	18.0	18.0	18.0	18.0
Certificados de Abono Tributario —CAT— [2]	—	—	—	—	—	—	21.2	20.6	13.5	15.7	28.9	33.8	45.3	34.9	31.8	34.4
Títulos de Ahorro Cafetero —TAC—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18.0	18.0
Bonos Cafeteros	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0
Títulos del Banco de la República																
De participación (Resolución 4 de 1974)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	20.0	20.0	21.0	21.0
Canjeables (Resolución 2 de 1971) [3]	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14.5	17.0	15.8	22.3	22.3	17.2	11.5
Certificados de Cambio	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	37.0
Acciones [4]																
Industriales	12.0	11.7	12.5	13.4	15.2	15.2	13.8	10.9	10.0	14.7	16.4	17.1	19.2	22.0	18.7	17.8
Financieras	12.3	11.6	10.8	10.4	13.8	12.4	13.6	10.7	10.6	14.4	19.7	18.3	18.8	22.3	22.1	17.9

FUENTE: Ibid — Pag. 790.

NOTAS: [1] La última colocación de PAS fue en Enero de 1977 a un precio promedio de 88.91% el cual representa un rendimiento nominal de 24.9%.

[2] Rendimiento calculado con base en el descuento promedio ponderado de las transacciones de CAT con dos meses de plazo, realizadas en la Bolsa de Bogotá durante el último trimestre de cada año.

[3] Su rendimiento es el 7% anual (el 5% en 1971) más la tasa de devaluación.

[4] Rendimiento sin incluir la valorización.

Cuadro No. 21

PRINCIPALES ACTIVOS EN EL MERCADO FINANCIERO

($ Millones)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Depósitos de Ahorro	3.426	4.148	5.832	7.974	9.623	12.288	16.917	24.178	33.628
Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda	—	—	188	4.649	8.321	13.705	20.349	24.407	34.956
C.D.T. Bancos	99	104	63	63	2.681	5.240	9.223	12.789	16.230
Depósitos a Término en Cofinacieras	140	58	81	169	229	655	3.662	8.761	14.633
Cédulas Hipotecarias	5.040	6.318	7.719	7.533	8.136	8.345	8.514	9.228	10.239
Bonos de Desarrollo Económico (Clase B, F, G y J)	661	760	1.379	2.770	3.713	3.371	4.493	4.403	3.525
Bonos Cafeteros	—	—	—	74	475	391	1.767	2.825	4.992
T.A.C.	—	—	—	—	—	—	1.184	3.324	3.350
TOTAL	9.365	11.388	15.262	23.232	33.178	43.995	66.109	89.915	121.553

TITULOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA EN EL MERCADO MONETARIO

($ Millones)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Certificados de Cambio	—	216	184	69	462	157	274	13.370	12.901
Títulos Canjeables	—	—	—	435	436	930	3.981	2.917	3.416
Títulos de Participación	—	—	—	—	143	500	840	—	—
TOTAL	—	216	184	504	1.041	1.587	5.095	16.287	16.327

FUENTE: Revista Banco de la República e Informes del Gerente a la Junta Directiva.

Cuadro No. 22

PRINCIPALES ACTIVOS EN EL MERCADO FINANCIERO

Tasas de Crecimiento

%

	1970-1971	1971-1972	1972-1973	1973-1974	1974-1975	1975-1976	1976-1977	1977-1978
Depósitos de Ahorro	21	41	37	21	28	38	43	39
Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda	—	—	2.373	79	65	48	20	43
C.D.T. Bancos	5	(39)	—	4.156	95	76	39	27
Depósitos a Término en Cofinacieras	(59)	40	109	36	186	459	139	67
Cédulas Hipotecarias	25	22	(2)	8	3	2	8	11
Bonos de Desarrollo Económico (Clase B, F, G y J)	15	81	101	34	(9)	33	(2)	(20)
Bonos Cafeteros	—	—	—	542	(18)	352	60	77
T.A.C.	—	—	—	—	—	—	181	1
TOTAL	22	34	52	43	33	50	36	35

TITULOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA EN EL MERCADO MONETARIO

Tasas de Crecimiento

%

	1970-1971	1971-1972	1972-1973	1973-1974	1974-1975	1975-1976	1976-1977	1977-1978
Certificados de Cambio	—	(15)	(63)	570	(66)	75	4.780	(4)
Títulos Canjeables	—	—	—	—	113	328	(27)	17
Títulos de Participación	—	—	—	—	250	68	—	—
TOTAL	—	(15)	174	107	52	221	220	—

FUENTE: Revista Banco de la República e Informes del Gerente a la Junta Directiva.

Cuadro No. 23

EVOLUCION DE LOS INDICES DE ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ PARA UNA MUESTRA DE 33 EMPRESAS

(1960 — 1971 — 1978)

	Endeudamiento [1]			Liquidez [2]		
	1960	1971	1978	1960	1971	1978
	%	%	%			
Acerías Paz del Río	6.1	38.5	53.0	8.2	3.0	2.3
Avianca	57.2	73.3	81.2	1.4	1.0	2.6
Bavaria	33.4	30.7	57.5	3.1	1.2	1.8
Cauchosol	36.8	43.2	61.8	2.5	3.3	1.4
Cementos del Valle	20.1	76.8	71.8	2.8	7.1	1.2
Cementos Portland Diamante	23.0	33.1	51.2	1.4	2.5	2.0
Cervecería Unión	20.6	20.5	43.9	2.0	1.8	0.8
Compañía Colombiana de Tabaco	21.3	55.4	57.2	2.5	1.7	1.8
Compañía de Cementos Argos	0.4	8.7	9.8	20.0	1.9	0.9
Compañía Molinera de Herrán	17.5	18.9	65.3	9.7	6.5	2.0
Compañía Nacional de Chocolates	44.8	27.6	34.5	2.4	3.0	1.9
Cine Colombia	23.9	24.9	34.9	0.9	2.3	1.0
Colcurtidos	16.7	32.8	45.5	2.7	2.4	2.5
Coltejer	31.3	35.8	58.2	2.4	1.8	2.1
Eternit Atlántico	32.9	31.2	47.8	10.0	4.0	2.6
Eternit Colombiana	38.7	33.0	50.8	3.0	2.3	1.9
Eternit Pacífico	29.1	35.5	53.4	5.0	3.5	2.8
Fabricato	24.8	43.7	65.3	2.1	1.5	1.8
Fábrica de Galletas y Confites Noel	44.8	19.5	62.3	1.4	1.4	1.4
Hipódromo de Techo	25.0	31.3	39.0	0.8	1.8	1.8
Ladrillera "La Candelaria"	15.0	31.4	51.5	—	0.7	1.6
La Garantía — A. Dishington	21.6	51.7	79.6	3.3	2.2	1.6
La Industria Harinera	25.0	13.7	46.2	6.2	3.8	1.8
Manuelita	39.5	20.3	52.1	1.6	4.3	1.7
Manufacturas de Cemento	26.7	39.8	64.1	2.1	2.9	1.6
Paños Vicuña Santa Fé	43.0	46.1	58.8	3.1	2.2	3.2
Sociedad Industrial Alicachín	23.6	36.9	53.3	4.3	9.2	4.1
Tejicondor	41.2	44.5	57.9	1.8	1.9	1.7
Tejidos Unica	55.3	59.3	55.9	1.8	2.0	1.8
Tubos "Moore"	13.4	31.1	73.6	2.0	1.5	1.2
Uniroyal Croydon	42.1	58.2	78.3	2.2	1.0	1.4
Urbanización David Puyana	23.0	33.3	73.9	15.3	2.3	2.3
Vidriera de Colombia	16.7	45.1	84.4	6.5	2.6	1.0
PROMEDIO	28.3	37.1	56.8	4.1	2.7	1.9

FUENTE: Bolsa de Bogotá. Compañías Inscritas.

NOTAS: [1] Indice de Endeudamiento $= \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} \times 100$

[2] Indice de Liquidez $= \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$

Cuadro No. 24

INDICADORES FINANCIEROS DE 19 EMPRESAS MANUFACTURERAS CLASIFICADAS SEGUN TIPO DE PRODUCTO 1978

GRUPO No. 1 — BIENES DE CONSUMO TRADICIONALES

Empresa	Endeudamiento [1] %	Liquidez [2]	Cartera [3] Activo Total %	Obligaciones Bancarias a Corto Plazo Pasivo Corriente %
Bavaria	57.5	1.8	4.2	1.0
Cartón de Colombia	56.6	1.6	25.5	36.1
Cauchosol de Manizales	61.8	1.4	32.8	7.2
Cementos Diamante	51.2	2.0	7.0	15.7
Cía. Nacional de Chocolates	34.5	1.9	15.8	37.8
Coltabaco	57.2	1.8	1.2	17.9
Coltejer	58.2	2.1	22.8	51.2
Eternit Colombiana	50.8	1.9	9.7	28.1
Fabricato	65.3	1.8	27.6	53.7
Manuelita	52.1	1.7	4.4	42.2
Paños Vicuña Santa Fé	58.8	3.2	29.8	18.2
Proleche	39.5	1.2	3.4	11.1
PROMEDIO	53.6	1.9	15.4	26.7

GRUPO No. 2 — BIENES DE CONSUMO DURABLE Y DE CAPITAL

Empresa	Endeudamiento [1] %	Liquidez [2]	Cartera [3] Activo Total %	Obligaciones Bancarias a Corto Plazo Pasivo Corriente %
Distral	81.2	2.5	29.2	51.6
Fábrica Chrysler Colmotores	84.9	1.2	33.2	43.0
Furesa	78.7	1.1	12.2	71.7
Icasa	92.9	1.5	59.7	11.1
Industrias Metálicas de Palmira	64.8	1.7	29.0	77.7
Industrias Metalúrgicas Iderna	65.0	1.3	32.2	44.5
Muebles Artecto	73.0	1.5	20.6	90.2
PROMEDIO	77.2	1.5	30.9	55.7

FUENTE: Bolsa de Bogotá y Superintendencia de Sociedades.

NOTAS: [1] Indice de Endeudamiento $= \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} \times 100$

[2] Indice de Liquidez $= \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$

[3] Incluye: Títulos Valores Cobrables, Cuentas por Cobrar Clientes, Efectos por Cobrar (letras, pagarés, etc.), Deudores Hipotecarios y Prendarios, Deudores Varios y Deudores Oficiales.

Cuadro No. 25

EVOLUCION DE LA RELACION PASIVO CORRIENTE A ENDEUDAMIENTO PARA UNA MUESTRA DE 33 EMPRESAS [1]
1960 — 1978

%

Empresa	1960	1978
Acerías Paz del Río	57.5	42.7
Avianca	58.5	22.3
Bavaria	48.9	45.4
Cauchosol	68.0	95.2
Cementos del Valle	66.6	41.5
Cementos Portland Diamante	72.6	60.7
Cervecería Unión	78.5	75.2
Compañía Colombiana de Tabaco	88.2	53.2
Compañía de Cementos Argos	42.8	72.3
Compañía Molinera de Herrán	42.8	46.3
Compañía Nacional de Chocolates	66.5	75.5
Cine Colombia	79.2	62.7
Colcurtidos	77.7	53.0
Coltejer	57.1	48.7
Eternit Atlántico	17.3	54.6
Eternit Colombiana	55.1	62.8
Eternit Pacífico	47.8	53.7
Fabricato	74.2	46.7
Fábrica de Galletas y Confites Noel	94.5	71.7
Hipódromo de Techo	39.2	64.7
Ladrillera "La Candelaria"	—	54.8
La Garantía — A. Dishington	100.0	60.1
La Industria Harinera	43.3	79.4
Manuelita	76.4	26.9
Manufacturas de Cemento	58.3	45.3
Paños Vicuña Santa Fé	51.3	31.1
Sociedad Industrial Alicachín	71.4	35.9
Tejicondor	59.7	46.4
Tejidos Unica	50.8	68.5
Tubos "Moore"	57.1	34.7
Uniroyal Croydon	74.5	72.6
Urbanización David Puyana	16.9	45.6
Vidriera de Colombia	50.0	81.8
PROMEDIO	58.9	55.5

FUENTE: Bolsa de Bogotá.

NOTA: [1] Relación $= \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Endeudamiento}} \times 100$

Cuadro No. 26

SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

PARTICIPACION DE LOS PRESTAMOS Y DESCUENTOS MONEDA LEGAL EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL

($ Millones)

AÑO	Préstamos y Descuentos (A)	P I B (B)	Participación % (A ÷ B) x 100
1960	4.444	26.746.7	16.6
1970	26.683	130.361.4	20.5
1977	170.878	716.971.3 [1]	23.8

FUENTE: Revista Banco República, Superintendencia Bancaria y Cuentas Nacionales de Colombia. Banco República.

NOTA: [1] Cifra Provisional del Banco de la República.

Cuadro No. 27

RELACIONES CREDITO BANCARIO A PIB [1] POR RAMAS DE ACTIVIDAD

%

AÑO	Cartera Bancaria a la Industria PIB Industrial [1]	Cartera Bancaria al Comercio PIB del Comercio [1]	Cartera Bancaria no Descontada PIB Total [1]
1960	13.1	23.6	8.1
1961	14.8	25.2	9.3
1962	13.4	26.6	9.2
1963	14.3	24.2	8.9
1964	14.5	17.4	6.9
1965	13.2	16.7	7.2
1966	13.1	14.0	6.4
1967	13.9	15.4	7.2
1968	13.4	15.7	6.5
1969	12.9	14.5	6.1
1970	11.3	14.0	6.1
1971	10.2	14.8	6.6
1972	9.1	12.9	6.4
1973	12.1	11.7	5.4
1974	11.6	10.3	4.9
1975	11.6	11.9	5.6
1976	12.0	12.1	6.0
1977	13.8	10.6	5.3
1978	13.7 [2]	9.8 [2]	5.6 [2]

FUENTE. Banco de la República y Banco Mundial.

NOTAS: [1] A precios corrientes de mercado.

[2] Con relación al valor estimado del PIB, según Banco Mundial.

Cuadro No. 28

ESTADO DE FUENTES Y USOS DE FONDOS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

($ Millones)

	1965		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
FUENTES																
00 Familias	25.429	78	53.065	63	58.702	55	69.189	56	77.541	57	90.552	52	110.676	51	143.976	57
05 Empresas																
30 Gobierno																
45 Exterior	7.003	21	28.216	33	43.190	40	50.446	41	54.560	40	77.431	45	99.960	46	96.252	38
60 Sector Financiero	279	1	2.973	4	4.593	4	4.280	3	3.616	3	4.529	3	7.351	3	12.729	5
90 Banco República					731	1			925	—					467	—
TOTAL	32.711	100	84.254	100	107.216	100	123.915	100	136.642	100	172.512	100	217.987	100	253.424	100
APLICACIONES																
00 Familias																
05 Empresas	22.992	70	58.473	69	75.690	71	81.451	66	86.704	63	100.973	59	127.536	59	148.904	59
30 Gobierno	8.401	26	25.390	30	31.526	29	41.765	34	49.938	37	69.044	40	89.713	41	104.520	41
45 Exterior																
60 Sector Financiero																
90 Banco República	1.318	4	.391	1			699	—			2.495	1	738	—		
TOTAL	32.711	100	84.254	100	107.216	100	123.915	100	136.642	100	172.512	100	217.987	100	253.424	100

FUENTE: Banco de la República.

Cuadro No. 29

BANCOS COMERCIALES

ESTRUCTURA DE LAS EXIGIBILIDADES EN MONEDA LEGAL

($ Millones)

	1960		1970		1978	
	Valor	Participación %	Valor	Participación %	Valor	Participación %
Cuentas Corrientes	2.368	81	12.981	83	76.465	63
Ahorro	253	9	1.693	11	21.425	18
Depósitos a Término [1]	155	5	99	—	16.230	13
Otros [2]	148	5	941	6	7.857	6
TOTAL	2.924	100	15.714	100	121.977	100

FUENTE: Revista Superbancaria.

NOTAS: [1] Incluye Certificados de Depósitos y Depósitos a Término antes y después de 30 días.
[2] Incluye Depositos a la vista, otros Depósitos y Exigibilidades antes y después de 30 días.

Cuadro No. 30

CUASIDINEROS CAPTADOS
POR EL SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO
($ Millones)

AÑO	Bancos Comerciales		Corporaciones Financieras			Corporaciones de Ahorro y Vivienda		
	Depósitos a Término	Depósitos de Ahorros	Depósitos a Término	Bonos	Otras Exigibilidades [1]	Cuentas de Ahorro	Depósitos a Término	Depósitos Ordinarios [2]
1960	155	253	—	—	—	—	—	—
1970	99	1.693	140	583	317	—	—	—
1971	104	2.073	58	667	400	—	—	—
1972	63	3.100	81	878	693	—	—	—
1973	63	4.321	169	1.556	782	2.280	2.369	—
1974	2.681	5.409	229	1.594	982	5.217	3.104	—
1975	5.240	7.084	655	1.516	1.866	8.313	5.392	—
1976	9.223	9.891	3.662	1.490	1.954	12.010	7.463	876
1977	12.789	14.414	8.761	1.479	2.329	15.831	6.742	1.834
1978	16.230	21.425	14.633	1.547	3.163	20.924	8.727	5.305

	Compañías de Financiamiento Comercial		Caja Agraria		Caja Social de Ahorros
	Documentos por pagar	Otras Exigibilidades	Depósitos de Ahorro	Bonos	Depósitos de Ahorros
1960	—	—	353	210	22
1970	—	—	1.651	794	82
1971	—	—	1.981	872	95
1972	—	—	2.615	983	116
1973	nd	nd	3.506	1.272	147
1974	nd	nd	4.029	1.466	185
1975	1.165	2.159	4.920	1.751	285
1976	3.115	329	6.575	2.339	451
1977	5.797	268	9.015	2.619	748
1978	7.470	631	10.950	3.658	1.253

FUENTE: Revistas de la Superintendencia Bancaria y del Banco de la República.

NOTAS: [1] Incluye Pagarés Decreto 2369/60, Decreto 399/75, y Otras Exigibilidades.

[2] Decreto 1414/76.

nd: No Disponible.

Cuadro No. 31

CUASIDINEROS CAPTADOS
POR EL SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO

($ Millones)

	Bancos Comerciales		Corporaciones Financieras		Corporaciones de Ahorro y Vivienda		Compañías de Financiamiento Comercial		Caja Agraria		Caja Social de Ahorros		TOTAL	
AÑO	Valor	Part. %*	Valor	Part. %*	Valor	Part. %*	Valor	Part. %*	Valor	Part. %*	Valor	Part. %*	Valor	Part. %*
1960	408	41	—	—	—	—	—	—	563	57	22	2	993	100
1970	1.792	33	1.040	19	—	—	—	—	2.445	46	82	2	5.359	100
1971	2.177	35	1.125	18	—	—	—	—	2.853	46	95	1	6.250	100
1972	3.163	37	1.652	20	—	—	—	—	3.598	42	116	1	8.529	100
1973	4.384	27	2.507	15	4.649	28	—	—	4.778	29	147	1	16.465	100
1974	8.090	33	2.805	11	8.321	33	—	—	5.495	22	185	1	24.896	100
1975	12.324	31	4.037	10	13.705	34	3.324	8	6.671	16	285	1	40.346	100
1976	19.114	32	7.106	12	20.349	34	3.444	6	8.914	15	451	1	59.378	100
1977	27.203	33	12.569	15	24.407	30	6.065	7	11.634	14	748	1	82.626	100
1978	37.655	32	19.343	17	34.956	30	8.101	7	14.608	13	1.253	1	115.916	100

FUENTE: Revista de la Superintendencia Bancaria.

*: Participación Relativa respecto del Total en cada año.

Capítulo IV

El Sistema Financiero en los Estados Unidos

Fernando Suescun Mutiz

INTRODUCCION

El presente estudio tiene por objeto describir el funcionamiento del sistema financiero en los Estados Unidos con el fin de identificar las instituciones y mecanismos que han contribuído al desenvolvimiento del mismo.

El trabajo se ha dividido en siete partes, habiéndose tomado como referencia el Sistema de la Reserva Federal por su importancia como organismo encargado de reglamentar la política financiera establecida por el Congreso y a su vez, dirigir la política monetaria y coordinar el funcionamiento operativo de la banca comercial.

Dentro de este marco se ha entrado a identificar la banca comercial con su carácter dual y sus novedosas modalidades que le han permitido diversificar indirectamente sus activos, mediante la utilización de las compañías holding como vehículo de transformación. En este capítulo se hace especial énfasis en la estructura de capital y en la adecuación del mismo al tamaño de los activos y pasivos. Se determina igualmente el límite máximo de endeudamiento y las inversiones forzosas que deben efectuar los bancos. A lo largo del trabajo, pero especialmente en esta parte, se debe observar que el fenómeno de la dualidad no sólo afecta el funcionamiento operativo de los bancos sino también su análisis. Por lo tanto disposiciones legales que se aplican a bancos nacionales no necesariamente se aplican a bancos estatales. Como regla general se puede establecer que usualmente la legislación bancaria federal se encuentra subordinada a las normas legales de cada Estado. Esta última situación conduce a un nuevo problema que consiste en el número de legislaciones vigentes para cuantos estados existen. En el trabajo se resaltan las normas aplicadas en el Estado de Nueva York.

Por estar la banca comercial altamente regulada, se ha destinado la tercera parte del trabajo a describir el papel de cada una de las entidades encargadas de supervigilar los bancos a nivel federal y estatal, su relación mutua y, la

función sobresaliente del Federal Deposit Insurance Corporation como la agencia que tiene una mayor ingerencia en el control del sistema bancario.

En el capítulo cuarto se identifica las principales entidades financieras no bancarias con referencia a la estructura de sus activos y pasivos y, las diferencias existentes frente a la banca comercial. Se contemplan las compañías financieras bajo sus tres modalidades y con especial atención las compañías comerciales por sus atractivas fuentes de financiamiento que decididamente han entrado a competir con la banca comercial.

Las relaciones del Sistema de la Reserva Federal con algunas instituciones financieras se describe en la parte quinta, reconociéndose la importancia de las limitantes impuestas por la Resolución Q en cuanto a las tasas máximas de interés para depósitos a término.

Descritas las principales entidades financieras en los cinco primeros capítulos, se entra a detallar los instrumentos del mercado monetario tanto desde el punto de vista del inversionista como del prestatario. Se identifican factores como el riesgo, la liquidez y la importancia de este mercado para maximizar la utilización de los excedentes de tesorería de las unidades económicas.

Finalmente se reconocen tres aspectos relevantes para el futuro del sistema financiero americano determinando la actual posición en los mercados internacionales y, las necesidades de fortalecimiento de la banca norteamericana para mantener su participación en el mercado frente a la decidida competencia impuesta por la banca extranjera.

I. EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL — FED

Debido a la importancia de la banca comercial dentro del sistema financiero americano se han creado una serie de instituciones gubernamentales dirigidas a proteger y controlar las actividades de las entidades bancarias. El Banco de la Reserva Federal es responsable de la formulación e implementación de políticas para regular el crecimiento del crédito y del dinero. Interviene además en otros aspectos de las operaciones de los bancos tales como tipos de préstamos, tasas de interés, plazos, actividades de las compañías "holding", etc. De igual modo provee una serie de servicios para todo el sistema financiero, como la cobranza y el canje de cheques, la transferencia cablegráfica de fondos, la emisión de notas de la reserva federal, el manejo de billetes y monedas y el servicio como agente fiscal del gobierno[1].

1. Estructura

El sistema de la Reserva Federal tiene una estructura piramidal cuya base está conformada por los bancos comerciales miembros, los bancos federales

[1] *Federal Reserve Bank Regulations*, Federal Reserve Bank of New York, F.R.B.N.Y., Regulation J. Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *The Financial System*, Homewood, 1979, pág. 226. Cf. Federal Reserve Bank of New York, *F.R.B.N.Y. Services*, New York, January 1979.

regionales en un número de 12 a un nivel intermedio y el Consejo de Directores al nivel más alto[2]. Los bancos miembros, cerca de un 39o/o de todos los bancos existentes en el país mantienen un 74o/o de los depósitos de la banca comercial[3], controlando una parte sustancial de las captaciones del sistema.

Los bancos que operan con licencia otorgada por el gobierno federal tienen el carácter de nacionales y por disposición legal deben ser miembros del Federal Reserve. Bancos con licencias otorgadas por los diferentes Estados pueden pertenecer al sistema siempre y cuando llenen los requisitos exigidos; cerca de un 90o/o de los bancos estatales no pertenecen al Fed[4] y entre los factores que no hacen atractiva su vinculación se pueden mencionar[5]:

a) Los encajes sobre depósitos[6].

2 Cf. LUCKETT, D., *Money and Banking*, New York, 1976, pág. 267. Cf. Board of Gobernors of the Federal Reserve System, *The Federal Reserve System its Purposes and Functions*, Washington, D.C. 1939, pág. 15 y sigs.

3 Cf. LINDHOLM, R., *Money Management and Institutions*, Totowa, 1978, pág. 40.

4 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 268. De los 9.000 bancos estatales existentes hacia 1976 sólo 1202 eran miembros del Fed. Por la misma época existían cerca de 4.700 bancos nacionales. A diciembre 31 de 1978 de los 14.712 bancos operando en los Estados Unidos 5.565 eran miembros del Fed. Cf. JACOBS, D., FARWELL, L. y NEAVE, E., *Financial Institutions*, Homewood, 1977, pág. 146. Cf. *Federal Reserve Bulletin*, May 1979.

5 Cf. LINDHOLM, R., *Op. Cit.*, pág. 40. El punto c) está reglamentado por la Resolución L del Federal Reserve System.

6 A continuación se presenta un cuadro comparativo de los porcentajes de encaje requerido para los dos tipos de instituciones:

Encaje sobre depósitos a la vista:

Monto	Bancos miembros del Fed	Bancos del Estado del N.Y.
Hasta US$ 2.0 millones	7-1/2o/o	6o/o
De US$ 2.0 a US$ 10 millones	9-1/2o/o	8.5o/o
Más de US$ 10 hasta US$ 100 millones	11-3/4o/o	10.75o/o
Más de US$ 100 hasta US$ 400 millones	12-3/4o/o	11-3/4o/o
Sobre US$ 400 millones	16-1/4o/o	15-1/4o/o

Encaje sobre depósitos a término:

	Depósitos de ahorro	30-179 días	180 días a 4 años	30-179	180 días a 4 años	Menos de 180 días Encaje adicionales/ depósitos individuales de US$100.000 o mas	Más de 180 días Encaje adicionales/ depósitos individuales de US$100.000 o más
Bancos miembros del Fed	3o/o	3o/o	2-1/2o/o	6o/o	2-1/2o/o	2o/o	2o/o
Bancos Estado de Nueva York	3o/o	3o/o	2-1/2o/o	6o/o	2-1/2o/o	2o/o	2o/o

Como se puede observar la diferencia principal radica en el encaje sobre depósitos a la vista. La Resolución D del Federal Reserve Bank of New York determina el monto del encaje que los banos miembros deben mantener en relación a los depósitos, ver *Federal Reserve Regulations*, Federal Reserve Bank of New York (F.R.B.N.Y.), Regulation D. El encaje se computa semanalmente (de jueves a miércoles) teniendo como base los depósitos mantenidos con dos semanas de anticipación. Un banco puede tener excesos o defectos de encaje hasta un 2o/o de la suma requerida por una semana consecutiva. Deficiencias posteriores se encuentran sujetas a multa. Lo recursos sometidos a encaje no tienen ningún rendimiento y sólo algunos Estados permiten mantener los encajes invertidos en ciertos papeles del Gobierno con alguna rentabilidad especialmente con atractivos fiscales.

b) El canje a la par[7].

c) Las restricciones sobre participación en Juntas Directivas de bancos relacionados entre sí.

d) El monto de capital exigido si el banco toma la decisión de abrir sucursales fuera de su localidad de origen.

e) El fácil acceso a los servicios ofrecidos por el Sistema de la Reserva Federal a bancos no miembros.

Técnicamente hablando los bancos miembros son los accionistas del Sistema de la Reserva Federal. Cuando un banco ingresa debe comprar acciones equivalentes a un 3% de su capital y reservas. La propiedad, sin embargo, no implica control ni participación en las utilidades generadas[8].

Los bancos de la Reserva Federal localizados en las doce regiones designadas ejecutan varias funciones de banca central para los bancos ubicados en sus respectivos distritos. Cada uno de ellos posee una Junta Directiva compuesta por nueve miembros. Seis de ellos son elegidos por representantes de los bancos pertenecientes al sistema: tres deben ser banqueros, no debiendo los otros tres tener relación directa con la banca. Los tres miembros restantes son elegidos por el Consejo de Gobernadores debiendo representar los intereses del público en general[9].

7 El Canje a la par implica que un banco debe pagar la totalidad de un cheque girado contra alguna de sus cuentas y depositado en otra localidad. Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 268.

8 Con la excepción del pago de dividendos anuales establecidos previamente en un 6%. Cf. LINDHOLM R., *Op. Cit.*, pág. 40. Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, págs. 268/269. *Federal Reserve Regulations,* Federal Reserve Bank of New York, Regulation I. El Sistema y los 12 bancos regionales de la Reserva Federal no son entidades de lucro de manera tal que, las ganancias o pérdidas generadas en operaciones de moneda extranjera y compra venta de títulos del Gobierno o de sus agencias están dirigidas exclusivamente a ejecutar la política monetaria trazada por el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto. La mayor parte de los ingresos del Sistema se originan en intereses recibidos por venta de papeles del gobierno o de sus agencias. A diciembre 31 de 1978 el Sistema de la Reserva Federal tenía un portafolio por esos conceptos que sumaba US$ 110.5 billones comparado con US$ 102.8 billones en 1977 y US$ 97.0 billones en 1976. Los ingresos totales de los 12 bancos del Sistema para 1978 se discriminan así:

Ingresos generados por:	(en millones)
Préstamos	US$ 66.4
Aceptaciones	16.1
Títulos del Gobierno	8.366.5
Moneda extranjera	1.9
Otros	4.3
Total	US$ 8.455.2

De este total cerca de una cuarta parte fue captada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Cf. *Sixty Fifth Annual Report,* Board of Gobernors Federal Reserve System, Washington, April 20, 1979, págs. 396, 398, 400. Cf. *Federal Reserve Bank of New York Bulletin* - New York, January 22, 1979, págs. 1 y 2.

9 Cf. BECKHART, B., *Federal Reserve System,* New York, 1972, pág. 52 y sigs. Cf. KEMERER, E. y KEMERER, D., *The ABC of the Federal Reserve System,* New York, 1950 pág. 24 y sigs.

Una de las funciones principales de la Junta Directiva de los Bancos de la Reserva Federal consiste en la fijación de la tasa de descuento y en la elección del Presidente del Banco de la Reserva Federal respectivo así como de su primer Vicepresidente, determinaciones sujetas a la aprobación del Consejo de Gobernadores[10].

El Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal está compuesto por siete miembros cada uno de los cuales es elegido por un período de 14 años, por el Presidente de los Estados Unidos y con la ratificación del Senado[11].

Las funciones de sus miembros se pueden resumir así[12]:

a) Servir como representantes mayoritarios en el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto donde se diseña la política monetaria[13].

b) Aprobar la tasa de redescuento.

c) Determinar el encaje para los bancos miembros.

2. Instrumentos de Control

El sistema de la Reserva Federal influye en la posición de reservas de los bancos miembros mediante el uso de tres herramientas financieras[14]:

a) Encaje.

b) Operaciones de mercado abierto.

c) Redescuento.

El encaje es la reserva que deben mantener los bancos sobre sus depósitos a la vista y a término, no sujeta a ser colocada. Las operaciones de mercado abierto consisten en la compra o venta de pagarés del Gobierno que hace el Sistema de la Reserva Federal. Es la herramienta de política monetaria corrientemente utilizada y en su aplicación intervienen el Fed, la banca comercial y las firmas tenedoras de dichos papeles.

El redescuento es el mecanismo mediante el cual los bancos miembros del sistema pueden tomar prestado del Fed a través de la facilidad de descuento. A continuación se entra a detallar cada uno de estos instrumentos, teniendo en

10 Cf. LUCKETT, D. *Op. Cit.*, pág. 271.

11 Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 228. Cf. LINDHOLM, R. *Op. Cit.*, pág. 40.

12 Cf. BECHART, B., *Op. Cit.*, pág. 29 y sigs.

13 Además de los siete directores del Fed este Comité está compuesto por el Presidente de la Reserva de Nueva York y cuatro presidentes regionales de otros bancos de la reserva cuya presencia en el Comité va rotando. Cf. LIGHT, J., y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 228.

14 Cf. DUESENBERRY, J., *Money and Credit: Impact and Control*, Englewood Cliffs, 1973, págs. 21 y sigs.

cuenta que el uso de uno u otro produce diferentes efectos en los bancos y en el mercado financiero.

a) *Encaje*

El Fed puede alterar el encaje dentro de los límites mínimos y máximos fijados por el Congreso que en la actualidad son[15] :

	Mínimo	Máximo
Depósitos a la vista bancos miembros ubicados en ciudades	6%	22%
Depósitos a la vista otros bancos	7	14
Depósitos a término	2-1/2	10

En los últimos años el Fed casi no ha modificado en encaje[16] ya que una alteración en el mismo ocasiona un cambio sustancial en la posición de liquidez de la banca comercial, produciendo problemas de ajuste en la misma y en el sistema financiero. Por este motivo el encaje es considerado como un instrumento de política monetaria no adaptable fácilmente a las condiciones de corto plazo.

Por ejemplo, el monto de los depósitos a la vista que pueden ser respaldados por un volumen dado de reservas se duplica cuando el encaje pasa del 20% al 10%. De este modo pequeñas modificaciones en el porcentaje de encaje requerido ocasionan un efecto sustancial en el volumen de depósitos. Una disminución del encaje del 20 al 19% da lugar a incrementar los depósitos a la vista en un 5%[17] . Así las cosas cualquier alteración del encaje conlleva un impacto en la rentabilidad del sistema bancario. Por lo anotado anteriormente el Fed no ha escogido el encaje como herramienta primordial para el manejo de la política monetaria, optando en su lugar por los instrumentos más flexibles como son las operaciones de mercado abierto y el redescuento.

b) *Las operaciones de mercado abierto*

Son la herramienta más importante para el manejo de la política monetaria, puesto que la compra-venta de papeles del gobierno puede ser utilizada continuamente para variar las reservas no colocadas de los bancos, manteni-

15 Cf. LIGHT, J., y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 236 y actualización conforme tasas vigentes. Cf. DUESENBERRY, J., *Op. Cit.*, pág. 35. Desde 1969 el Fed estableció el encaje marginal como instrumento dirigido a intervenir en la posición de liquidez y las tasas de interés que habían alcanzado niveles por encima de lo normal. Un encaje del 10% fue establecido para nuevos préstamos tomados en Eurodólares. Cf. LINDHOLM, R., *Op. Cit.*, pág. 68. En la actualidad este encaje es del 4%.

16 A raíz de la presión inflacionaria a principios de 1979 se impuso un encaje adicional del 2% sobre los depósitos a término superiores a US$ 100,000.

17 Cf. DUESENBERRY, J., *Op. Cit.*, pág. 35.

das en depósito con el Fed. Este, a su vez, como cualquier otro inversionista puede entrar o salir del mercado conforme a la política establecida por el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto[18]. Cuando el Fed desea incrementar los depósitos en los bancos compra papeles del Gobierno y viceversa cuando quiere restringir la expansión monetaria.

c) *Redescuento*:

La tasa de redescuento es aquella que los bancos de la Reserva Federal cargan a sus miembros. Mediante el manejo de esta tasa el Fed puede incentivar o no los préstamos a los cuales tienen acceso únicamente los bancos miembros del sistema. Los cambios en las tasas de redescuento están correlacionados con los movimientos en la tasa de las operaciones de mercado abierto, aunque históricamente su tendencia muestra un retraso con respecto a esta última. Los movimientos en la tasa de redescuento han atendido corrientemente a la política del Fed de mantener los costos de los préstamos efectuados a sus miembros de acuerdo con los cambios experimentados por otros medios de control de reservas. No obstante su carácter particular, no parece ser la herramienta más agresiva de política monetaria. Hasta cierto punto las decisiones tomadas por el Fed sobre modificaciones en la tasa de redescuento pueden ser entendidas más bien como cambios en la política económica o financiera. Este fenómeno se acaba de palpar recientemente cuando el pasado 16 de agosto el Fed aumentó la tasa de redescuento de 10 a 10-1/2% como una medida dirigida a combatir la inflación y apoyar al dólar en los mercados internacionales[19].

Por lo general los movimientos en la tasa de redescuento son un complemento a las operaciones de mercado abierto para controlar la liquidez del sistema bancario. Por otra parte, en épocas de estrechez financiera una acción de esta naturaleza puede satisfacer las necesidades de algunas entidades para recobrar la confianza en el sistema bancario[20].

3. Coordinación de los elementos de control monetario

Cada herramienta de política monetaria influencia un elemento separado de la posición de reserva de la banca. El encaje determina el porcentaje requerido de depósitos que los bancos deben mantener en el Sistema de la Reserva Federal. Las operaciones del mercado abierto son utilizadas para controlar aquella porción en exceso del encaje requerido no destinada a préstamos. La política de redescuento se aplica para controlar los excedentes prestados. A continuación se describen esquemáticamente estas funciones[21]:

18 Cf. FRIEDMAN, F. y SCHWARTZ, A., *Monetary History of the* United States 1867-1960, Princeton 1971[5], pág. 636 y sigs. Históricamente el Fed ha entrado en operaciones de mercado abierto para: 1) obtener activos rentables, 2) controlar el volumen de reservas de la banca comercial, 3) estabilizar el precio de los papeles del Gobierno, 4) mantener un patrón en las tasas de interés de las obligaciones del gobierno, 5) establecer metas de crecimiento para M_1 y M_2. Los puntos 1 y 3 en la actualidad están relegados a un segundo plano. Cf. LINDHOLM, R., *Op. Cit.*, pág. 51.

19 Cf. "Reserve raises loan rate to banks to record 10-1/2% from 10% level", *New York Times*, August 17, 1979, págs. 1/D7.

20 Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 238.

21 Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 238.

Herramienta de Política Monetaria	Función	Elementos de la posición de reserva de la banca
Encaje	Determina	Encaje requerido
Operaciones de mercado abierto	Controla	Reservas no colocadas
Política de redescuento	Influencia	Reservas colocadas

4. Política monetaria y crecimiento económico

Los objetivos de la política monetaria están dirigidos a fomentar altos niveles de empleo, crecimiento económico y estabilidad de precios. Sin embargo, estos objetivos no pueden ser afectados directamente por el Sistema de la Reserva Federal. Su función primordial radica en la habilidad que este posee para modificar las reservas de los bancos miembros. Así, el Fed necesita conocer los canales mediante los cuales un cambio en las reservas de los bancos afectan finalmente los objetivos de la política monetaria. Una escuela pone especial énfasis en la importancia de las tasas de interés y la forma como éstas afectan la actividad económica. Otra resalta la importancia del volumen de crédito extendido por los bancos a los diversos sectores. Los monetaristas, finalmente, determinan el impacto de la cantidad de dinero en la economía. Estos puntos de vista conducen a diversas interpretaciones de lo que el Fed hace y debería hacer[22]. En la práctica se observa, que una combinación de las diferentes tendencias se hace necesaria por la inter-relación existente entre las variables que intervienen en la implementación de la política monetaria.

a) *Política de tasas de interés y colocaciones*

El enfoque tradicional mediante el cual el Fed puede intervenir en el sistema económico hace énfasis en los efectos sobre las tasas de interés a través del crédito. Dentro de esta perspectiva las tasas de interés son el objeto inmediato de la política monetaria puesto que a través de las mismas producirá efectos en el Producto, el empleo y el nivel general de precios. Según esto los movimientos en las tasas de interés pueden medir la dirección de la política monetaria: tasas decrecientes implicarán alivio y tasas crecientes significarán restricción[23].

Conforme a lo anterior el control que puede ejercer el Fed sobre las tasas de interés radica en su habilidad para controlar la posición de reservas netas de

[22] Cf. HENNING, CH., PIGGOTT, W. y SCOTT, R. - *Financial Markets and the Economy*, Englewood Cliffs, 1978[2], pág. 460 y sigs.

[23] Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 239. La actual política del Fed tiende a mantener tasas de interés altas (Prime Rate de 12% a agosto 24/79) que lleguen a igualar la tasa de inflación estimada en 13.2% en los últimos 12 meses. Cf. "2 banks raise Prime Rate to 12% as credit policy seems to tighten", *New York Times*, August 16, 1979.

la banca comercial. El Fed determina el encaje requerido de los bancos miembros mediante el establecimiento de los porcentajes de encaje respecto a los depósitos. El excedente sobre el encaje requerido no colocado en cartera, es controlado a través de las operaciones de mercado abierto. El exceso de reservas no colocado menos el encaje requerido es igual a las reservas netas disponibles.

Reservas no colocadas — Encaje requerido = Reservas Netas Disponibles. Las reservas netas disponibles constituyen una medida de la presión que el Sistema de la Reserva Federal ejerce sobre la banca comercial. Cuando estas reservas son grandes el sistema está en expansión favoreciendo el Fed su crecimiento. Los bancos con excesos buscan prestar estos fondos en el mercado interbancario de fondos federales produciendo una baja en las tasas de interés prevalecientes en este mercado.

Los bancos también buscan comprar papeles en el mercado abierto para obtener ingresos sobre estas inversiones presionando a la baja las tasas de interés en dicho mercado. Otra alternativa de la banca es expandir su cartera ofreciendo términos menos restrictivos a sus clientes potenciales[24].

Inversamente, cuando el Fed escoge contraer las reservas no colocadas y aumentar el encaje, las reservas netas disponibles pueden llegar a ser negativas, produciéndose un déficit en las mismas. Los bancos con déficits tratarán de obtener recursos en el mercado interbancario de Fondos Federales al igual que vender papeles presionando alzas en las tasas de interés en estos mercados. En el corto plazo, algunos bancos tendrán que acudir al redescuento para restablecer su posición de reservas. Se supone que los bancos son renuentes a tomar préstamos del Fed atendiendo su sugerencia de darles un carácter exclusivamente temporal. En plazos más largos los bancos tienden a reducir su cartera y sus depósitos mediante la imposición de términos más restrictivos de crédito y tasas de interés más altas[25]. De esta manera los bancos afectan las tasas de interés prevalecientes en el mercado para préstamos, transacciones en Fondos Federales y operaciones de mercado abierto, produciendo naturalmente un impacto en la actividad económica.

Otros enfoques de la política monetaria hacen énfasis en la importancia de la cantidad de dinero y crédito ofrecida por los bancos. Uno de ellos se centra en el papel de los activos del sistema bancario poniendo especial atención a las colocaciones mientras que el otro se refiere a los pasivos especialmente a los depósitos a la vista[26].

b) *Política de Colocaciones*

Dentro de la primera perspectiva el crecimiento de las colocaciones constituye el objetivo primordial de la política monetaria del Fed respecto a sus

[24] Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 239.

[25] Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, págs. 239/240.

[26] Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 241.

efectos en el consumo, el Producto y la inflación. Conforme a esto el crecimiento de las colocaciones bancarias es un indicativo de la dirección de la política monetaria de manera tal que aumentos rápidos en las colocaciones, implicarán alivio mientras que un crecimiento lento de las mismas significarán restricción[27]. La incidencia que pueda producir el Fed en el crecimiento de las colocaciones bancarias radica en la habilidad que tenga para controlar la posición de reservas del sistema bancario[28]. La suma de las reservas colocadas más las reservas no colocadas es igual al total de las reservas de los bancos miembros:

Reservas Colocadas + Reservas no Colocadas = Total Reservas.

Estas reservas pueden ser controladas por el Fed. Las reservas totales constituyen la base sobre la cual los bancos tienen capacidad de expandir sus activos y pasivos. El encaje puede incidir de diferentes maneras en las colocaciones por las escalas existentes sobre los tipos de depósitos que a su vez tienen un precio que los hace más o menos atractivos al público. De esta manera el nivel total de reservas, el encaje y las tasas de interés ofrecidas sobre los depósitos determinan el tamaño de los activos, los pasivos y por consiguiente el valor de las colocaciones[29]. Las colocaciones bancarias se pueden determinar mediante el valor agregado de los préstamos por sectores o por la suma de los depósitos netos sujetos a encaje, más el papel emitido por los propios bancos, los préstamos en Eurodólares y otros recursos no provenientes de los depósitos[30]. De esta forma el Sistema de la Reserva haciendo uso de los instrumentos de política monetaria ejerce control sobre la estructura de los activos y pasivos determinando su mayor o menor expansión.

c) *Política de oferta monetaria*

El tercer enfoque de la política monetaria sostiene que en el corto plazo la oferta monetaria debe ser el centro de atención de las autoridades monetarias. Conforme con este punto de vista la tasa de crecimiento real de la actividad económica en el largo plazo se encuentra determinada por factores diferentes a la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. El crecimiento de la

27 A agosto 22 de 1979 los préstamos de los diez bancos más grandes de Nueva York sumaban US$ 85.2 billones frente a US$ 85.7 billones saldo a agosto 15, 1979. Cf. "Federal Reserve", *New York Times,* August 24, 1979, pág. D4.

28 Las reservas de todos los bancos miembros a agosto 22/79 sumaban US$ 40.6 billones frente a US$ 40.7 billones en agosto 15, 1979. Cf. "Federal Reserve", *New York Times,* August 24, 1979 pág. D4.

29 Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.,* pág. 241. En este aspecto existe una tendencia marcada para el pago de intereses sobre depósitos en cuenta corriente. En la actualidad personas naturales e instituciones de beneficencia tienen acceso a las cuentas NOW (Negotiable Order of Withdrawal) en las cuales pueden obtener intereses, sobre sus depósitos a la vista para saldos mayores de US$ 3,000 (en algunos casos US$ 1,000.oo). La tasa máxima por reconocer es del 5% anual. Durante el año de 1978 se crearon los Money Market Certificates que dan acceso a los ahorristas medios a tasas de interés ligadas al rendimiento de los títulos del Gobierno de tres meses, aproximadamente 9% nominal por año. Los depositantes deben invertir un mínimo de US$ 10,000.oo y mantener su inversión por seis meses. Anteriormente el máximo que se podía obtener para depósitos en las mismas condiciones, inferiores a US$ 100,000.00 era 5.5% p.a. Una última medida vigente a partir del 1o. de julio de este año ajustó el máximo de interés por reconocer en cuentas de ahorro a 5-1/4 - 5-1/2%.

30 Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.,* pág. 242.

oferta monetaria en el largo plazo incide en la economía a través de sus efectos en la tasa de inflación. Incrementos en la oferta monetaria conducen inevitablemente a mayores tasas de inflación. Los monetaristas admiten sin embargo, que en el corto plazo los cambios en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria pueden tener algún efecto en el comportamiento de la actividad económica[31]. De todas maneras argumentan que en el corto plazo, la conexión entre los cambios de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria frente a los cambios de crecimiento de la actividad económica es muy variable e imprecisa. La perspectiva monetarista defiende que la meta inmediata debe ser el crecimiento de la oferta monetaria y que el Sistema de la Reserva Federal debe manejar el crecimiento de las reservas de los bancos para que puedan producir un aumento constante en la oferta monetaria[32].

El término dinero se refiere a todos aquellos activos financieros que pueden estar utilizados como medio de cambio, tales como el dinero en circulación y los depósitos a la vista. Fuera de estos dos elementos claramente entendidos como dinero existen otros activos financieros que son relativamente líquidos y fácilmente convertibles en dinero o en depósitos a la vista. Mientras estos activos no son utilizados generalmente como medios de cambios ellos pueden tener un impacto en las decisiones de consumo por su similitud con el dinero; son los llamados cuasidineros. Con base en lo anterior se tienen 3 definiciones de dinero así[33]:

M_1 = dinero en circulación, más depósitos a la vista (excluye depósitos del Gobierno, depósitos interbancarios y cheques al cobro).

M_2 = M_1 más depósitos de ahorro y a término (excluye depósitos a término superiores a US$100,000).

M_3 = M_2 más depósitos en bancos de ahorro y préstamo y bancos de ahorro mutuo.

Como se vió antes el Sistema de la Reserva Federal controla directamente la posición de reserva de los bancos a través de la supervisión que ejerce sobre el total de sus reservas. Los bancos utilizan parte de esas reservas con base en los depósitos a la vista que son uno de los componentes de M_1. Según lo definido M_1 también incluye el dinero en circulación y esta variable no posee ninguna relación con el total de las reservas del sistema bancario. Para desarrollar una medida más completa sobre los efectos directos de la intervención del Fed se ha diseñado una variable llamada la base monetaria que es la suma de las reservas totales de los bancos miembros más el dinero en circulación[34].

31 Entre agosto 17 y 22 de este año la oferta monetaria M_1 pasó de US$ 373.6 billones a US$ 375.4 billones con un crecimiento de US$ 1.8 billones, alcanzando uno de los niveles más altos en las últimas semanas. Cf. "Federal Reserve", *New York Times*, August 24/79, pág. D4.

32 Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 243.

33 Cf. RITTER, L. y SILBER, W., *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, New York, 1974, pág. 3 y sigs.

34 Cf. HENNING, CH., PIGGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 475/476. La base monetaria ajustada a agosto 22/79 sumaba US$ 146.6 billones frente a US$ 138.1 billones en la misma fecha el año anterior. Cf. "Federal Reserve", *New York Times*, August 24, 79, pág. D4.

Base Monetaria = Total reservas + Dinero en circulación

El control que ejerce el Fed sobre la base monetaria es sólo una de las acciones que pueden emprenderse sobre la oferta monetaria. Debido a los cambios en la preferencia por dinero en circulación, depósitos a la vista, depósitos a término y otros activos financieros por parte del público un valor dado de la base monetaria debe ser multiplicado por el valor de la oferta monetaria considerada en términos variables. Formalmente se puede definir la relación entre M_1 y la base monetaria B así:

$$M_1 = (\text{Multiplicador}) \times (B)$$

Mientras el Sistema de la Reserva Federal controla la base monetaria, el Multiplicador está sujeto a una variedad de influencias muchas de ellas fuera del control del Fed. La función del Fed es manejar el multiplicador, sus tendencias, sus probables fluctuaciones y controlar la base monetaria en forma tal que se pueda obtener la tasa de crecimiento deseada en la oferta monetaria.

5. Formulación e implementación de la política monetaria

Las operaciones de mercado abierto constituyen la principal herramienta utilizada por el Sistema de la Reserva Federal en la formulación de la política monetaria. El Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (Federal Open Market Committee FOMC) es el organismo más importante del sistema y está encargado de coordinar la aplicación de los tres mecanismos con los que cuenta el Fed para el manejo monetario[35].

El FOMC se reune cada cuatro semanas para discutir y formular la política monetaria. Los resultados de dichas sesiones son publicados y distribuidos al público. En todas las reuniones del FOMC se revisan los desarrollos más recientes de la actividad económica y financiera analizando cualquier divergencia que se haya podido presentar en el comportamiento de la economía y la política monetaria proyectada desde la última reunión. Uno de los elementos importantes de discusión tiene que ver con los objetivos de la política monetaria. El Fed tiende normalmente a orientar la política monetaria con el fin de favorecer el crecimiento en el Producto Interno Bruto y el Ingreso poniendo especial atención a la tasa de desempleo. Por otra parte el Fed ha reconocido el mantener un nivel general de precios estable como otro de sus objetivos. Adicionalmente tiene que ver con la estabilidad de las instituciones financieras, el ritmo de crecimiento de algunos sectores económicos y varios aspectos relacionados con la economía internacional y la balanza de pagos[36].

35 Cf. BECKHART, B., *Op. Cit.*, pág. 42 y sigs. Mientras los bancos regionales de la Reserva proponen cambios en la tasa de descuento sujetos a la aprobación del Consejo de la Reserva Federal, este a su vez fija por sí mismo los porcentajes de encaje.

36 Cf. LINDHOLM, R., *Op. Cit.*, pág. 41.

El FOMC se concreta en la formulación de la política monetaria más no en su implementación. Las operaciones de mercado abierto son ejecutadas por el Sistema de Cuenta de Operaciones de Mercado (System Open Market Account - SOMA) que está ubicado en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. El SOMA compra y vende los papeles que afectan las reservas de los bancos tratando por una parte de estabilizar los mercados financieros mediante las llamadas operaciones defensivas del Fed y por otra moviendo constantemente el sistema financiero de acuerdo con los alineamientos y metas establecidas por el FOMC[37].

Existe otro organismo llamado Federal Adivsory Council que asiste al Consejo de Gobernadores en materias bancarias y crediticias. Está compuesto por miembros designados por cada uno de los doce bancos federales y se reune cuatro veces al año en la Capital Federal[38].

II. BANCA COMERCIAL

1. Desarrollo

La expresión banca comercial proviene del término préstamo comercial desarrollado en el siglo pasado dentro de la teoría de la banca, mediante la cual los activos de los bancos, a excepción del dinero, debían estar compuestos exclusivamente de préstamos a corto plazo para la financiación de la actividad comercial e industrial.

De esta forma los bancos no debían intervenir en la colocación de cartera a largo plazo para la financiación de construcción y compra de maquinaria y equipo[39]

La experiencia muestra que los bancos comerciales, como se verá más adelante, no son únicamente proveedores de crédito a corto plazo, sino que día a día intervienen más activamente en la colocación de préstamos a mediano y largo plazo no sólo al sector comercial e industrial sino también, a la agricultura, el gobierno y demás sectores de la economía[40]. Se caracterizan igualmente por la diversificación de sus activos constituyendo uno de los principales elementos de dirección y manejo.

El aspecto que distingue la banca de las demás instituciones financieras se concentra más en los pasivos que en los activos. En los Estados Unidos los bancos comerciales son las únicas entidades legalmente autorizadas para cap-

37 Cf. HENNINGS, CH., PIGGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 485 y sigs.

38 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.* pág. 271.

39 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 36. Para un estudio detallado en este aspecto referirse a MINTS, LL., *A History of Banking Theory in Creat Britain and the United States*, Chicago, 1945.

40 Cf. THOMAS R., *Our Modern Banking and Monetary System* Englewood Cliffs, 1964[4] pág. 164 y sigs.

tar depósitos a la vista y mantener por consiguiente cuentas corrientes. Otras instituciones aceptan depósitos pero éstos no son depósitos a la vista[41].

Por las características de su operación y su incidencia en el sistema económico la banca en los Estados Unidos se encuentra altamente regulada. Para iniciar un banco se requiere obtener una autorización del Gobierno llamada "Charter". Dicha autorización puede ser obtenida del Gobierno Federal o de las autoridades bancarias en los diferentes estados. Si la autorización es dada por el Gobierno Federal el banco obtiene la forma de banco nacional y por consiguiente viene a ser miembro del Sistema de la Reserva Federal[42]. Los bancos que no tienen el carácter de nacionales reciben permiso de funcionamiento de las autoridades estatales. En lo anteriormente descrito reside la dualidad del sistema bancario americano puesto que bancos estatales y nacionales operan simultáneamente en los diferentes estados[43].

De los 13,966 bancos comerciales operando en los Estados Unidos a finales de 1973 9.305 eran estatales y 4.661 nacionales. La estructura no ha cambiado sustancialmente por las mayores exigencias requeridas por la banca nacional y el fácil acceso a los servicios del Fed para los bancos estatales[44].

Las leyes que regulan los bancos nacionales no son las mismas a las aplicadas para la banca estatal y estas últimas difieren según el Estado. Lo anterior le da un carácter de complejidad a la estructura del sistema bancario americano presentándose limitantes para hacer un análisis general, puesto que prácticas permitidas en un Estado pueden estar absolutamente prohibidas en otro. Por otra parte, debido al número de instituciones existentes la soberanía estatal brinda cierta flexibilidad en el manejo del sistema y conduce a pautas que pueden ser aplicadas en todo el país conforme a los resultados que hayan arrojado a nivel local.

41 Cf. YOUNG, R., *Instruments of Monetary Policy in the United States,* Washington, 1973 págs. 8-10. La banca estatal asegurada ante el FDIC posee a su vez limitantes en cuanto a la tasa máxima que puede cobrar a sus clientes para préstamos comerciales y agrícolas mayores de US$ 25,000. Para estos casos el tipo de interés puede ser como máximo un 5% sobre la tasa de descuento del papel comercial a 90 días (intereses anticipados). Si se toma como base la cotización del papel comercial a 90 días en agosto 29/79 se tiene 10.95% más 5%: el máximo permitido sería 15.95%. El cliente que sea objeto de un cobro mayor puede entablar una acción civil contra el banco por dirimirse en un plazo máximo de dos años después de la fecha del pago, pudiendo obtener como indemnización hasta el doble de los intereses pagados. Cf. *Federal Deposit Insurance Act,* Section 24 (a) September 21, 1950. Cf. "Money Rates" *The Wall Street Journal,* August 30, 1979, pág. 24. Por otra parte las leyes del Estado de Nueva York determinan que la tasa máxima que pueden cobrar los bancos comerciales en préstamos de consumo debe estar 1/4 del 1% por debajo de la cotización del Prime Rate de Nueva York. Así el máximo permitido a cobrar al 29 de agosto de 1979 para este tipo de préstamos no podría exceder del 12%. Cf. "Prime Bank Rate up to a Record 12-1/4%", *New York Times,* August 29, 1979 pág. D5. Los bancos asegurados por el F.D.I.C. que tienen negocios con entidades gubernamentales, financieras o comerciales del exterior no están autorizados a cobrar más del máximo permitido por las leyes de cada país para préstamos externos. Las disposiciones legales en Nueva York aparentemente tampoco contemplan plazos máximos de financiación permitidos siempre y cuando estos se ajusten al objeto del préstamo y estén debidamente aprobados por quienes tienen autoridad. Un examen detallado de estos aspectos se practica durante las inspecciones periódicas que hacen el FDIC y las autoridades bancarias del Estado.

42 Son los que incluyen en su razón social la palabra "National" o las iniciales "NBA". Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 37.

43 Cf. JACOBS, D., FARWELL, L. y NEAVE, E., *Op. Cit.*, págs. 111/112. Un banco estatal puede ser miembro del Sistema de la Reserva Federal previo el lleno de los requisitos exigidos por la Resolución H del Federal Reserve System. Cf. *Federal Reserve Regulations,* F.R.B.N.Y. Regulation H.

44 Cf. *Federal Reserve Bulletin.*

Como regla general puede entenderse que los bancos más grandes usualmente son los bancos nacionales mientras que los bancos estatales son de tamaño pequeño o mediano. Así de los 200 bancos más grandes de los Estados Unidos sólo un 10% posee licencia estatal[45].

2. Banca Unitaria

Consiste en una estructura bancaria individual con una sola oficina en determinada localidad, no controlada por otro banco ni por empresas o personas relacionadas con otras instituciones bancarias. Es el tipo de organización más común existente en los Estados Unidos, a diferencia de los sistemas prevalecientes en otros países industrializados en los cuales las operaciones se llevan a cabo en más de una oficina y la expansión a través de sucursales es algo común[46]. Este fenómeno ha conducido a muchas limitaciones en cuanto a la expansión geográfica de los bancos. En la actualidad existe mayor flexibilidad en algunos estados para el establecimiento de oficinas cuando estas tienen como objetivo el proveer financiamiento al comercio exterior. Sin embargo, se presentan limitantes en cuanto a la captación de depósitos permitiéndose en algunos casos, cuando se trata de clientes internacionales o cuando los mismos dedican la mayor parte de su producción a la exportación.

3. Banca por Sucursales

Una organización bancaria de esta naturaleza implica la existencia de un banco que ofrece toda una gama de servicios en dos o más oficinas. Usualmente la casa principal es la que genera mayor volumen de negocios aunque una determinada sucursal puede con el tiempo obtener mayor importancia. La expansión de la banca por sucursales atiende bien a un crecimiento natural o bien a la adquisición o fusión con otro banco[47].

La expansión de sucursales en los Estados Unidos se encuentra controlada por las leyes bancarias de los diferentes estados. Los bancos nacionales pueden abrir sucursales en aquellos estados en los cuales la ley permite a los bancos locales operar fuera del Estado. No hay un mandato constitucional al respecto y el Congreso ha puesto en manos de los Estados su reglamentación y ejecución[48].

Como resultado de la subordinación de la política nacional a la política estatal casi no existen sucursales de bancos que crucen las fronteras de sus respectivos estados. Respecto a la apertura de oficinas dentro de un mismo Estado existen diferentes reglamentaciones que van desde la posibilidad de expansión sin mayor problema, al extremo de operar exclusivamente a través de una sola oficina. Dentro de este rango está la apertura de sucursales limi-

[45] Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 39.

[46] Cf. JACOBS, D., FARWELL, L. y NEAVE, E., *Op. Cit.*, pág. 110.

[47] Cf. THOMAS, R., *Op. Cit.*, pág. 223 y sigs.

[48] Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 41.

tada a una ciudad o a un condado; otros estados reducen los servicios que pueden ofrecer los bancos provenientes de otros Estados. Entre los estados que permiten el funcionamiento de una sola oficina se encuentran Texas, Colorado, Missouri, Illinois y Minnesota. Apertura de oficinas reducida a ciudades y condados se da entre otros en Nueva York, New Jersey, Massachusetts, Pennsylvania, Michigan y Georgia. Expansión a través del mismo Estado se da por ejemplo en California, Maryland, Delaware, Conneticut y Rhode Island. Ha habido un crecimiento enorme en el sistema de banca por sucursales en los Estados Unidos entre 1950 y 1974. En 1950 de los 14.146 bancos existentes 12.905 eran bancos unitarios y 1.241 eran bancos que operaban por intermedio de 4.721 sucursales. En 1974 el número de bancos llegó a 14.178 de los cuales 9.448 eran bancos unitarios y 4.724 bancos con sucursales que tenían un total de 26.246 oficinas. Es decir en el transcurso de 24 años el número de bancos aumentó en 26 mientras que el número de sucursales se incrementó en 21.525. Del gran total de bancos existentes el porcentaje de participación de las sucursales (incluyendo Oficina Principal) pasó de 31.6% en 1950 a 76.6% en 1974[49].

4. Bank Trust Companies

Conforme a la ley del Estado de Nueva York dichas organizaciones son entidades bancarias estatales con capacidad para percibir depósitos y desarrollar toda clase de transacciones bancarias incluyendo operaciones fiduciarias. Esta última actividad se encuentra bastante controlada y para que un banco pueda ejercerla requiere de la autorización expresa de las autoridades bancarias[50].

5. Edge Act Corporations

Son subsidiarias de bancos nacionales o estatales cuyas funciones están restringidas a operaciones financieras con el exterior. Dichas corporaciones no pueden captar depósitos ni efectuar préstamos a nivel local, más si tienen permitido captar depósitos y hacer colocaciones a nivel internacional. Por disposiciones legales los bancos pueden tener un máximo de 5 subsidiarias con estas características[51].

6. Banca de Grupo

Es una forma de organización legal mediante la cual dos o más bancos independientes están controlados por una multibank holding company. Esta a su vez es una corporación que puede ser propietaria de las acciones de otros bancos. El esquema tradicional de banca de grupo consiste en cinco bancos comerciales con licencias individuales cuyo control mayoritario de las accio-

[49] Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 42, figura 2-1/pág. 43.

[50] *Banking Law of the State of New York*, Henry H. Heins (edit.) State of New York Art. III, Sections 94/137, New York, revised 1979. Cf. WHITTLESEY, CH., FREEDMAN, A. y HERMAN, E., *Money and Banking Analysis and Policy*, New York, 1968, págs. 66/67.

[51] *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y. Regulation K. Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 76.

nes se encuentra en poder de una multibank holding company. Debe anotarse que no existe restricción en cuanto al tipo de bancos que pueden pertenecer al grupo: estos pueden ser unitarios o tener una organización que op a través de sucursales. Hasta 1956 cuando se promulgó el Bank Holding Company Act las multibank holding companies podían poseer bancos en diferentes estados[52]. En la actualidad dichas compañías pueden poseer bancos únicamente dentro de los límites del Estado.

Las leyes de la mayor parte de los Estados no mencionan la banca de grupo, sin embargo 42 estados prohiben o limitan la compra de acciones por parte de otras entidades bancarias. El Estado de Mississipi es el único que expresamente prohibe la banca de grupo. Desde 1935 la ley Federal prohibió la compra de acciones de otras instituciones bancarias a los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal[53].

La banca de grupo ha tenido cierta importancia dentro del sistema financiero americano. A finales de 1968, existían 80 multibank holding companies que eran propietarias de 629 bancos con 2.262 sucursales que matenían aproximadamente US$58 billones en depósitos constituyendo el 8.9o/o del total del sistema bancario. Hacia finales de 1970 121 compañías holding controlaban 895 bancos con una sexta parte del total de los depósitos[54] aumentando su participación del 8.9o/o al 16.6o/o en solo dos años.

7. Banca en cadena

Posee una estructura similar a la banca de grupo con la excepción de que la propiedad de los bancos se da a través de individuos y no de multibank holding companies. El control se ejerce por la pertenencia de los mismos individuos a las juntas directivas de diferentes bancos. Esta modalidad se ha desarrollado principalmente en regiones agrícolas donde la forma de banca por sucursales se encuentra prohibida. No existe legislación federal o estatal sobre banca en cadena pudiéndose aplicar la ley antimonopolios cuando fuere del caso[55].

Aparentemente la única investigación que se ha hecho en este sentido muestra que hacia 1962 había cerca de 2.300 bancos interelacionados con propiedad de las acciones por particulares en más de un 5o/o. Su participación en el número total de bancos comerciales ascendía a un 17.5o/o constituyendo un 19o/o de los depósitos de todo el sistema bancario[56].

[52] Cf. JACOBS, D., FARWELL, L. y NEAVE, E., *Op. Cit.*, págs. 120/121.

[53] Cf. JACOBS, D., FARWELL, L. y NEAVE, E., *Op. Cit.*, pág. 120.

[54] Cf. *Federal Reserve Bulletin*, August, 1969, pág. A96. Cf. Federal Reserve Bank of Philadelphia, *Business Survey*, June 1979.

[55] Cf. JACOBS, D., FARWELL, L. y NEAVE, E., *Op. Cit.*, pág. 120.

[56] DARNELL, J. "Chainbanking", *National Banking Review*, March 1966, pág. 317 citado por LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 54.

8. Multibank holding companies

Como su nombre lo indica se trata de corporaciones que poseen control sobre las acciones de dos o más bancos, siendo estas usualmente las propietarias de los bancos de grupo. El Bank Holding Company Act de 1956 las define como aquellas que poseen más de 25°/o de las acciones o que de alguna manera tienen poder para elegir la mayoría de directores de dos o más entidades bancarias.

Las Multibank Holding Companies deben registrarse ante el Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y obtener aprobación para adquirir más del 5°/o de las acciones de bancos con poder de voto. De acuerdo con la ley de 1956 no pueden adquirir acciones ni tener control en empresas diferentes de bancos, como tampoco pueden, comprar acciones en bancos fuera de su Estado de origen.[57]

9. One Bank Holding Companies

Son compañías que poseen el control de las acciones de un sólo banco y que pueden actuar a través de subsidiarias en actividades diferentes a la banca. Su desarrollo se presentó a principios de 1960 y entre 1965 y 1973 la mayor parte de los bancos formaron sus compañías holding, de manera tal que en 1977 más de dos terceras partes de los depósitos de los bancos se encontraban en entidades bancarias controladas por compañías holding[58].

El desarrollo de estas compañías se dió por la adquisición de empresas ya existentes o la creación de nuevas subsidiarias. En la actualidad las compañías tenedoras son importantes en negocios tales como financiamiento al crédito de consumo, préstamos hipotecarios, leasing y otros servicios financieros al sector industrial. Es importante anotar que conforme a la legislación 1970 se les permitió crear subsidiarias fuera de su lugar de origen[59].

Las compañías tenedoras deben de registrarse ante el Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal al igual que requieren de la aprobación de este organismo para la adquisición de subsidiarias. Tradicionalmente el Consejo ha venido aprobando la creación de empresas que llenen los siguientes requisitos[60]:

1) Que se dediquen a actividades que tengan alguna relación con la banca; y
2) Que el resultado de sus actividades sea de beneficio público.

[57] *Bank Holding Company Act of 1956. Federal Reserve Bank Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation Y. Para un estudio del impacto de las Bank holding companies en los bancos comerciales ver "Bank Holding Company Study" - Voice of the Federal Reserve Bank of Dallas, July, 1978, pág. 9 y sigs. Un análisis general sobre el tema se encuentra en Federal Reserve Bank of Chicago, "Bank holding companies: an overview", *Master, an economic review*, Chicago, August 1973, pág. 3 y sigs. Anotaciones sobre las Multibank holding companies se dan en discurso pronunciado por Philip E. Coldwell, Miembro del Consejo de Gobernadores del Federal Reserve System en la décimo cuarta convención de banqueros de Minnesota, "Multibank holding companies - dictator or servant to the public interest". Alexandria, Aungust 14, 1975.

[58] En contraste con el 8°/o hacia 1965 Cf. LIGHT, J. y WHITE, W., *Op. Cit.* pág. 212.

[59] Cf. LINDHOLM, R., *Op. Cit.*, pág. 233.

[60] Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 74.

De todas maneras el Consejo se reserva el derecho de aprobación y al contemplar la solicitud examina factores tales como las necesidades de la comunidad, los efectos producidos o que se puedan producir en las firmas competidoras y la situación financiera del Banco y demás empresas relacionadas[61].

El Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal ha clasificado las actividades de las compañías tenedoras en tres grupos a saber[62]:

a) Actividades permitidas

b) Actividades prohibidas

c) Actividades pendientes.

Dentro del primer grupo se encuentran las siguientes:

a) Intermediación en el mercado de aceptaciones bancarias(b)

b) Banca hipotecaria(b)

c) Compañías financieras(b)

— Consumo
— Ventas
— Comercio

d) Emisión de tarjetas de crédito(b)

e) Compañías de factoring(b)

f) Banca Industrial(b)

g) Préstamos para el sector servicios(b)

h) Compañías fiduciarias(b)

i) Asesoría de inversiones(b)

j) Información económica general(b)

k) Asesoría para manejo de portafolio(b)

l) Compañías de leasing(b)

m) Inversiones para el bienestar de la comunidad(b)

61 Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 74.

62 Cf. Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, March-April, 1977, pág. 14 citado por HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 75.

n) Teneduría de libros y procesamiento de datos[b]

o) Agencia de Seguros o broker-extensión de crédito[b]

p) Underwriting de crédito para seguros de vida, accidente y enfermedad.

q) Servicio de correo[b]

r) Asesoría general a bancos no afiliados[b]

s) Emisión de cheques de viajero[b]

t) Broker para operaciones en oro y plata[b]

u) Agencia depositaria de contratos en finca raíz[a] [b]

v) Emisión de órdenes de pago y otros instrumentos variables de pago[a] [b] [c]

Las actividades prohibidas a empresas subsidiarias son:

a) Venta combinada de fondos mutuos y seguros

b) Underwriting de seguros generales de vida

c) Finca raíz[b]

d) Desarrollo rural

e) Sindicación en finca raíz

f) Consultoria gerencial

g) Manejo de propiedades

h) Leasing parciales[a]

i) Negociación en commodities[a] [b]

j) Emisión y venta de obligaciones a corto plazo[a]

k) Agencia de viajes[a] [b]

(a) Añadida a la lista desde enero de 1975

(b) Actividades permitidas a bancos nacionales

(c) Actividades relacionadas con la banca pero negadas por el Consejo de Gobernadores como parte de la política de desaceleración.

(d) Para ser decididas caso por caso

l) Asociaciones de ahorro y préstamos[a]

Entre las actividades pendientes están:

a) Transporte de valores[b]

b) Underwriting hipotecario bajo garantía de seguro[c]

c) Underwriting, compra y venta de papeles del Gobierno federal, estatal o municipal.

d) Underwriting la porción deducible de la póliza de seguro bancario (blanket bond)[a] [b]

e) Consultoría gerencial de instituciones financieras no afiliadas[a] [b]

Otros de los factores que el Consejo de Gobernadores entra a considerar en la aprobación de subsidiarias a más del bienestar de la comunidad y el impacto de la competencia son la concentración de recursos financieros y la seguridad del banco relacionado con la firma holding. A raíz de la gran proliferación de estas empresas hacia 1974 el Consejo impuso una política de desaceleración que se hizo evidente con la no aprobación de muchas solicitudes[63].

10. Estructura del Capital de la Banca Comercial

Conforme a la clasificación tradicional el capital de los bancos comerciales en los Estados Unidos se encuentra dividido en tres cuentas a saber:

a) Capital pagado (Capital Stock)

b) Superávit

c) Utilidades por distribuir

El capital pagado corresponde al valor de las acciones originalmente emitidas o aumentos posteriores destinados a engrosar la base generadora de dividendos. La cuenta de superávit se ha venido a formar con el 20% sobre el valor a la par de las acciones emitidas, exigido como mínimo a los bancos nacionales a la venta de las mismas. Las utilidades por repartir se aumentan con las ganancias netas después de impuestos y se disminuyen con la repartición de dividendos[64].

La estructura tradicional del capital de la banca comercial se ha visto modificada desde el año 1963 cuando el Comptroller of the Currency autorizó a los bancos nacionales para incluir pasivos patrimoniales de largo plazo dentro de las cuentas de capital, para determinar el límite máximo de endeudamiento por cliente.

63 Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 75.

64 Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 66.

El auge de este tipo de emisiones se experimentó a principios de los años 70 llegando a ser una fuente muy importante de fondos para los bancos comerciales de mayor tamaño. Sin embargo, dentro de todo el sistema este recurso todavía no es muy significativo[65].

11. Adecuación del Capital al tamaño de Activos y Pasivos

Este aspecto surge del interrogante sobre el monto del capital necesario para garantizar seguridad a los depositantes de las instituciones bancarias. El problema va más allá de la simple relación Capital/Depósitos, o viceversa, teniendo que ver con elementos tales como la estructura de los activos de riesgo, la estabilidad de los depósitos, la relación de liquidez y la calidad del equipo gerencial[66].

Las autoridades federales o estatales corrientemente utilizan algunos cocientes que les permiten determinar si el monto del capital de un banco es suficiente o no para el tamaño de sus activos o pasivos.

Entre los índices utilizados se encuentran:

a) Capital / Activos

b) Capital / Activos de Riesgo

c) Capital / Activos de Riesgo (Indice secundario)

a) *Capital/Activos*

Este cociente adolece de muchas fallas puesto que no discrimina la calidad de los activos, dándole la misma importancia al dinero mantenido en depósito con el Banco de la Reserva Federal que a un préstamo sin colateral a un año. Este factor se ha tenido en cuenta para diseñar índices más sofisticados que ponderen los diferentes activos del balance.

b) *Capital / Activos de riesgo*

Se entiende por activos de riesgo todos aquellos que no están constituídos por dinero en caja o en depósitos en el Banco de la Reserva Federal, ni por papeles del Gobierno de los Estados Unidos. Bajo este índice un banco puede tener un capital más pequeño cuando sus activos están representados en caja o en obligaciones del Gobierno[67].

c) *Capital / Activos de riesgo (Indice secundario)*

Bajo esta modalidad se excluye de los activos de riesgo entre otros, las ventas de Fondos Federales, los préstamos hipotecarios con garantía del Gobier-

[65] Cf. LIGHT, J., WHITE, W., *Op. Cit.*, pág. 220. Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 66.

[66] Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 66.

[67] Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, págs. 160/161.

no, las colocaciones colateralizadas con papel del Gobierno y los préstamos con garantía originados en cuentas de ahorro[68].

En las inspecciones y exámenes periódicos practicados a los bancos estos cocientes son comparados con el promedio de la banca. Si la relación Capital / Activos de riesgo no es satisfactoria esta tiene que ser compensada por el índice secundario lo que implica que un banco bien puede tener en sus activos papeles del Gobierno o cartera garantizada por el Gobierno para asegurar una base menor de capital[69].

12. Límites máximo de endeudamiento

La más importante limitante tiene que ver con el tamaño de un préstamo que pueda efectuar una entidad bancaria con la sola firma de una persona natural o jurídica. Los bancos en los Estados Unidos por disposición legal sólo pueden prestar a una sola firma hasta un 10% de su capital pagado (capital, superávit, utilidades por distribuir) y reserva legal[70]. Cuando dicho préstamo es extendido a un Gobierno Central o Agencia del Gobierno o si el mismo está colateralizado por dichas instituciones o por papeles emitidos por las mismas el límite legal se extiende a un 25%[71]. Los topes establecidos se aplican a empresas relacionadas entre sí cuando una de ellas posee el 25% o más del capital de otra.

13. Inversiones forzosas

Conforme a las disposiciones legales del Estado de Nueva York los bancos estatales están en la obligación de mantener en depósito a nombre de la Superintendencia Bancaria notas emitidas o garantizadas por el Gobierno de los Estados Unidos o el Estado de Nueva York por un mínimo del 10% del capital pagado, avaluadas al menor precio entre el valor a la par y el precio de mercado[72]. El rendimiento de estos papeles hacia el mes de agosto de 1979 era aproximadamente el 9.3%.

III. CONTROL Y SUPERVISION DE LA BANCA COMERCIAL

La banca comercial en los Estados Unidos se encuentra sujeta a la supervigilancia de cuatro entidades que ejercen su control dependiendo del tipo de estructura que esta posea. Dichas entidades son[73]:

68 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 161.

69 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 161.

70 Cf. HENNING, CH, PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 66. Esta limitante se extiende a la emisión de activos contingentes por Bancos del Estado tales como cartas de crédito standby. *Federal Reserve Bank Regulations*, Federal Reserve Bank of New York, Regulation H.

71 *Banking Law of the State of New York* (edit.), Henry H. Heins State of New York, Article III, Section 103.

72 *Banking Law of the State of New York*, Article III Section 95.

73 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, págs. 59-62.

1. El Comptroller of the Currency

2. El Sistema de la Reserva Federal (Banco de la Reserva Federal)

3. El Federal Deposit Insurance Corporation; y

4. Las autoridades bancarias estatales.

1. **Comptroller of the Currency:**

La oficina de Comptroller of the Currency forma parte del Departamento del Tesoro y se encuentra encargada de vigilar los bancos nacionales. Dicha agencia está dirigida por el Contralor quien es designado por el Presidente de la República previa nominación hecha por el Secretario del Tesoro. Su nombramiento está sujeto a la aprobación del Senado y el período por el cual es elegido es de 5 años[74]. Fue establecida en 1863 y conforme a la Ley, el Contralor debe depender del Secretario del Tesoro. En la práctica esta jerarquía no se da y este es casi totalmente autónomo en el ejercicio de sus funciones. Un factor que contribuye a esta autonomía es su independencia en materia presupuestal puesto que el financiamiento de sus gastos proviene de aportes de los bancos nacionales y no del Congreso.

Cabe anotar, sin embargo, que esta oficina se encuentra sujeta a la legislación vigente y su autonomía tiene un carácter exclusivamente administrativo. Para estos efectos el país se encuentra dividido en 14 regiones que cuentan cada una con un grupo de inspectores y funcionarios especializados en materias legales. La oficina de Washington tiene como funciones las siguientes[75]:

a) Supervisar las oficinas regionales.

b) Examinar reportes de las visitas.

c) Considerar licencias para la creación de nuevos bancos.

d) Aprobar fusiones entre bancos.

e) Aprobar la creación de nuevas sucursales.

f) Manejar litigios.

g) Recolectar estadísticas y llevar a cabo investigaciones sobre aspectos de interés para el sistema bancario nacional.

2. **El Sistema de la Reserva Federal**

Creado en 1913 es considerado como el Banco Central de los Estados Unidos. Como se vió anteriormente el Fed está encargado de dirigir la política

74 Cf. ROBERTSON, R., *The Comptroller and Bank Supervision*, Washington, 1968 citado por LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 59.

75 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 59. Cf. YOUNG, R., *Op. Cit.*, pág. 7.

monetaria en forma autónoma, lo que quiere decir que no depende de ningún otro departamento, agencia u oficina del Gobierno Federal. Su autonomía se extiende también al aspecto presupuestal puesto que el manejo de sus gastos no atiende a apropiaciones del Presupuesto Nacional[76].

Entre las funciones del Consejo de Gobernadores está la de mantener una banca individualmente estable para lo cual dirige la política que deben seguir los bancos regionales en la inspección de los bancos estatales miembros y revisa el examen practicado a los bancos nacionales por la oficina del Comptroller of the Currency. Vela además por mantener un sistema unificado y coherente entre las agencias federales y estatales encargadas de supervigilar las entidades bancarias[77].

3. El Federal Deposit Insurance Corporation - FDIC

Fue creado en 1934 a raíz de la crisis experimentada por 4.000 bancos en 1933 que se vieron obligados a suspender operaciones y cuyos efectos produjeron la pérdida de dinero por parte de muchos ahorristas. Esta situación condujo a darle prioridad a la solución del problema a nivel nacional con el fin de evitar futuras pérdidas[78].

Actualmente el FDIC asegura los depósitos de los bancos miembros hasta saldos de US$40.000 por cliente. Todos los bancos nacionales deben ser miembros del FDIC y los bancos estatales han venido a pertenecer a raíz de la necesidad impuesta por la competencia. De esta manera puede afirmarse que el FDIC es la agencia del Gobierno Federal con mayor ingerencia en la supervigilancia de los bancos en los Estados Unidos[79].

Como las dos agencias anteriores el FDIC no depende de asignaciones presupuestales para su sostenimiento, siendo el aporte de los bancos miembros su principal fuente de ingresos. Por estatutos la tasa asignada para cada banco es 1/12 del 1°/o del total de los depósitos.

El total recaudado es distribuído por el FDIC para sus gastos de funcionamiento y apropiación de reservas, siendo el excedente devuelto a los miembros a pro-rata. Los bancos grandes argumentan que la política de asignaciones iguales no es la más adecuada por dos razones: la primera tiene que ver con el mayor riesgo que ofrecen los bancos pequeños que teóricamente de-

[76] Cf. YOUNG, R., *Op. Cit.*, págs. 26/27. El aspecto de la independencia del Fed es un punto muy discutido y de mucha actualidad en los Estados Unidos a raíz del reciente nombramiento de Paul A. Volcker como Directos del Sistema de la Reserva Federal. Se comenta, por ejemplo, que su nominación ha atendido a criterios enteramente técnicos alejados de la política factor que añadido a su vasta experiencia bancaria y a su personalidad independiente garantiza la autonomía del Fed. Cf. GIBSON, W., "Two Moves for Restraint". *Monetary and fixed-income policy.* Smith Barney Harris Upham & Co. Incorporated, Vol. 4 No. 11, July 30, 1979, pág. 8. Por otra parte Volcker hace énfasis en que no debe interpretarse la independencia como falta de comunicación con la Casa Blanca. Cf. "The dollar chooses a chairman, "*Business Week,* August, 1979, pág. 20.

[77] Cf. YOUNG, r., *Op. Cit.*, pág. 7.

[78] *Federal Deposit Insurance Act,* Section 1. Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 60.

[79] *Federal Deposit Insurance Act,* Section 9. Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W., SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 60.

berían estar pagando una mayor comisión. La segunda se refiere a la menor protección ofrecida a clientes de bancos grandes ya que supuestamente existe un mayor número de depositantes con saldos superiores a US$40.000[80]. De esta forma mientras un 97o/o de las instituciones bancarias son miembros del FDIC sólo cerca de un 55o/o del valor de los depósitos se encuentra asegurado[81].

La función primordial del FDIC es ejercer la supervigilancia directa de los bancos miembros mediante visitas periódicas[82] e informes que deben ser enviados con regularidad. Simultáneamente desarrolla otras actividades que lo facultan a simplificar la fusión de dos bancos locales cuando uno de ellos se encuentra en malas condiciones: en este caso el FDIC puede comprar parte de los activos o prestar fondos a la institución que va a absorber los activos para ser atractiva su negociación. En este último caso el FDIC implícitamente está protegiendo el 100o/o de los depósitos de sus bancos miembros[83].

4. Las autoridades bancarias estatales

Cada Estado posee una entidad encargada de supervigilar los bancos comerciales con funciones equivalente a las que desempeña el Comptroller of the Currency respecto a los bancos nacionales. Estas entidades dependiendo del Estado, se apellidan Superintendencia o Comisión de Bancos y entre sus principales funciones están[84]:

a) Aprobar la creación de nuevos bancos.

b) Practicar inspecciones.

c) Promulgar normas a nivel estatal

d) Regular fusiones y adquisiciones.

Adicionalmente las autoridades estatales ejercen supervigilancia sobre otras entidades financieras tales como las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, Uniones de Crédito, Compañías de Préstamos Personales y similares.

80 Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 83. Según estos autores estudios completos al respecto se pueden encontrar en WATSON, R., "Insuring some progress in the Bank Capital Hassle", *Business Review*, Federal Reserve bank of Philadelphia, July-August 1974, págs. 3-18 y SCOTT, K. y MAYER, T., "Risk and Regulation in Banking, some proposals for Federal Deposit Insurance Reform, *Stanford Law Review*, Vol. 23, May 1971.

81 Los bancos grandes proponen reducir sus aportes a un porcentaje del valor de los depósitos asegurados Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 61.

82 Por lo menos una al año. *Federal Deposit Insurance Act.*, Section 10.

83 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 61.

84 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 61/62.

IV. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS

De la diversidad de entidades financieras no bancarias se destacan por su participación en el mercado aquellas cuyos pasivos se asemejan a los de bancos comerciales entre las cuales están: las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, los Bancos de Ahorro Mutuo (Mutual Savings banks) y las Uniones de Crédito (Credit Unions). Su participación en los activos de todas las entidades financieras (incluyendo bancos) pasó de 15.7o/o en 1960 a 21o/o en 1976. A continuación se entra a analizarlas individualmente[85]:

1. Asociaciones de ahorro y préstamo

La captación de depósitos en cuenta de ahorro dentro de estas instituciones está destinada primordialmente a financiar préstamos hipotecarias de largo plazo, que alcanza un 82.5o/o del total de la cartera[86].

El gobierno Federal o las autoridades estatales pueden conceder licencias de funcionamiento a estas entidades. Sin embargo, sólo una tercera parte (6.100) de las asociaciones existentes posee autorización federal presentándose un fenómeno de concentración similar al observado en la banca comercial, puesto que las asociaciones con licencia federal poseen el 50o/o del total de los depósitos.

Las asociaciones con autorización federal deben tener el carácter de mutuas lo que quiere decir que los depositantes deben poseer acciones de capital en las mismas. Este requisito no se aplica para aquellas que tienen una licencia estatal en cuyo caso se las llama asociaciones por acciones. Bajo esta última modalidad se encuentra registrado sólo un 19o/o de las asociaciones con licencia estatal y un 13o/o del total[87].

En general la política de apertura de sucursales es más liberal que la aplicada a los bancos comerciales, aunque finalmente son las normas de los diferentes estados las que vienen a predominar: 1.500 asociaciones operan a través de 5.000 sucursales (incluyendo la casa matriz). Respecto a la propiedad de asociaciones por parte de Compañías Holding es una modalidad que se encuentra muy limitada puesto que desde 1959 el Congreso prohibió la formación de compañías holding de asociaciones de ahorro y préstamo así como la adquisición de asociaciones por compañías ya existentes. Como consecuencia

[85] Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT R., *Op. Cit.*, pág. 127 y sigs. Aparentemente no existe ninguna restricción legal para que individuos o sociedades diferentes de instituciones financieras puedan colocar dinero prestado en el Estado de Nueva York cuando dichos préstamos excedan US$ 2,500.oo. Desde el punto de vista práctico una sociedad que entre sus funciones contemple el colocar dinero se verá sometida como sociedad en sí a la aprobación del Secretario del Estado de Nueva York quien a su vez no autorizará su funcionamiento para tales fines. Quienes otorguen pequeños préstamos de consumo hasta US$ 2,500 deberán registrarse ante las autoridades bancarias estatales; esta norma se elaboró con el fin de proteger a los pequeños prestamistas de los usureros. *Banking Department Manual*, State of New York Section 401.2 *New York State Banking Law*, Section 352.8.

[86] Consolidado para todas las asociaciones existentes a finales de 1976. Cf. Federal Reserve System, flow of funds data.

[87] Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 97.

de esta política el número de compañías holding de asociaciones de ahorro y préstamo se encuentra congelado en 25[88].

Las asociaciones federales de ahorro y préstamo están sujetas a la supervisión del Federal Home Loan Bank (FHLB) y la pertenencia a dicho organismo es obligatoria. No así para las asociaciones estatales quienes tienen la opción de pertenecer o no pero que normalmente se han venido afiliando hasta el punto que un 80o/o de las asociaciones existentes pertenecen al FHLB; en total las entidades que pertenecen a dicho organismo mantienen el 98o/o de los recursos del sector. El FHLB está facultado para examinar las entidades a su cargo y determinar la tasa máxima que puede pagar para depósitos de ahorro. Adicionamente a través de sus doce oficinas regionales puede hacer avances a las asociaciones bajo dos modalidades: (a) préstamos de corto plazo para cubrir eventuales necesidades de liquidez y (b) préstamos de largo plazo para financiar colocaciones cuando los recursos a disposición no son suficientes[89].

Todas las asociaciones federales se encuentran obligadas a pertenecer al Federal Savings and Loans Insurance Corporation (F.S.L.I.C.). El FSLIC es para las asociaciones de ahorro y préstamo lo que es el FDIC para los bancos comerciales. Las asociaciones estatales no están obligadas a pertenecer y además algunos estados poseen sus propias entidades aseguradoras lo que hace que la participación de las asociaciones en el FSLIC sea menor que la de la banca comercial en el FDIC; sólo un 75o/o de ellas son miembros. Debe anotarse por lo demás que la estructura, funcionamiento y cobertura del FSLIC es similar a la del FDIC[90].

2. Bancos de ahorro mutuo

Su estructura es muy similar a la de las asociaciones de ahorro y préstamo canalizándose la mayor parte de sus depósitos a préstamos hipotecarios. Las principales diferencias entre estos dos tipos de instituciones son: (a) los bancos de ahorro mutuo obtienen autorización para su funcionamiento únicamente de las autoridades estatales; (b) los Directores son elegidos a perpetuidad y a medida que se vayan retirando sus sucesores son nombrados por los miembros restantes; (c) cada banco fija el valor máximo por depósito individual a ser aceptado por cliente; esto debido a que dichas entidades fueron creadas preferencialmente con el fin de brindar servicio al pequeño inversionista[91].

Los bancos de ahorro mutuo se encuentran supervigilados por las autoridades bancarias estatales y asegurados por el Federal Deposit Insurance Corporation. A raíz de que muchos estados aseguran estas entidades, su pertenencia al FDIC sólo llega al 65o/o. Si lo desean también pueden ser miembros del

88 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 98.

89 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 98.

90 Cf. HENNING, CH, PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, págs. 132/133.

91 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, págs. 98/99.

Federal Home Loan Bank System. Existen 500 bancos de ahorro mutuo en los Estados Unidos de los cuales sólo un 10% pertenece al FHLBS[92].

3. Uniones de Crédito

Son fondos de crédito creados con el objeto de captar ahorros de ciertos grupos unidos por lazos comunes tales como empleados de una misma firma, residentes de un sector determinado, miembros de un club o de una iglesia, etc. Dichas captaciones son colocadas entre sus afiliados para financiar préstamos destinados a la adquisición de bienes de consumo durable a una tasa cercana al 12% anual. Las Uniones de Crédito pueden obtener licencia federal o estatal para su funcionamiento conforme al Federal Credit Union Act de 1934.

Hacia mediados de la década del 70 existían cerca de 22 Uniones de Crédito en los Estados Unidos con un total de 17 millones de miembros[93].

4. Compañías Financieras

Incluyen tres tipos de entidades relacionadas con:

a) Financiamiento a las ventas.

b) Financiamiento al consumo.

c) Financiamiento comercial.

a) *Financiamiento a las ventas*

Se provee a través de financieras que compran los contratos de ventas que ha celebrado el comercio al por menor con sus clientes. Así las compañías financieras de ventas no financian directamente al consumidor sino lo hacen a través de distribuidores de automóviles, almacenes por departamentos, agencias de ventas por correo y negocios en general. Debido al buen nombre que poseen pueden emitir sus propios papeles y descontarlos en el mercado a tasas bajas de interés[94].

b) *Financiamiento al consumo*

Se da a través de financieras que se especializan en otorgar pequeños préstamos a consumidores. Dichas firmas obtienen sus recursos mediante aportes de capital relativamente altos y descuento de papel comercial[95].

c) *Financiamiento comercial*

Las compañías de financiamiento comercial otorgan préstamos a negocios que no pueden obtener recursos de la banca comercial puesto que el riesgo

92 Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, págs. 131-132.

93 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 99.

94 Cf. LUCKETT, D., *Op. Cit.*, pág. 103.

95 Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W., SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 149.

envuelto en la transacción es superior a aquel que los bancos están dispuestos a asumir a las tasas prevalecientes en el mercado[96].

La estructura del capital de estas compañías difiere de aquella de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo y de los bancos de ahorro mutuo. Usualmente tienen un capital que viene a ser una tercera parte de los pasivos totales. Sus fondos los obtienen por préstamos a corto y largo plazo y mediante la emisión de papel comercial (pagarés) y bonos no garantizados por activos de la empresa. El papel comercial es usualmente colocado en Compañías de Seguros de Vida que buscan papeles líquidos y en bancos comerciales por el buen nombre que tienen en el mercado y su magnífica liquidez. Este instrumento tiene una madurez de hasta 270 días máximo y en algunas oportunidades es vendido con compromiso de recompra lo que lo hace más atractivo. A finales de 1976 las compañías financieras poseían US$ 106.8 billones de activos de los cuales un 87.7o/o estaba representado en cartera[97].

V. RELACIONES DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL CON LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

El Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y los bancos de la Reserva Federal a nivel regional están encargados de administrar una serie de disposiciones legales que afectan las actividades del sistema financiero. Estas regulaciones tienen que ver con las funciones del Banco Central y sus relaciones con las instituciones financieras de manera tal que, la política trazada por el Congreso sea debidamente reglamentada por el Banco de la Reserva Federal[98]. En cumplimiento de sus funciones se han emitido 27 resoluciones identificadas por las letras del alfabeto tocando cada una de ellas aspectos específicos. Se describirán sólo aquellas que no han sido citadas en capítulos anteriores y que guardan especial interés con el tema objeto de estudio.

1. Resolución F

Se aplica a los bancos estatales miembros que tengan un mínimo de US$ 1 millón en activos y que posean más de 500 accionistas. Mediante esta resolución los bancos mencionados deben registrar con periodicidad los estados financieros ante el Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal. Información de interés general para los accionistas y reportes periódicos a Directores y Ejecutivos de los bancos también deben ser enviados[99]. Esta resolución no se aplica a bancos de propiedad de compañías holding puesto que por lo general el número de accionistas de las mismas no alcanza a 500.

96 Cf. HENNING, CH, PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, pág. 149.

97 Cf. HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Op. Cit.*, págs. 149-151.

98 Cf. Board of Governors Federal Reserve System, *A Guide to Federal Reserve Regulations*, Washington, D.C., April, 1978.

99 *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation F.

2. Resolución M

Los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal con un patrimonio de US$ 1 millón o más pueden establecer sucursales en el exterior previa autorización del Consejo de Gobernadores. Después de 30 días de haber notificado al Consejo pueden abrir otras sucursales cuando la sucursal principal ya haya sido establecida[100].

Con la aprobación del Consejo un banco puede adquirir acciones en bancos extranjeros siempre y cuando el aporte en la entidad extranjera no exceda el 25% de su patrimonio[101].

3. Resolución O

Los préstamos que una entidad bancaria puede otorgar a sus funcionarios ejecutivos están limitados a un máximo de US$ 45.000 distribuídos así[102]:

a) Hasta US$ 30.000 para vivienda.

b) Hasta US$ 10.000 para educación.

c) Hasta US$ 5.000 sin destinación específica.

Todos los préstamos a estos funcionarios deben ser notificados a la Junta Directiva y los términos de los mismos no pueden tener un carácter preferencial respecto a las operaciones corrientemente otorgadas a clientes[103].

4. Resolución P

Establece los requisitos mínimos que los bancos estatales deben llenar para evitar robos, asaltos y diseñar sistemas que contribuyan a la identificación de los delincuentes que cometan dichos actos. Cada banco debe designar un funcionario que tiene bajo su responsabilidad el desarrollo y administración de un programa de seguridad que debe ser aprobado por la Junta Directiva. Anualmente cada banco debe rendir un informe a las autoridades federales regionales certificando el cumplimiento de dichas normas[104]. Visitas periódicas para verificar la observancia de medidas de seguridad son practicadas por funcionarios del Federal Deposit Insurance Corporation.

5. Resolución Q

Determina el concepto de depósito, fija las tasas máximas de interés que pueden ser reconocidas en ahorros y depósitos a término y, establece las

100 *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation M.

101 *Para este caso también se aplica el requisito por* el cual el banco debe poseer un patrimonio de mínimo US$ 1 millón. *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y. Regulation M.

102 *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation O.

103 *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation O.

104 *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation P.

sanciones por retiro de fondos antes del vencimiento de los certificados correspondientes[105].

Se entiende por depósitos a la vista aquellos que pueden ser retirados antes de 30 días. Los depósitos a término por el contrario son aquellos cuyo pago no puede exigirse legalmente antes de 30 días[106]. Con excepción de las N.O.W. accounts explicadas anteriormente y las cuentas de ahorro, los depósitos constituídos a plazos menores de 30 días no pueden generar intereses.

Para sumas inferiores a US$ 100.000.oo conforme a las disposiciones legales vigentes no pueden reconocerse intereses superiores a los siguientes topes (depósitos mantenidos por 30 días o más):

	Entidades de ahorro		Bcos. Comerciales	
	Tasas			
	Nominal	Efectiva	Nominal	Efectiva
Cuentas de ahorro	5-1/2	5.73	5-1/4	5.47
Certificados de depósito:				
30 - 89 días	5-1/2	5.73	5.00	5.20
90 días - 1 año	5-3/4	6.00	5-1/2	5.73
1 a 2-1/2 años	6-1/2	6.81	6.00	6.27
Más de 2-1/2 años	6-3/4	7.08	6-1/2	6.81

Muchas instituciones han venido ofreciendo tasas diarias de interés compuesto lo que les ha permitido incrementar la tasa efectiva, haciendo más atractivos dichos depósitos. Los topes para las tasas sobre cuentas de ahorro fueron incrementados a partir del 1o. de julio de 1979 de 5-1/4% a 5-1/2% para instituciones de ahorro y de 5 a 5-1/4 para bancos comerciales[107].

Las sanciones aplicadas por retiros antes del vencimiento consisten en no reconocer intereses hasta por los tres primeros meses desde la fecha de constitución. Aquellos depósitos retirados después de ese período devengarán la tasa vigente para depósitos de ahorro por los tres primeros meses no teniendo derecho a intereses por el término que exceda ese plazo[108].

Cuando se quiera obtener un préstamo ofreciendo como colateral un certificado de depósito a término, la tasa cobrada por el préstamo debe exceder a la reconocida en el depósito como mínimo en un 1%. Este margen es válido para préstamos colateralizados por certificados de depósito sean estos mayores o menores de US$ 100.000.

105 *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation Q.

106 *New York State Banking Law*, Article 1, Section 2. *Federal Deposit Insurance Corporation Rules and Regulations*, Section 329.2.

107 El valor mínimo de los depósitos individuales por constituir es fijado por cada entidad financiera.

108 *Federal Reserve Regulations*, F.R.B.N.Y., Regulation Q.

Para depósitos superiores a US$ 100.000 las disposiciones legales permiten pactar libremente con el cliente la tasa por reconocer hasta los topes fijados por cada institución. Las tasas ofrecidas en el mercado de Nueva York el martes 28 de agosto del 79 eran las siguientes[109]:

Tasas máximas ofrecidas para Certificados de Depósitos al 28/8/79[110].

VAlor	1 mes	2	3	6	1 año
US$ 100.000 o más	10.85%	11%	11%	11.40%	10.75%

VI. INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO

El mercado monetario surge de la necesidad que tienen los particulares y las instituciones financieras de maximizar su estado de liquidez en el corto plazo. Esto implica mantener una posición de tesorería al menor costo, invirtiendo los excedentes en activos de bajo riesgo fácilmente negociables.

Los instrumentos corrientemente utilizados que contribuyen a lograr esa meta son muy variados y entre ellos se pueden mencionar los pagares de tesorería (Treasury Bills), el papel comercial (Commercial Paper), las aceptaciones bancarias, los certificados de depósito, los fondos federales, los préstamos e intermediarios financieros, los acuerdos de recompra (repurchase agreements) y los depósitos en eurodólares[111]. Estos papeles son emitidos por entidades de la más alta calidad en materia de crédito y por lo tanto ofrecen gran seguridad al inversionista. Los plazos van desde un día hasta un año pero lo usual es que su vencimiento no se extienda más allá de 90 días.

Este mercado no tiene una ubicación física determinada y la mayor parte de las operaciones se efectúa por teléfono, siendo Nueva York el centro de mayor actividad para este tipo de operaciones[112].

El complejo de entidades involucradas en este mercado incluye los departamentos de Money Market y Government Securities de los bancos comerciales, firmas intermediarias y brokers especializados en la compra y venta de papeles del gobierno, papel comercial y aceptaciones bancarias. Por otra parte se encuentran los individuos o firmas interesados en proveer o demandar recursos de este mercado[113]. Quienes proveen los recursos son aquellos

109 Debe distinguirse el Certificado de Depósito a Término que implica la emisión de un papel negociable, del Depósito a Término que no origina ningún certificado y como tal no está sujeto a negociación. Como excepción debe recordarse igualmente que los "Money Market Certificates" permiten la constitución de depósitos superiores a US$ 10,000 por 6 meses devengando tasas de interés cercanas al 9%.

110 "Money Rates", *Wall Street Journal*, August 29, 1979, pág. 23.

111 Cf. LINDOW, W., *Inside the money market*, New York, 1972, pág. 3 y sigs.

112 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G. (edits.), *Instruments of the Money Market*, Richmong, 1974, pág. 6 artículo de James Parthemos, The Money Market.

113 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G. (edits), *Op. Cit.*, pág. 6.

que compran los instrumentos monetarios o efectúan préstamos de corto plazo. Potencialmente están incluídas todas aquellas unidades económicas que pueden satisfacer sus necesidades de liquidez en el futuro mediante la tenencia de activos rentables muy líquidos. Entre los principales oferentes de fondos se encuentran bancos comerciales, el gobierno federal, los gobiernos estatales, corporaciones financieras, instituciones de ahorro y préstamo, compañías financieras y empresas comerciales e industriales muy líquidas. Sin lugar a dudas el principal participante en este mercado es el gobierno a través del Banco de la Reserva Federal, quien interviene en el mercado por razones de política monetaria y no de eficiencia en el manejo de caja[114].

Los instrumentos del mercado monetario por sus características poseen entre sí diferencias como se verá más adelante, pero guardan cierta relación en cuanto a la tasa de retorno se refiere y las fluctuaciones en la misma se presentan casi simultáneamente. Para quienes demandan fondos el mercado monetario ofrece varias posibilidades de financiamiento en términos ventajosos. Debido al flujo de fondos continuado y a los cortísimos plazos existentes en algunos casos el prestamista puede renovar las obligaciones no sólo para satisfacer sus necesidades inmediatas de caja sino también para obtener recursos de capital de trabajo. De este modo la función del mercado es reunir las unidades económicas con excedentes y déficits de tesorería para promover un uso más intensivo de fondos que de otra manera estarían improductivos, contribuyendo así a la formación de capital[115] en el largo plazo.

El mercado es de particular interés para el Gobierno mediante su intervención en la política monetaria a través de la compra y venta de Treasury Bills y para los bancos comerciales quienes pueden sacar grandes ventajas por su intervención en la compra y venta de fondos federales. A continuación se entrará a analizar cada uno de los principales instrumentos mencionados.

1. U.S. Treasurry Bills

Son obligaciones directas del Gobierno de los Estados Unidos con plazos de 3, 6 meses o un año, emitidas al portador en denominaciones de US$ 10.000 y más, en múltiplos de US$ 5.000. Estos pagarés son vendidos al descuento y el retorno para el inversionista se da por la diferencia entre el precio de compra y el valor a la par. La tasa de retorno se determina por el cociente que resulta de dividir la diferencia entre el valor a la par y el precio de compra sobre el valor a la par, expresado este porcentaje en términos anuales[116].

$$\frac{VP - PC}{VP} \times \frac{360}{T}$$

VP: Valor a la par; *PC:* Precio de compra; *T:* Plazo.

[114] Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G. (edits), *Op. Cit.*, pág. 6.

[115] Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G. (edits.), *Op. Cit.*, pág. 8.

[116] Cf. McENTEE, C., *Handbook of U.S. Treasury and Federal Agency Securities including other short term money market instruments*, McGinley Inc., August 19772, págs. 3/22 - New York.

Los Treasury Bills se ofrecen en subastas semanales y mensuales a través de los bancos regionales de la Reserva Federal. Los pagarés con vencimientos de 3 y 6 meses son subastados el día lunes y las ofertas deben presentarse antes de la 1:30 p.m. hora standard del este. Títulos con madurez de cerca de un año se licitan cada cuatro semanas, generalmente los miércoles. Los documentos negociados el día lunes son entregados el jueves siguiente presentándose un margen de dos días para el pago[117].

Aparte de su significación como instrumentos de implementación de la política monetaria los Treasury Bills juegan un papel muy importante en la estructura de los activos de particulares y corporaciones tanto por su liquidez como por su respaldo. Además, aunque los ingresos generados por los mismos están sujetos al impuesto federal estos se hallan exentos de gravámenes locales y estatales. Los bancos han venido invirtiendo en estos títulos como forma de aplicar sus excedentes de reservas con la posibilidad de que sean fácilmente convertibles en efectivo[118] para oportunamente corresponder la demanda por crédito sin experimentar pérdida alguna.

2. Fondos Federales

Consisten en dineros depositados en el Banco de la Reserva Federal representando el exceso de fondos que los bancos comerciales poseen sobre el encaje requerido. Así los bancos con excedentes pueden disponer de estos recursos y venderlos a aquellas instituciones que encuentran desencajadas[119].

Dichas transacciones tuvieron su origen hacia 1920 en el período de la postguerra concentrándose exclusivamente al mercado interbancario. Las disposiciones legales del Estado de Nueva York y del FDIC prohiben la compra y venta de Fondos Federales con particulares. Esta limitante ha hecho que algunos inversionistas se desplacen al mercado de eurodólares donde se pueden colocar sus dineros en Call Money deposits.

La restricción de dicho mercado a las entidades bancarias se presenta por las mismas características de la operación que consiste en otorgar un avance limpio sin ningún tipo de colateral ni garantía en cantidades usualmente superiores a US$ 1.0 millón[120]. Usualmente las operaciones se cierran por teléfono, muchas veces sin ninguna confirmación telegráfica lo que hace la transacción más compleja. En el curso de la mañana y hasta principios de la tarde se negocian fondos federales conforme a la posición de tesorería de cada banco. La entidad que compra o vende normalmente llama a diferentes bancos con el objeto de obtener la mejor cotización. El banco que vende usualmente pide instrucciones sobre la ubicación de los fondos en cuyo caso procederá

117 Cf. DARST, D., *The Complete Bond Book*, New York, 1975, pág. 112 y sigs.

118 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G. (edits.), *Op. Cit.*, artículo de Jimmie, R. Monhollon, Treasury Bills, pág. 18.

119 Cf. *Handbook of U.S. Treasury and Federal Agency Securities including other short term money market instruments*, Federal Funds, pág. 19.

120 Cf. MASON, J., *Financial Management of Commercial Banks*, Boston, 1979, pág. 353.

a efectuar una transferencia telegráfica. Si se tiene cuenta con la entidad contratante una simple autorización de cargo a cuenta corriente basta. Las transacciones tienen un plazo que por lo general va de una noche a un fin de semana como máximo. Al vencimiento los fondos son retornados conforme a las instrucciones originales.

Para obtener avances en fondos federales los bancos deben conseguir previamente una línea de crédito que por lo general nunca es confirmada por escrito puesto que su utilización se encuentra sujeta a la disponibilidad de fondos por parte de la entidad que la ofrece. Este tipo de línea tiene un carácter particular y normalmente no se cataloga como sublímite de una facilidad general de crédito.

El mercado de fondos federales tiene el máximo de actividad los días miércoles puesto que son los días señalados por las autoridades bancarias para cortar la posición de encaje. Aunque se aconseja a los bancos tratar de mantener reservas proporcionales en el curso de la semana, es posible que se espere hasta último momento para evitar el alto costo que implicaría comprar fondos por el fin de semana cuando las expectativas de mejorar la posición de liquidez son grandes.

Otra modalidad de negociar cuando se venden fondos federales consiste en el pago mediante un cheque girado contra la cuenta que posee el banco miembro en el Banco de la Reserva Federal a cambio de un cheque girado contra el mismo banco que compra por una suma igual al valor del principal más los intereses. En este caso los fondos que está entregando el vendedor son fondos federales puesto que están girados contra el Banco de la Reserva Federal mientras que está recibiendo a cambio Clearing House Funds (fondos buenos al día siguiente) por tratarse de un cheque girado contra el mismo banco y no contra el Banco Central[121].

Como en el caso de otros mercados la tasa de interés para fondos federales es fijada por la interacción entre la oferta y la demanda. Por estar este tipo de transacciones relacionadas muy de cerca con la posición de encaje las fluctuaciones en el tipo de interés son más fuertes que las experimentadas en el mercado de pagarés de tesorería y en la tasa de redescuento. Durante el mismo día la cotización puede fluctuar considerablemente así el 30 de agosto de 1979 hubo cotizaciones entre 11-1/4 y 12%[122]. Otro de los factores que influye en los movimientos de esta tasa es el que se utilice el mercado de fondos federales para satisfacer necesidades de capital de trabajo en el cortísimo plazo, por ser estos recursos más favorables que aquellos obtenidos en base Prime o Libor. Dicha política aunque rentable ofrece riesgos por los altísimos niveles que la cotización puede alcanzar en épocas de estrechez.

121 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G. (edits.), *Op. Cit.*, pág. 30.

122 "Money Rates", *Wall Street Journal*, August 31, 1979, pág. 15. Los intereses en este mercado se pagan al vencimiento.

3. Repurchase Agreements

Consisten en acuerdos mediante los cuales se venden títulos del Gobierno u otros, tales como aceptaciones bancarias, papeles comerciales y certificados de depósito a una tasa de interés fijada con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado a un cierto precio[123].

En contraste con los avances por el mercado de fondos federales este tipo de transacciones se caracteriza porque las mismas siempre se encuentran colateralizadas y porque quienes intervienen en el mercado no son exclusivamente bancos. Un acuerdo de recompra se presenta generalmente entre las entidades bancarias o el Banco de la Reserva Federal y otros intermediarios del mercado monetario[124].

Desde el punto de vista del banco un repurchase agreement puede ser directo en cuyo caso se lo llama repo o, inverso: reverse repo. Bajo la primera modalidad el banco es vendedor, mientras que bajo la segunda hace las veces de comprador. Si un banco vende un pagaré de tesorería a un negociante en valores dicha venta aumenta su posición de reservas asegurando el precio contra las eventuales fluctuaciones del mercado. Por otra parte para quien la compra tiene sus ventajas puesto que le garantiza un ingreso determinado. Ahora bien, cuando un banco compra valores a un intermediario, lo que equivale a comprar títulos del mismo con el compromiso de volvérselo a vender en el futuro a un precio fijado, la operación se define como un reverse repo. Desde el punto de vista del negociante en valores esta transacción es conocida como un dealer loan. De este modo los bancos pueden colocar cartera garantizada por títulos a unas tasas dadas[125].

El plazo de estas operaciones fluctúa entre 1 y 15 días pudiendo los corredores ofrecer una alternativa muy atractiva al inversionista para obtener ingresos a menos de 30 días, mínimo plazo en que las entidades financieras pueden reconocer intereses sobre certificados de depósito negociables[126].

Las tasas de interés de los repurchase agreements deben ser competitivas para que un banco pueda entrar al mercado cuando la tasa sea como mínimo igual a la reconocida en la venta de fondos federales. En la práctica estos pueden ser competitivos cuando están colateralizados por aceptaciones bancarias, papeles comerciales u otros títulos diferentes a obligaciones del gobierno o de sus agencias por el mínimo riesgo que ofrecen al inversionista. Durante la última semana de agosto de 1979 repos garantizados por títulos de algunos bancos japoneses se cotizaban a 10.95o/o frente a un 10o/o de aquellos colateralizados por pagarés del gobierno.

123 Cf. *Handbook of U.S. Treasury and Federal Agency Securities including other short term money market instruments.* Repurchase agreement, pág. 21.

124 Cf. MASON, J., *Op. Cit.*, pág. 358.

125 Cf. MASON, J., *Op. Cit.*, pág. 358. La tasa para este tipo de préstamos al 30 de agosto de 1979 fluctuaba entre el 11-1/2 y el 12o/o. Por lo general existe una diferencia de 0.5o/o entre esta cotización y el Prime Rate. Cf. "Money Rates", *Wall Street Journal*, August 31, 1979, pág. 15.

126 Cf. MASON, J., *Op. Cit.*, pág. 358.

4. Commercial paper

Consisten en pagarés de corto plazo sin garantía, emitidios por grandes corporaciones y one bank holding companies, a un plazo determinado por el comprador. Es utilizado primordialmente por las empresas para satisfacer sus necesidades de financiamiento en el corto plazo a una tasa que por lo general está por debajo del Prime Rate. Mientras al 30 de agosto de 1979 el Prime Rate estaba al 12-1/4o/o la tasa del papel comercial colocado directamente por una compañía financiera se cotizaba así[127].

10.70o/o	30 — 59 días
10.50	60 — 89
10-1/4	90 — 119
9-5/8	120 — 239
9-1/2	240 — 270

Los títulos son emitidos al portador en múltiplos de US$ 1.000 y normalmente se negocian en el intervalo US$ 5.000 - US$ 5.000.000 y más en algunos casos. Los plazos comúnmente varían de cuatro a seis meses en títulos negociados a través de intermediarios y de 30 a 270 días en aquellos colocados directamente a los inversionistas. Las cotizaciones de los títulos transados a través de negociantes en valores al 30 de agosto de 1979 fluctuaban entre 10.80 y 10.95o/o[128].

Títulos con una madurez más allá de 270 días deben ser registrados con el Sucurities and Exchange Commission lo que hace mínima la cantidad de valores existentes por encima de ese plazo[129]

Los prestamistas más importantes en el mercado son las empresas industriales y las compañías de servicio público que han entrado decididamente por encontrar estos títulos fácilmente sustituíbles por depósitos a la vista, ante la imposibilidad que tienen de obtener intereses sobre saldos en cuenta corriente.

El crecimiento de las compañías financieras han contribuído a mejorar la calidad y la liquidez del papel comercial disminuyendo los costos y ampliando las alternativas de vencimientos dentro de los límites propuestos. La calidad de los títulos ha mejorado porque pocos prestatarios por intermediario han permitido un mejor análisis de los mismos aunque tradicionalmente son empresas muy conocidas y de la mejor calificación crediticia[130].

127 Cf. "Money Rates", *Wall Street Journal*, August 31, 1979, pág. 15.

128 Cf. "Monetary markets", *New York Times*, August 31, 1979, pág. D-8.

129 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G., *Op. Cit.*, pág. 60, artículo de Joy S. Joines y Jane F. Nelson, Commercial Paper.

130 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G., *Op. Cit.*, pág. 67.

5. Aceptaciones bancarias

Son instrumentos negociables de corto plazo originados por lo general en una carta de crédito o en operaciones de comercio exterior. Cuando el giro formalmente reconoce su obligación de honrar una letra manifiesta su aceptación por escrito añadiendo su firma. Es lógico sin embargo, que dicha firma estará mejor respaldada si su banco procede a estampar la suya abriendo las posibilidades de negociación y convirtiéndola de esta manera en un atractivo instrumento de inversión en el corto plazo.

Por definición una aceptación bancaria es una letra pagadera dentro o fuera de los Estados Unidos en dólares u otra moneda aceptada por un banco, Trust Company o una firma, empresa o corporación comprometida en el negocio de otorgar créditos a través de aceptaciones bancarias localmente o a nivel internacional[131].

Los plazos de las aceptaciones bancarias oscilan entre 30 y 180 días siendo las más comunes aquellas con vencimiento a 90 días. El término usualmente se ajusta al período comprendido entre el embarque y la disponibilidad de las mercancías. El banco comercial por regla general cobra una comisión de aceptación de 1/8 del 1% por mes. Una financiación hacia el cliente implicaría un costo igual a la tasa de descuento más la comisión de aceptación. Las cotizaciones de la tasa de descuento de las aceptaciones en el mercado de Nueva York al 30/8/79 eran las siguientes[132]:

11.5%	30, 60 y 90 días
11.10	120 y 150
11	180

Para los bancos comerciales más importantes el mercado de aceptaciones se ha convertido en una fuente de obtención de recursos acudiendo al mercado secundario para su descuento. Las letras para que sean elegibles deben tener características tales como:

a) Poseer un vencimiento hasta de 180 días como máximo.
b) Financiar una operación de exportación o importación.
c) Determinar entre que países se realiza la transacción.
d) Establecer su valor.
e) Señalar los bienes objeto de financiación.

Los bancos de más nombre ubicados en la ciudad de Nueva York pueden crear sus propias aceptaciones y descontarlas en el mercado llenando los requisitos señalados arriba. En este caso no se requiere una letra aceptada por

131 Cf. "Securities of the United States Gobernment and Federal Agencies and related market instruments", *Bankers Acceptances*, New York, The First Boston Corporation, 1976, pág. 160.

132 Cf. "Money Rates", *Wall Street Journal*, August 31, 1979, pág. 15.

el girado puesto que el banco procede a honrar la misma por cuenta de su cliente. Existe una limitante respecto al volumen de aceptaciones que puede emitir un banco no pudiendo exceder estas un 50% del capital pagado y reserva legal.

Como instrumento de inversión la letra constituye una obligación directa e irrevocable por parte del banco que la ha aceptado y un compromiso contingente del girador y de quienes la hayan endosado. El banco está garantizado por el acuerdo de su cliente que si el banco lo exigiere debe entregar garantías adicionales tales como facturas comerciales, conocimientos de embarque, certificados de prenda y otros documentos que evidencien la propiedad de las mercancías financiadas. Algo que resalta la importancia de estos títulos es la opinión que ha dado el Banco de la Reserva Federal de aceptarlos como colateral en préstamos que los bancos miembros tomen del Fed[133].

6. Eurodólares

Este mercado surgió a finales de la década de los años 50 y ha crecido rápidamente siendo centro de atención de los banqueros centrales en todo el mundo. Los eurodepósitos son depósitos expresados en dólares colocados fuera de los Estados Unidos incluyendo aquellos depósitos en sucursales extranjeras de bancos americanos. Los depósitos en eurodólares surgen cuando el propietario de un depósito a la vista en los Estados Unidos transfiere la propiedad del depósito a un banco extranjero a cambio de un título contra el mismo denominado en dólares. Los depósitos en eurodólares usualmente toman la forma de depósitos a término pero también pueden constituírse por una noche o bajo la modalidad call[134], es decir hasta que un aviso con 24 horas de anticipación sea dado para retirarlo.

Las tasas que ofrecen dichos depósitos al inversionista son bastante atractivas puesto que no están sujetas a encaje. Las cotizaciones al 30/8/79 para sumas superiores a US$ 100.000 eran las siguientes[135]:

11-7/8%	--	11-13/16%	1 mes
12-5/16	—	12-1/4	2
12-3/8	—	12-1/4	3
12-7/16	—	12-3/8	4
12-3/8	—	12-1/4	5
12-5/16	—	12-1/4	6

El banco extranjero que recibe el depósito puede prestar los dólares a otro banco en Europa, Japón o incluso los Estados Unidos. Puede también financiar exportaciones provenientes de los Estados Unidos[136].

133 Cf. "Securities of the United States Gobernment and Federal Agencies and related market instruments, "artículo citado pág. 61.

134 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G., *Op. Cit.*, pág. 89 artículo de Aubre y N. Snellings, The Euro-Dollar Market.

135 Cf. "Money Rates", *Wall Street Journal*, August 31, 1979, pág. 15.

136 Cf. MONHOLLON, J. y PICOU, G., *Op. Cit.*, pág. 89.

VII. PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO EN LOS ESTADOS UNIDOS

Existen tres aspectos que pueden influir notablemente para modificar en un futuro la estructura del sistema financiero en los Estados Unidos[137]:

1) La competencia de la banca extranjera y la mayor inter-relación existente entre los mercados financieros internacionales.

2) Los efectos en la inflación sobre las instituciones financieras orientadas al negocio al por menor.

3) Los cambios en los patrones de financiamiento a las empresas.

1. Competencia de la banca extranjera

Los bancos americanos han perdido una porción sustancial de los mercados financieros internacionales disminuyendo su participación del 40% en 1970 al 30% a mediados de 1978, a pesar de que el dólar ha mantenido su participación en la oferta monetaria mundial fluctuando entre un 75 y 80%. Los grandes bancos extranjeros a más de su activo papel en el mercado internacional poseen una amplia red de sucursales en sus respectivos países lo que les permite en muchos casos absorber los menores márgenes a que se vienen cotizando los préstamos sindicalizados. Estos bancos han actuado muy agresivamente teniendo un alto grado de penetración, no sólo en los Estados Unidos sino en los mercados internacionales. Así las cosas la banca americana se vería obligada a fortalecerse mediante un sistema financiero que le permitiese llegar a ser más competitiva a nivel internacional.

2. Efectos de la inflación en las instituciones de ahorro

A raíz del fenómeno inflacionario la estructura de los costos para las instituciones de ahorro y préstamo ha cambiado significativamente con la introducción de los money market certificates que han llegado casi a doblar el costo financiero para dichas entidades, la creación de las NOW accounts que le ha dado un carácter más volátil a los depósitos de ahorro y, el incremento adicional de los costos no financieros que han hecho aumentar el cociente de gastos no financieros/ingresos.

Estos factores pueden implicar que en un futuro muchas de estas instituciones podrían ser absorbidas o reemplazadas por los grandes bancos que puedan acarrerar con dichos costos y, ofrecer servicios cada vez más sofisticados.

137 WOODEN, J., "Pressures and Potential for change within the U.S. Financial System", *Institutional Report*, New York, Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith Inc., May 1979, pág. 3 y sigs. Cf. PROCHNOW, H. y PROCHNOW, H. Jr. (edits.) *The Changing world of banking*, New York, 1974, pág. 380 y sigs. artículo de Paul S. Nadler, A look at the future of American Banking. Cf. BAUGHN, W. y WALKER, CH (edits.), *The bankers handbook*, Homewood, 1974[3], pág. 1152 y sigs., artículo de William F. Kelly, The future of commercial banking.

3. Banca comercial e instrumentos del mercado monetario

Los bancos más grandes de los Estados Unidos han perdido un porcentaje de negocios bastante significativo con las principales empresas, por el fácil acceso que estas tienen a otros instrumentos de financiación en el corto plazo particularmente el commercial paper. Esto ha obligado a los bancos a expandirse geográficamente y a entrar a ofrecer servicios que antes eran exclusivos de las corporaciones financieras y de los bancos de desarrollo. Paralelamente ha habido un crecimiento de instituciones financieras no bancarias para servir un mayor número de clientes comerciales e industriales con necesidades de financiamiento en el corto plazo.

CONCLUSIONES

1. La actividad financiera - El Sistema de la Reserva Federal

a) La banca comercial y las instituciones financieras en los Estados Unidos se hallan fuertemente reguladas por agencias del gobierno encargadas de controlar su funcionamiento mediante la aplicación de disposiciones legales, la práctica de visitas periódicas y la exigencia de reportes que permitan determinar su desempeño.

b) Cada institución financiera está sujeta por lo menos a la supervigilancia de dos agencia del gobierno.

c) La dependencia de dos o más entidades gubernamentales hace que las entidades financieras tengan que ajustar sus sistemas conforme a los informes requeridos por cada una de ellas. Deben igualmente incluir dentro de sus presupuestos el costo incurrido en los salarios de los inspectores por cada visita.

d) La captación de depósitos a la vista se halla restringida a la banca comercial.

e) Ninguna persona natural o jurídica puede desarrollar actividades reservadas a las instituciones financieras sin previa autorización de la agencia gubernamental correspondiente.

f) El Sistema de la Reserva Federal posee una dualidad de funciones como rector de la política monetaria ejercida a través del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto y, como centro proveedor de servicios por intermedio de los 12 bancos federales de la reserva a nivel regional.

g) Los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal poseen un 74°/o del total de depósitos de la banca comercial.

h) Sólo un 39°/o de los bancos comerciales existentes en los Estados Unidos son miembros del Sistema de la Reserva Federal.

i) No existen incentivos para que los bancos estatales se hagan miembros del Fed.

j) La propiedad de los 12 bancos regionales de la reserva se halla en poder de los bancos miembros del sistema mediante un aporte inicial de un 3% de su capital y reservas.

k) Los bancos asociados al Sistema no tienen ingerencia directa en la administración de los bancos regionales de la reserva.

l) Por número de votos en las Juntas Directivas los bancos miembros pueden influir en las decisiones de los bancos regionales de la reserva.

m) El período por el cual es elegido cada miembro del Consejo de Gobernadores garantiza una continuidad en la implementación de la política monetaria en el corto plazo y su incidencia en el largo plazo.

n) El Sistema de la Reserva Federal y los 12 bancos regionales de la reserva no son entidades de lucro. La utilidad o pérdida generada en cada ejercicio es el resultado de la implementación de la política monetaria trazada por el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto.

ñ) El Sistema de la Reserva Federal es autónomo en sus decisiones e independiente de la Presidencia de la República y de la Secretaría del Tesoro.

o) La principal fuente de ingreso del Sistema de la Reserva Federal esta constituída por descuentos e intereses en la negociación de Títulos del Gobierno. Fuentes adicionales se generan en intereses recibidos por préstamos, aceptaciones y utilidades de cambio en operaciones de moneda extranjera.

p) El instrumento de política monetaria más corrientemente utilizado en los Estados Unidos son las operaciones de mercado abierto. Mediante este mecanismo el Sistema de la Reserva Federal pueden intervenir diariamente en la posición de tesorería de los bancos comerciales.

q) La modificación del encaje ocasiona cambios sustanciales en la posición de liquidez de la banca comercial produciendo problemas de ajuste en el mercado financiero.

r) Un cambio en la tasa de redescuento origina alteraciones inmediatas en las tasas de interés.

s) Conforme a la política de tasas de interés y colocaciones el control que puede ejercer el Fed sobre las tasas de interés radica en su habilidad para controlar las reservas netas (reservas no colocadas menos encaje requerido).

t) El aumento de la oferta monetaria incide en el crecimiento económico a través de sus efectos en la tasa de inflación.

u) La política monetaria actual tiende a igualar las tasas de interés con el incremento del nivel general de precios.

2. Banca Comercial

a) El aspecto que distingue la banca comercial de las demás instituciones financieras se concentra más en los pasivos que en los activos.

b) El sistema bancario en los Estados Unidos responde a una organización dual con la existencia de bancos autorizados por las autoridades federales o estatales para desarrollar sus actividades.

c) De los 200 bancos más grandes de los Estados Unidos sólo un 10% posee licencia estatal.

d) La banca unitaria es el tipo de organización más común existente en los Estados Undios, en contraste con los sistemas prevalecientes en otros países industrializados en los cuales la expansión por sucursales es algo corriente.

e) Como resultado de la subordinación de la política nacional a la política estatal casi no existen sucursales de bancos que crucen las fronteras de sus respectivos estados.

f) Las Edge Act Corporations de propiedad de las One bank holding companies ha permitido a los bancos ubicarse en otros estados con el fin de participar en operaciones financieras con el exterior y captar depósitos de extranjeros o empresas dedicadas en un alto porcentaje a negocios de exportación.

g) Las One bank holding companies se han constituído en un mecanismo mediante el cual los bancos pueden adquirir empresas relacionadas con la actividad bancaria sin comprometer directamente su patrimonio.

h) Entre las subsidiarias que las One bank holding companies no pueden establecer se hallan las Asociaciones de ahorro y préstamo.

i) Para ampliar su base de capital y cumplir con los requisitos sobre límite máximo de endeudamiento los bancos nacionales han obtenido autorización para incluir pasivos patrimoniales de largo plazo dentro de las cuentas de capital.

j) La relación de solvencia de la banca comercial se determina mediante el cociente capital/activos de riesgo siendo discrecional de las comisiones visitadoras y de las agencias que representan establecer el monto adecuado de capital, tomando como base el promedio de las instituciones de tamaño similar y factores tales como la estabilidad de los depósitos, la relación de liquidez y la capacidad del equipo gerencial.

k) Existen topes a las tasas máximas que pueden cobrar los bancos a sus clientes para préstamos agrícolas, comerciales y de consumo. Una institución

financiera estatal asegurada por el FDIC que haga negocios con el exterior no puede cobrar tasas superiores al máximo permitido por las leyes de cada país para préstamos externos.

l) Existe una tendencia marcada para el pago de intereses sobre depósitos en cuenta corriente.

m) Los recursos sin ningún costo con que cuenta la banca tienden a desaparecer, por la conciencia que están tomando los clientes de obtener una retribución que les permita cubrir en parte los altos costos de la inflación.

n) Desde el punto de vista legal aparentemente no existe limitante alguna en cuanto al plazo máximo sobre préstamos que pueden otorgar los bancos comerciales.

ñ) En la práctica los bancos fijan sus propias políticas respecto a plazo máximos por otorgar a sus clientes.

o) Los bancos estatales deben mantener un porcentaje determinado de su capital pagado en inversiones fijadas por ley.

3. **Control y supervisión de la banca comercial**

a) El Comptroller of the Currency actúa en forma independiente.

b) Los bancos nacionales se encuentran supervigilados por el Comtroller of the Currency, el Sistema de la Reserva Federal y el FDIC.

c) Los bancos estatales miembros del Fed a más de la supervigilancia del Comptroller of the Currency, el Sistema de la Reserva Federal y el FDIC están sometidos al control de las autoridades estatales.

d) Los bancos estatales no miembros del Fed dependen para efectos de control del FDIC y de las autoridades bancarias del Estado respectivo.

e) Sólo un 55% de los depósitos en los bancos comerciales se encuentran asegurados por el FDIC.

4. **Otras entidades financieras**

a) El fenómeno de la dualidad del sistema bancario se extiende a las asociaciones de ahorro y préstamo.

b) Sólo una tercera parte de las asociaciones de ahorro y préstamo posee licencia federal.

c) Las asociaciones con licencia federal poseen un 50% del total de los depósitos.

d) La formación de compañías holding de asociaciones de ahorro y préstamo se encuentra prohibida desde 1956.

e) La dualidad del sistema financiero americano no se extiende a los bancos de ahorro mutuo.

f) Una porción significativa de los recursos de las compañías financieras se obtiene mediante la emisión de papel comercial de aceptación en el mercado por su buen nombre y su fácil conversión en activos líquidos.

5. **Relaciones del Sistema de la Reserva Federal con las instituciones financieras**

a) El Sistema de la Reserva Federal es el organismo encargado de reglamentar la política financiera trazada por el Congreso.

b) La información que deben suministrar los bancos a las autoridades federales o estatales ha venido aumentando considerablemente, dando lugar a una mayor intervención gubernamental en la banca comercial.

c) El establecimiento de sucursales en el exterior por parte de bancos miembros del Fed se encuentra sujeto a la aprobación del Consejo de Gobernadores.

d) Se presentan limitantes en los préstamos que las entidades bancarias pueden extender a sus funcionarios ejecutivos.

e) Salvo las NOW accounts los bancos no están legalmente autorizados para reconocer intereses sobre saldos en cuenta corriente.

f) Con excepción de los Money market certificates, depósitos a término inferiores a US$ 100.000 están sujetos al pago de una tasa máxima de interés fijada por Ley.

g) El plazo mínimo para constituir un depósito a término es de 30 días.

6. **Instrumentos del mercado monetario**

a) La función del mercado monetario es reunir las unidades económicas con excedentes y déficits de tesorería para promover un uso más intensivo de fondos que de otra manera estarían improductivos, contribuyendo a la formación de capital en el largo plazo.

b) Las inversiones en treasury bills son altamente garantizadas y particularmente líquidas.

c) El mercado de fondos federales se ha venido utilizando como fuente de capital de trabajo de la banca comercial por lo tanto, una modificación de la tasa de fondos federales afecta las tasas de interés en general.

d) Los repurchase agreements garantizan un precio para el vendedor y un ingreso para el comprador.

e) El commercial paper tiende a sustituir la financiación que obtienen las grandes compañías de la banca comercial por su menor costo, su buen nombre y su magnífica liquidez.

f) Las aceptaciones bancarias son un instrumento de financiación a nivel local a internacional. Su emisión por parte de la banca americana se encuentra limitada al 50% del capital pagado y reserva legal.

g) Los bancos de más nombre ubicados en la ciudad de Nueva York pueden crear sus propias aceptaciones y descontarlas en el mercado como fuente de financiación de una operación de comercio exterior, sea cual fuere el mecanismo que se utilice para el pago.

h) El mercado de Eurodólares es particularmente atractivo para el inversionista que desea obtener un rendimiento de sus recursos en depósitos con un plazo inferior a 30 días puesto que los bancos ubicados en los Estados Unidos se hallan imposibilitados legalmente para pagar intereses sobre depósitos en dicho término.

7. **Perspectivas del sistema financiero en los Estados Unidos**

a) La banca norteamericana ha perdido participación en los mercados financieros internacionales por la ventajosa posición en materia de costos y la agresiva política de la banca europea y oriental.

b) Los grandes bancos americanos requieren un fortalecimiento si desean mantener una alta porción del mercado financiero internacional.

c) La creación de certificados de depósitos más atractivos para el pequeño inversionista y la tendencia a pagar intereses sobre depósitos en cuenta corriente ha afectado considerablemente los costos financieros de las instituciones de ahorro y préstamo.

d) Las altas tasas de inflación han contribuído a aumentar los costos no financieros de las asociaciones y bancos de ahorro y préstamo.

e) Debido a la fuerte tendencia a una reducción en los márgenes (spreads) sobre las tasas en el mercado internacional, los bancos han venido buscando fuentes no financieras de ingresos tales como comisiones y servicios adicionales que den un mayor movimiento a recursos que no impliquen costos financieros.

f) La disminución de la participación de la banca americana en el mercado local de corto plazo, ha conducido a que esta entre a desarrollar operaciones financieras de mediano y largo plazo que anteriormente eran exclusivas de las corporaciones financieras y de los bancos de desarrollo.

BIBLIOGRAFIA

1. Disposiciones legales:

Bank Holding Company Act of 1956.

Banking Law of the State of New York, Henry H. Heins (edit.), State of New York, revised 1979.

Federal Deposit Insurance Act.

Federal Deposit Insurance Corporation Rules and Regulations.

Federal Reserve Bank Regulations, Federal Reserve Bank of New York.

New York State Banking Law.

2. Libros:

BAUGHN, W. y WALKER, CH. (edits), *The Bankers Handbook*, Homewood, 1974[8].

BECKHART, B., *Federal Reserve System*, New York, 1972.

BOARD OF GOBERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *The Federal Reserve System its purposes and functions*, Washington, 1939.

DARST, D., *The Complete Bond Book, New York, 1975.*

DUESENBERRY, J., *Money and Credit: Impact and Control*, Englewood Cliffs, 1972[3].

FRIEDMAN, F. y SCHWARTZ, A., *Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton, 1971[5].

HENNING, CH., PIGOTT, W. y SCOTT, R., *Financial Markets and the Economy*, Englewood Cliffs, 1978[2].

JACOBS, D., FARWELL, L. y NEAVE, E., *Financial Institutions*, Homewood, 1977.

KEMMERER, E. y KEMMERER, D., *The ABC of the Federal Reserve System*, New York, 1950.

LIGHT, J. y WHITE, W., *The Financial System*, Homewood, 1979.

LINDHOLM, R., *Money Management and Institutions*, Totowa, 1978.

LINDOW, W., *Inside the Money Market*, New York, 1972.

LUCKETT, D., *Money and Banking*, New York, 1976.

MASON, J., *Financial Management of Commercial Banks*, Boston, 1979.

MINTS, Ll., *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*, Chicago, 1945.

MONHOLLON, J. y PICOU, G. (edits.), *Instruments of the Money Market*, Richmond, 1974.

PROCHNOW, H. y PROCHNOW, H. Jr. (edits.), *The Changing World of Banking*, New York, 1974.

RITTER, L. y SILBER, W., *Principles of Money and Banking and Financial Markets*, New York, 1974.

ROBERTSON, R., *The Comptroller and Bank Supervision*, Washington, 1968.

THOMAS, R., *Our Modern Banking and Monetary System*, Englewood Cliffs, 1964[4].

WHITTLESEY, CH., FREEDMAN y HERMAN, E., *Money and Banking Analysis and policy*, New York, 1968.

YOUNG, R., *Instruments of Monetary Policy in the United States*, Washington, 1973.

3. **Publicaciones:**

"Bank Holding Company Study", *Voice of the Federal Reserve Bank of Dallas*, July 1978.

Banking Department Manual, State of New York.

Banking Department State of New York, *Report for deposits and reserves maintained*, New York, revised 1978.

Board of Gobernors Federal Reserve System, *Guide to Federal Reserve Regulations*, Washington, D.C., April, 1978.

Board of Governors of the Federal Reserve System, *Sixty-Fifth Annual Report 1978*, Washington, D.C., April, 1979.

DARNELL, J., "Chainbanking", *National Banking Review*, March 1966.

"The Dollar chooses a Chairman", *Business Week*, August 6, 1979.

Federal Reserve Bank of Chicago, "Bank holding companies: an overview", *Master, an economic review*, Chicago, August 1973.

Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, March-April, 1977.

Federal Reserve Bank of New York Bulletin, New York, January 22, 1979.

Federal Reserve Bank of New York Bulletin No. 1283. New York, January 1979.

Federal Reserve Bank of New York "Consolidated Statement of Condition of the Twelve Federal Reserve Banks", August 1979.

Federal Reserve Bank of New York, *F.R.B.N.Y. Services*, New York, January, 1979.

Federal Reserve Bank of Philadelphia, *Business Survey*, June 1979.

Federal Reserve Bulletin, August 1969.

Federal Reserve Bulletin, July 1976.

Federal Reserve Bulletin, May 1979.

"Federal Reserve", *New York Times*, August 24, 1979.

First Boston Corporation, *Securities of the United States Gobernment and Federal Agencies and related market instruments*, New York, 1976.

GIBSON, W., "Two Moves for Restraint", *Monetary and Fixed-income policy*, Smith Barney Harris Upham & Co. Inc., Vol. 4 No. 11, July 30, 1979.

"Monetary Markets", *New York Times*, August 31, 1979.

"Money Rates", *Wall Street Journal*, August 29, 1979.

Mc. ENTEE, C. Handbook of U.S. Treasury and Federal Agency Securities including other short term money market instruments, New York, McGinley Inc., August 1977[2]

"Prime Bank Rate up to a Record 12-1/4%" *New York Times*, August 29, 1979.

"Reserve raises loan rates to banks to record 10-1/2% from 10% level", *New York Times*, August 17, 1979.

"Risk and Regulation in Banking, some proposals for Federal Deposit Insurance Reform", *Stanford Law Review*, Vol. 23, May 1971.

"Two banks raise Prime Rate to 12% as credit policy seems to tighten", *New York Times*, August 16, 1979.

WATSON, R., "Insuring some Progress in the Bank Capital Hassle", *Business Review*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, July-August, 1974.

WOODEN, J., "Pressures and Potential for change within the U.S. Financial System", Institutional Report, Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith Inc., May 1977.

4. Otras fuentes:

COLDWELL, P., miembro del Consejo de Gobernadores del Federal Reserve System, discurso pronunciado en la décimo cuarta convención de banqueros de Minnesota, "Multibank holding companies - dictator or servant to the public interest", Alexandria, August 14, 1975.

Capítulo V

Esquema del Sistema Financiero Brasileño

El Banco Nacional de Desarrollo Económico Organismo de Gestión Económica

Ernesto J. Caballero M.

INTRODUCCION

Las siguientes notas comprenden algunas apreciaciones sobre las instituciones que integran el Sistema Financiero Brasileño. Cada una de éstas ameritaría una detallada descripción, pero, como se inferirá de la lectura, se ha encontrado que de todas ellas se destaca por sus particularidades manifiestas, el "Banco Nacional de Desenvolvimento Económico" (BNDE). Por tal razón, si bien se hace una relación general sobre el conjunto, se ha tratado de explicar la composición, función y actividad del BNDE con cierto detalle.

Como orientación metodológica formal se ha determinado una sinopsis que aspira mostrar la composición institucional, utilizando criterios de organización y funcionamiento, ya que el propósito de fondo de este trabajo es servir de elemento comparativo con otros sistemas bancarios. El tratamiento financiero sólo ha sido empleado en aquellos casos en los cuales su utilización permite una visión exacta de la forma en que opera una entidad, como se observará en el origen de recursos, o en la composición de activos y pasivos contables.

Las clasificaciones incluidas, así como las subpartes que se emplean, no constituyen enumeraciones exhaustivas ni excluyentes. A través de ellas se busca, por una parte, dar unidad a la presentación y, por otra, permite cotejar con facilidad el Sistema Financiero Brasileño con los de otras naciones.

El esquema seguido fue:

ESTRUCTURA GENERAL DEL SISTEMA

Organigrama de flujos.

COMPOSICION

I. CONSEJO MONETARIO NACIONAL

Funciones
Composición

II. BANCO CENTRAL

Creación
Directiva
Funciones
Ingresos

III. BANCO DEL BRASIL S.A.

Directiva
Funciones

IV. BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONOMICO (BNDE)

Nacimiento y Evolución - Organigrama
Criterios de Operación
Sus posibilidades en la estrategia agrícola
Programas prioritarios hasta 1981
Modalidades de los programas futuros

Subsidiarios del BNDE

*FINAME: Agencia Especial de Financiamiento Industrial.
— Creación
— Objetivos
— Política
— Flujo de la Financiación
— Desembolsos y Aprobaciones efectuadas
— Programas
— Balance. Algunas apreciaciones
— Refinanciaciones

*EMBRAMEC: Mecánica Brasilera S.A.

— Creación
— Objetivos
— Modalidad Operativa
— Quiénes pueden optar
— Procedimientos para los solicitantes
— Realizaciones recientes
— Desembolsos y aprobaciones

* Para efectos de conversión puede utilizarse como tipo de cambio 2667 cruzeiros por dólar.

*FIBASE: Insumos Básicos S.A. - Financiamientos y Participaciones.

— Creación
— Prioridades
— Modalidad Operativa
— Obligaciones de los beneficiarios
— Realizaciones
— Desembolsos y Aprobaciones

*IBRASA: Investimentos Brasileros S.A.

— Creación
— Objetivos
— Modalidad Operativa
— Procedimiento
— Realizaciones

Aspectos Financieros

Capital
Fuente de Recursos
Balance

Programas para 1979

Insumos Básicos
Equipos Básicos
Otros Programas
Desembolsos (1977-1978); Presupuesto (1979)

V DEMAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

a. *Públicas*

Sistema de Bancos de Desarrollo
Bancos Estatales
Instituciones para el Financiamiento de Vivienda
Otras Instituciones

b. *Privadas*

Aspectos generales sobre su constitución y funcionamiento

La información aquí incluida se obtuvo, en la mayoría de los casos, directamente en las correspondientes entidades brasileñas. Esta colaboración resultó fundamental para lograr, en apenas unos días, los pormenores necesarios. Especial colaboración fue dispensada por:

— Federaçao Brasileira das Associaçôes de Bancos.
— Federação Nacional dos Bancos.
— Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.
— Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN.
— Fondo de Promoción de Exportaciones - PROEXPO.

ESTRUCTURA SISTEMA FINANCIERO

(Ley 4.595 Dic. 31 de 1964)

Composición

El Art. 1o. de la ley considera que el Sistema Financiero Nacional está integrado por:

I. El Consejo Monetario Nacional
II. El Banco Central de la República del Brasil
III. El Banco del Brasil S.A.
IV. El Banco Nacional de Desarrollo Económico
V. Las demás instituciones financieras públicas y privadas.

El Art. 17 establece que se consideran instituciones financieras a las personas jurídicas o naturales públicas o privadas, que efectúen como actividad principal o accesoria la recolección, intermediación o aplicación de recursos financieros propios o de terceros, en moneda nacional o extranjera, y la custodia de valores propiedad de terceros.

Las instituciones financieras extranjeras requerirán además de la autorización del Banco Central, un decreto del Poder Ejecutivo.

I. CONSEJO MONETARIO NACIONAL

(Art. 2o. y 3o.). Le corresponde formular la política sobre moneda y crédito:

a) Adaptando los medios de pago a las necesidades económicas del país.

b) Regulando el valor interno de la moneda, para corregir las tendencias inflacionarias y deflacionarias.

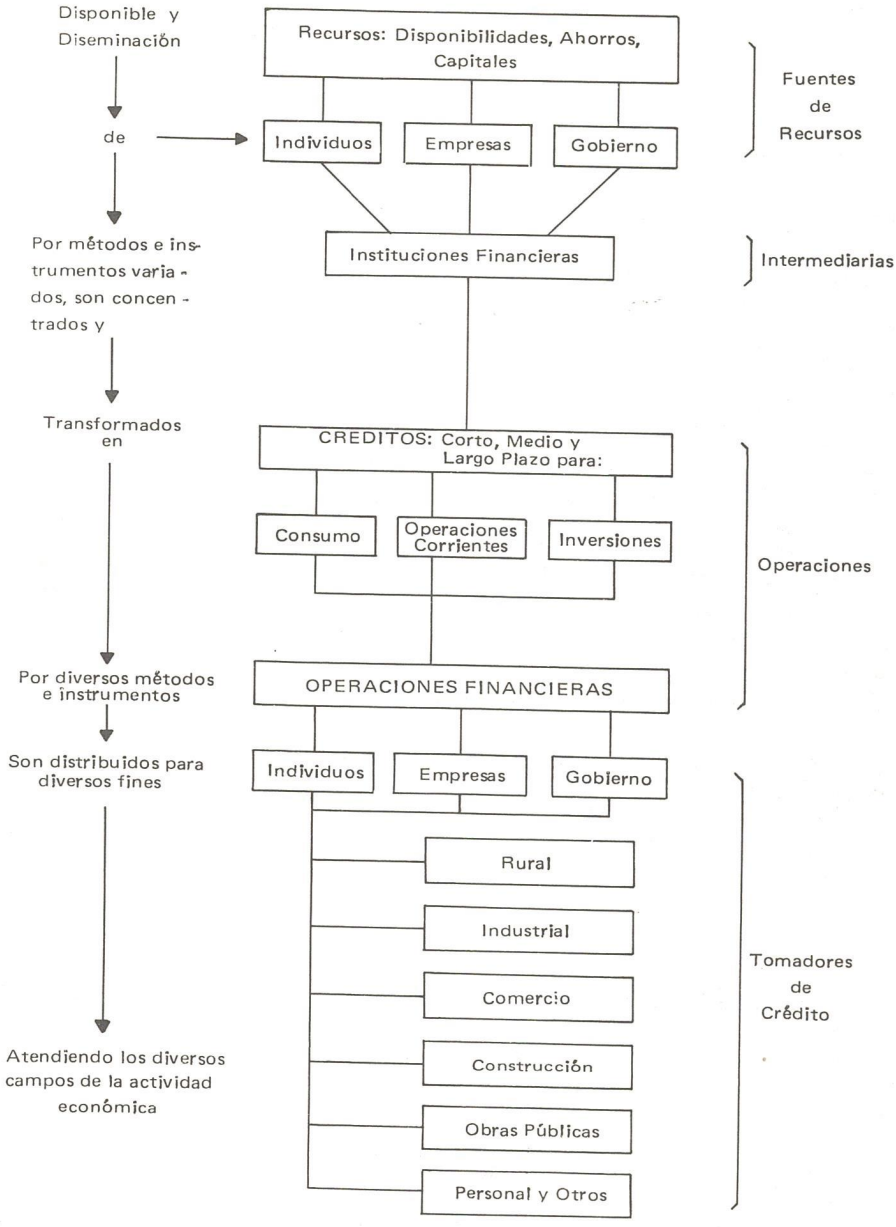
c) Regulando el valor externo de la moneda, así como el equilibrio de la Balanza de Pagos.

d) Orientando la aplicación de los recursos de las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, para propiciar el desarrollo armónico de la economía nacional.

e) Velar por la liquidez y solvencia de las instituciones financieras.

ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO BRASILERO

(Fuente: Santos, Theophilo de Azereda, "Mercado Monetario Brasileiro" Seguranca e Desenvolvimento, Año XXIV, No. 160, 1975 Pag. 167).



SEDES Y DEPENDENCIAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS EN BRASIL

Discriminación	1978	
	Sedes	Otras Oficinas *
— Establecimientos Bancarios	107	1.443
Oficinas Federales	4	147
- Banco Do Brazil	1	138
- Otros [1]	3	9
Oficinas Estatales	23	514
Privadas Nacionales	68	770
Extranjeras	12	12
— Bancos de Ahorro Federal	1	51
— Bancos de Ahorro Estatal	5	175
— Bancos de Inversión	39	7
— Sociedades de Crédito Financiamiento e Inversión	119	15
Compañías Financieras	119	15
Sociedades de Inversión	—	—
— Bancos Federales de Desarrollo [2]	3	3
— Bancos de Desarrollo Estatales e Interestatales	13	—
— Asociaciones de Ahorro y Préstamos	36	12
— Sociedades de Crédito Inmobiliario	40	19
— Sociedades Distribuidoras	447	5
— Sociedades Corredoras	290	9
— Bolsas de Valores	12	—
— Sociedades Aseguradoras	95	—
— Cooperativas de Crédito	367	—
— Sociedades de Inversión (Dec. Ley No. 1.401)	16	—
— Sociedades de Arrendamiento Mercantil	56	—

1 BASA, BNB, Banco de Roraima S.A.

2 BNCC, BNDE, BNH.

3 En operación efectiva: 3 en 1975, 7 en 1976 y 10 en 1977.

* Otros lugares de servicio u oficinas de representación.

f) Propiciar el perfeccionamiento de las instituciones y los instrumentos financieros, para lograr una máxima eficiencia.

g) Coordinar las políticas monetaria, crediticia, presupuestal, fiscal y de deuda pública.

Integración (Art. 6o.)

1. El Ministro de Hacienda, quien lo preside.

2. El Presidente del Banco Central.

3. El Presidente del Banco del Brasil S.A.

4. El Presidente del Banco Nacional de Desarrollo Económico.

5. Seis miembros nominados por el Presidente de la República para aprobación del Senado Federal. Estos miembros deben ser brasileños de reconocida

reputación y notoria capacidad en asuntos económicos financieros, teniéndose en cuenta para su elección, en lo posible, las diferentes regiones geo-económicas del país.

6. Tanto el Ministro de Industria y Comercio como el Ministro para Asuntos de Planeación y Economía podrán participar en las reuniones del Consejo y presidirlo (en su orden) en caso de ausencia del Ministro de Hacienda.

Junto al Consejo Monetario Nacional, funcionan las siguientes **Comisiones Consultivas** (Art. 7o.) a las cuales puede concederle el Consejo iniciativa propia:

1. Bancaria

2. Del Mercado de Capitales

3. De Crédito Rural

4. De Crédito Industrial

II. BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA DEL BRASIL

Antes de la Ley 4.595 se trataba de la Superintendencia de Moneda y Crédito. A partir de ella (Art. 8o.) se crea el Banco con sede en Brasilia. Las actividades (encargos) y servicios de competencia del Banco Central, pueden ser contratados con el Banco del Brasil S.A. por determinación del Consejo Monetario Nacional o, cuando en una determinada plaza el Banco del Brasil no tenga agencia, con otras instituciones financieras (Art. 13).

Dirección (Art. 14)

El Banco es administrado por una Dirección compuesta por 4 miembros, escogidos por el Consejo Monetario Nacional de entre sus propios miembros. Uno de los 4 miembros es designado Presidente de la Dirección.

Funciones (Artículos 10 y 11)

Las principales son:

a) Emitir moneda. Aquí es necesario advertir (Art. 4o., numeral 1), que el Consejo Monetario Nacional puede autorizar al Banco Central emitir anualmente hasta un límite del 10% de los medios de pago existentes en 31 de diciembre del año anterior. Para emisiones superiores, el Presidente de la República debe enviar al Poder Legislativo un mensaje solicitándole la autorización.

b) Recibir las reservas obligatorias que el Consejo Monetario Nacional fije a las entidades financieras.

c) Realizar operaciones de redescuento y préstamo a las instituciones financieras.

d) Controlar el crédito en sus diferentes formas.

e) Controlar los capitales extranjeros.

f) Ser depositario de las reservas oficiales en oro y en moneda extranjera.

g) Ejercer la fiscalización de las instituciones financieras y aplicar las sanciones previstas.

h) Autorizar a las instituciones financieras su funcionamiento, ampliaciones físicas, transformaciones, y la práctica de operaciones de cambio, crédito, transacciones de títulos federales, estatales o municipales, acciones, letras hipotecarias, u otros títulos de crédito.

i) Establecer las condiciones necesarias para ejercer los cargos en la administración de las instituciones financieras privadas.

j) Como instrumento de política monetaria, efectuar operaciones de compra y venta de títulos públicos federales.

k) Entenderse con las instituciones financieras extranjeras e internacionales, en nombre del Gobierno Nacional.

l) Como agente del Gobierno Federal, promover la colocación de empréstitos internos y externos así como del servicio que estos conlleven.

m) Comprar y vender oro y moneda extranjera, realizar operaciones de crédito en el exterior y operar en los mercados de cambio financiero y comercial, a fin de regular el mercado cambiario, la estabilidad de las tasas de cambio y el equilibrio de la Balanza de Pagos.

n) Comprar y vender títulos de sociedades de economía mixta y de empresas del Estado.

o) Emitir títulos de responsabilidad propia.

p) Regular la compensación de cheques y otros papeles.

q) Vigilar a las empresas que directa o indirectamente actúan en los mercados financieros y de capitales.

r) Adquirir directamente, mediante autorización del Consejo Monetario Nacional, letras del Tesoro Nacional, con emisión de papel moneda (Art. 49).

Ingresos (Art. 16)

Constituyen ingresos del Banco Central:

a) Los intereses de redescuento.

b) El resultado de las operaciones de cambio, así como de la compra y venta de oro.

c) Ingresos eventuales, inclusive multa y mora, aplicadas en virtud de la legislación vigente.

d) El producto de la recaudación de una tasa de fiscalización a la cual están sujetas todas las instituciones financieras, la cual no es superior al 0.5 por mil sobre el pasivo de las entidades financieras.

III. BANCO DEL BRASIL S.A.

Bajo la orientación de un Presidente, nominado por el Presidente de la República, para la aprobación del Senado Federal, es básicamente el instrumento de ejecución de la política crediticia y financiera del Gobierno Federal, ostentando además la calidad de Agente Financiero del Tesoro Nacional.

Funciones: (Art. 19, Ley 4.595 Dic. 31, 1964)

a) En la calidad de Agente Financiero del Tesoro Nacional:

1. Recibir a favor del Tesoro Nacional, los recaudos provenientes de tributos o rentas federales.

2. Efectuar los pagos que le sean encomendados por el Ministerio de Hacienda.

3. Otorgar avales, fianzas o garantías, conforme autorización legal expresa.

4. Adquirir y financiar existencias de productos exportables.

5. Ejecutar la política de precios mínimos de los productos del agro.

6. Ser agente pagador y receptor en el exterior.

7. Ejecutar el servicio de la deuda pública consolidado.

b) Recibir en depósito, con exclusividad, las disponibilidades de cualquier entidad federal, o gubernamental autónoma. En algunos casos estos depósitos podrán hacerse en otras entidades autorizadas por la ley.

c) Recaudar los depósitos de las instituciones financieras.

d) Ejecutar el servicio de compensación de cheques u otros papeles.

e) Realizar, por cuenta propia o por cuenta del Banco Central, operaciones de compra y venta de moneda extranjera.

f) Efectuar cobros, pagos u otros servicios de interés para el Banco Central.

g) Financiar y orientar crédito hacia:

1. Adquisición e instalación de la pequeña y mediana propiedad rural.

2. Actividades industriales y rurales.

3. Actividades económicas atendiendo las necesidades crediticias de las distintas regiones del país.

4. El financiamiento de exportaciones e importaciones.

Obviamente el Banco del Brasil también colabora en los procedimientos establecidos para la aplicación de la política de comercio internacional.

IV. BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONOMICO ("BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO" B.N.D.E.)

Está claramente definido (Art. 23, Ley 4.595 Dic. 31/64) que el "Banco Nacional de Desarrollo Económico" es el principal instrumento ejecutor de la política de inversión del Gobierno Federal.

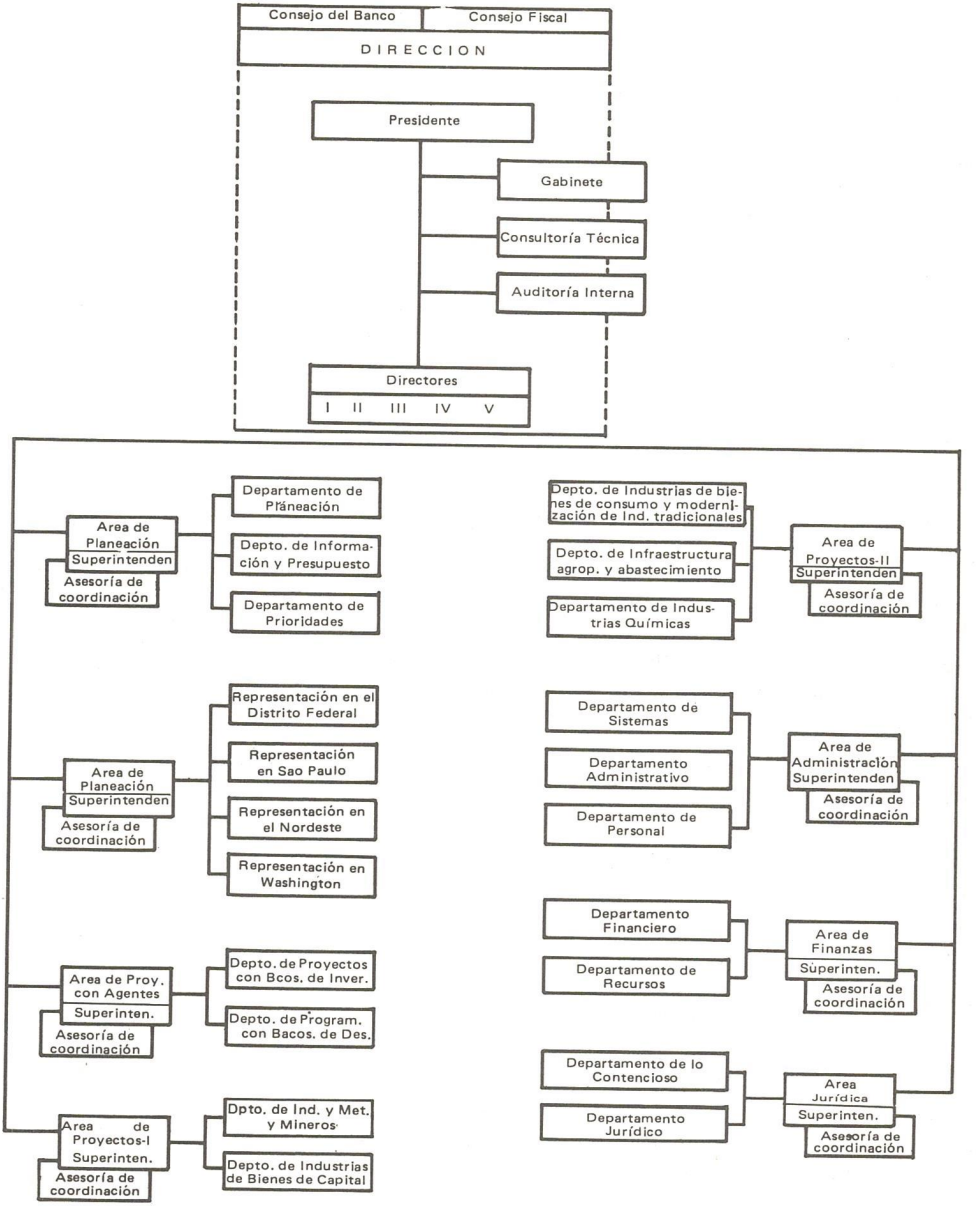
El "Banco Nacional de Desenvolvimento Económico" nació en 1952, a través de la Ley 1.628 y constituye el principal instrumento de que se vale el Gobierno Federal, para el proceso de desarrollo basado en la inversión. Es una entidad autónoma, cuya organización está contemplada en la Ley 5.662 de 1971.

El Banco define como su objetivo principal "atender las necesidades de financiamiento de las empresas privadas y del sector público, de tal forma que se maximicen los resultados de la inversión, en armonía con las directrices determinadas en el planteamiento global de la Economía del país establecido por el Gobierno Federal".

Si bien al comenzar sus actividades en 1952 el Banco tuvo como base de acción el financiamiento de proyectos para infraestructura, enmarcados den

BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONOMICO
(Banco Nacional de Desenvolvimento Económico)
BNDE

ORGANIGRAMA



tro del sector público, llegando sus aplicaciones en este campo hasta un 90% del total, y en 1958 se tenía que su política de encauzamiento de recursos cubría el área de la energía eléctrica, ferrocarriles, puertos y plantas de almacenamiento, ya para 1964 se había definido que la función del Banco en el campo del desarrollo económico debía tener un amplio ámbito de acción dentro de los distintos sectores de la nación, siempre y cuando éstos fueran considerados como prioritarios en el programa de diversificación, afianzamiento y crecimiento de la economía nacional. O sea, que se empezó a aceptar que una entidad de las características del Banco Nacional de Desarrollo Económico, es un instrumento de tanta trascendencia, que no sólo debía dotársele de gran versatilidad sino además conducirlo hacia el sector privado y, más aún, al científico.

Este nuevo panorama condujo a la iniciación de tres programas que habrían de constituirse, como efectivamente ha sucedido, en sólidos puntales de la estrategia identificada para la institución:

EL FIPEME: Financiamiento de Pequeñas y Medianas Empresas.
EL FINAME: Agencia Especial de Financiamiento Industrial.
EL FUNTEC: Fondo de Desarrollo Tecnológico y Científico.

Sobre aspectos específicos del FINAME se tratará posteriormente, ya que todavía hoy es uno de los eslabones fundamentales en la cadena de servicios que proporciona el Banco.

Sobre los otros dos, FIPEME y FUNTEC, baste decir que en el caso del primero su orientación fue colaborar en las necesidades que se presentaban en la pequeña producción, pero teniendo en cuenta que sus recursos sólo eran aplicados a aquellas industrias claramente enmarcadas dentro de los sectores de prelación diagnosticados macroeconómicamente.

El FUNTEC ha constituido uno de los programas más innovadores pues, como se anotó, el Banco entendió que su función impulsora no podía quedar solamente en el paso de la economía real, sino ir hasta la capacitación del individuo para no crear cuellos de botella humanos (científicos, tecnológicos y administrativos) condicionantes de las metas propuestas. Dentro de esta idea, son motivos de sus realizaciones:

a) La especialización de profesionales brasileños.

b) La ayuda económica a quienes sean escogidos para programas académicos y tecnológicos de capacitación y especialización.

c) El apoyo a las actividades de investigaciones y, dentro de éstas, específicamente las universitarias.

d) El patrocinio de programas científico-investigativos definidos como fundamentales para los planes desarrollados o previstos para el país, en general, o por el Banco, en particular.

Es de anotar que dentro de este espíritu el Banco Nacional de Desarrollo Económico se ha convertido, en sí mismo, en una importantísima unidad de capacitación, al cual concurren tanto brasileños como nacionales de diversos países, con el propósito de conocer en detalle el funcionamiento de la entidad o los programas en los cuales interviene. El Banco considera que esta labor de formación, inclusive internacionalmente, es insustituible para el progreso del país.

Entre 1968 y 1969 el Banco crea dos programas encaminados a colaborar en la reorganización de las empresas. Se había hecho la consideración de que uno de los problemas para lograr un crecimiento dinámico de la producción era el rediseñar la dirección y administración empresarial dentro de cánones modernos. La situación resultaba evidente al observar que la dirección de algunas empresas estaba en manos de personas que por distintos motivos habían llegado a poseer el capital de las sociedades, pero sin poseer la experiencia o los conocimientos adecuados para la orientación productiva. Así combinando un 60% del BNDE con 40% de recursos propios de las empresas, se procuró un rediseño para el cual fueron conducto:

— El PMRC Programa de Modernización y Reorganización de las Comercializadoras.

— El FMRI Fondo de Modernización y Reorganización Industrial.

Es importante destacar que en ninguna situación el BNDE pretendió, ni fue su objetivo, ni es su interés, sustituir la administración privada, sino exclusivamente patrocinar una modernización que, antes bien, hiciera más sólida la orientación espontánea de la empresa, con los consiguientes beneficios de productividad tanto para sus propietarios como para el país.

El año 1974 se constituye en una etapa de singular importancia ya que es entonces cuando el BNDE adquiere la estructuración y fisonomía que hoy presenta. El Banco aparece identificado por sus objetivos:

1. Impulsar el desarrollo económico, estimulando la expansión de la economía para conseguir un crecimiento continuo del Producto Interno Bruto.

2. Fortalecer el sector empresarial, propiciando la formación de una gran empresa nacional en los sectores básicos que presenten economías de escala, y estimular las empresas pequeñas y medianas.

3. Eliminar y atenuar los desequilibrios regionales, fomentando nuevos polos de producción, especial y prioritariamente para el progreso de tres regiones:

a. Amazonia
b. Nordeste
c. Centro-Oeste

4. Promover un desarrollo integrado, buscando un máximo de interrelación de las actividades agrícolas, industriales y de servicios.

5. Aumentar y diversificar las exportaciones.

6. Crear y fortalecer un Sistema Nacional de Bancos de Desarrollo ("Sistema Nacional de Bancos de Desenvolvimiento"), obrando como líder y coordinador de los distintos bancos estatales de desarrollo. Sobre la magnitud de este sistema se darán detalles posteriormente.

Así, hoy en día, aparece el BNDE como una Institución motor del desarrollo del país, con políticas y mecanismos de experimentada eficacia que son manejados a través de dos criterios fundamentales:

1. Marco de acción ("Enquadramento")

2. Prioridad

Esto quiere decir que el BNDE está dispuesto y en capacidad de apoyar, patrocinar y financiar cualquier proyecto que se pueda enmarcar dentro de los sectores predeterminados como esenciales para la economía, aplicándole para su implementación un principio de prioridad, según las distintas alternativas que se presenten en una circunstancia particular.

En la actualidad el Gobierno ha definido el Sector Agrícola como el eje del desarrollo nacional, erigiéndolo en prioritario para alcanzar las metas de equilibrio armónico y continuado, razón por la cual ha puesto, inclusive, frente a la Cartera de Agricultura a una de las personas con mayor experiencia y creatividad, capaz de imprimir un alto grado de convencimiento nacional sobre la importancia de la estrategia agrícola: el Profesor Antono Delfín Netto. Durante el 17 y 18 de mayo del presente año la Federación Nacional de Bancos (FENABAN) organizó un seminario sobre Incentivos Fiscales a la Agricultura, durante el cual el Ministro Delfín Netto enfatizó el papel que se ha determinado otorgarle al sector Agrícola. En este mismo seminario el Dr. Oswaldo Roberto Collin, Presidente del "Banco do Brasil" concretó:

> "En un país que aspira desarrollarse social y económicamente, no se puede razonar en términos microeconómicos. Es por eso, dentro de una visión

macroeconómica, que las directrices generales del Gobierno del Presidente Batista de Figueiredo conferirán prioridad a la asistencia rural y, de hecho, porque:

— Atiende al primer imperativo de la realidad brasileña: ahuyentar el hambre que desafortunadamente fustiga a gran número de brasileños;

— Ofrece la perspectiva de una recuperación más rápida de recursos y de resultados, en beneficio de mayores contingentes de la colectividad;

—Contribuye a la formación de excedentes exportables, para aliviar las desfavorables presiones de desequilibrio de nuestra Balanza de Pagos, y

—Genera empleos y establece al hombre en el medio rural, evitando un inadecuado nomadismo que lo traslada al margen de los centros urbanos, en afligidos y sub-humanos conglomerados..." (Traducción libre no oficial)

Con apreciaciones paralelas respecto de la actual política económica del Brasil, el BNDE estudia los mecanismos a través de los cuales podrá afianzar su campo de acción, introduciendo inclusive nuevos programas con los cuales la Agricultura adquiera la nueva fisonomía buscada. Precisamente su criterio en cuanto a "prioridades" hace que el BNDE pueda implementar con gran flexibilidad planes que ofrezcan, tanto a corto como a largo plazo, soluciones concretas.

Los programas prioritarios del BNDE para el período comprendidos entre 1978 y 1981 son:

I. Insumos básicos
II. Equipos y Componentes
III. Infraestructura
IV. Bienes de Consumo
V. Otros

Estos programas pueden revestir las siguientes modalidades:

1. Financiación:

A. Directa: Cuando se trata de grandes proyectos.

B. Indirecta: A través de agentes (en el denominado "Programa de Operaciones Conjuntas" - POC), en cuyo caso opera en cualquiera, o varias de las siguientes posibilidades:

a. Financiamiento al Accionista:

— Implantación (establecimiento)
— Expansión
— Reubicación
— Saneamiento de pasivo gravoso
— Fortalecimiento Financiero

b. Financiamiento a las empresas:

— Implantación (establecimiento)
— Expansión
— Reubicación
— Saneamiento de pasivo gravoso

2. Otorgamiento de Garantía (aval o fianza)
3. Participación en la Sociedad (Societaria)
4. Underwriting
5. Otorgamiento de garantía a ganadores de licitaciones o concursos en el campo internacional.

Para lograr el cometido propuesto, el BNDE integra sus servicios con cuatro subsidiarias, a saber:

1. FINAME: Agência Especial de Financiamiento Industrial. (Ya nombrada).

2. EMBRAMEC: Mecânica Brasileira S.A.

3. FIBASE: Insumos Básicos S.A. Financiamiento e Participaçoes.

4. IBRASA: Investimentos Brasileiros S.A.

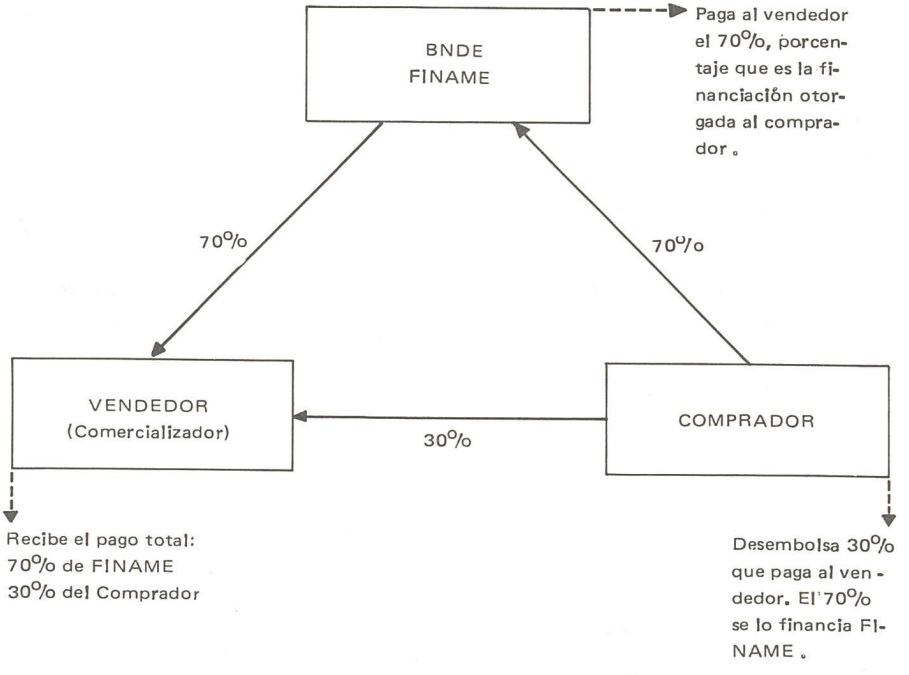
A continuación se hará una esquematización de cada una de estas entidades.

FINAME (Agencia especial de financiamiento industrial).

Nació como un fondo contable del BNDE mediante el Decreto 55.275 de diciembre 22/64, convirtiéndose posteriormente en 1966 en una entidad autónoma pero integrante del sistema BNDE en virtud del Decreto 59.170 del 2 de septiembre y por el Decreto Ley 45 del 18 de noviembre. En 1971, se transformó en empresa pública (Ley 5.662 de junio 21), subsidiaria del Banco Nacional de Desarrollo Económico.

El objetivo de FINAME es financiar la comercialización y adquisición de máquinas y equipos producidos en el país, buscando con esta política estimular el crecimiento del sector privado dedicado a la producción de bienes de capital. Gracias a esto se ha logrado una notoria renovación del parque industrial nacional, ya que FINAME otorga amplias condiciones de plazo y costo para la colocación de recursos.

En la práctica FINAME puede actuar a través de Agentes: Bancos Comerciales, Bancos de Desarrollo, Bancos de Inversión. El flujo de financiamiento se conforma del pago que hace FINAME al vendedor del equipo en un porcentaje del valor de éste, porcentaje que constituye el monto de la financiación otorgada al comprador, quien paga directamente al vendedor (o comercializador) la diferencia. Esquemáticamente tendríamos el siguiente ejemplo:



Es necesario advertir que para los equipos con mercado de exportación se cuenta con FINAMEX, cuya actividad está especializada hacia el mercado externo.

Si bien la demanda de crédito dirigida a FINAME es superior a sus disponibilidades, el crecimiento de sus financiaciones ha sido de una apreciable magnitud, como lo indican las siguientes cifras:

DESEMBOLSOS EFECTUADOS Y APROBACIONES
(Cr. $ Millones)

	Desembolsos		Aprobaciones	
Años	Valor	Δ °/o	Valor	Δ °/o
1974	1.870	—	3.456	—
1975	4.364	133.4	8.519	146.5
1976	10.424	138.9	26.243	208.1
1977	18.044	73.1	27.244	3.8
1978	28.186	56.2	112.580	313.2

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.
Cr. $: Cruzeiros.
Δ °/o : Tasa de Variación Anual.

El Banco distingue básicamente 3 programas en la orientación de sus recursos.

DESEMBOLSOS EFECTUADOS Y APROBACIONES POR PROGRAMAS
(Cr. $ Millones)

	DESEMBOLSOS				APROBACIONES			
	1977		1978		1977		1978	
	Valor	°/o	Valor	°/o	Valor	°/o	Valor	°/o
Pequeña y Mediana Industria	2.429	13.5	3.564	12.6	2.604	9.6	4.359	3.9
Largo Plazo	5.733	31.8	6.525	23.2	4.964	18.2	7.283	6.5
Especial	9.882	54.7	18.097	64.2	19.676	72.2	100.938	89.6
TOTAL	18.044	100.0	28.186	100.0	27.244	100.0	112.580	100.0

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.
Cr. $: Cruzeiros.
°/o : Participación respecto del total.

1. **Especial:** El cual enmarca aquellos sectores determinados y calificados de especial prioridad, como ha sido el siderúrgico.

2. **Largo Plazo:** Para programas cuya naturaleza y envergadura requieren, condiciones particulares primordialmente en cuanto a plazos. Tal ha sido la rama que cubre el transporte por carretera, de carga y la construcción civil.

3. **Pequeña y Mediana Industria:** Se considera que este sector representa un área empresarial de efectivo control nacional y, de ahí, el que forme parte de los programas de FINAME.

El siguiente es el resultado en saldo por los tres últimos años presentado por el FINAME:

AGENCIA ESPECIAL DE FINANCIAMENTO INDUSTRIAL — FINAME

Balancete ajustado
Saldos em fim de período

Discriminação	1976 Cr$ milhões	1977 Cr$ milhões	1978 Cr$ milhões	1978 Part. perc.	1978/77 %
Ativo	19.143	40.316	79.740	100.0	97.8
Encaixe	10	269	420	0.5	56.1
Operações de refinanciamentos	19.072	39.423	74.387	93.3	88.7
BNDE	3.456	5.790	9.295	11.7	60.5
Bancos estaduais de desenvolvimento	4.665	10.145	19.075	23.9	88.0
Autárquicos	2.208	4.819	9.884	12.4	105.1
Economía mista	2.457	5.326	9.191	11.5	72.6
Bancos comerciais	4.931	12.227	27.216	34.1	122.6
Privados	1.616	3.900	9.814	12.3	151.6
Oficiais	3.315	8.327	17.402	21.8	109.0
Bancos de investimento	5.219	9.832	16.327	20.5	66.1
Oficial	471	920	2.161	2.7	134.9
Privados	4.748	8.912	14.166	17.8	58.9
Financeiras	801	1.429	2.474	3.1	73.1
Privadas	776	1.379	2.412	3.0	74.9
Estaduais	25	50	62	0.1	24.9
Adiantamentos por conta de refinanciamentos	—	—	—	—	—
Títulos de renta fija	—	—	—	—	—
Outras contas	49	611	4.914	6.2	704.3
Imobilizado	12	12	19	—	58.3
Passivo	19.143	40.316	79.740	100.0	97.8
Obrigações contraidas com instituições financeiras oficiais	13.192	28.170	53.219	66.7	88.9
Banco Central	360	348	333	0.4	--4.3
BNDE	12.716	27.742	52.841	66.3	90.5
CEF (PIS)	116	80	45	—	—43.8
Outros	—	—	—	—	—
Outras exigibilidades	50	100	3.912	4.9	3.812.0
Recursos próprios	5.901	12.046	22.609	28.4	87.7
Capital	4.997	11.000	19.000	23.8	72.7
Fundos é reservas	904	1.046	3.277	4.2	213.3
Saldo líquido das contas de resultado	—	—	332	0.4	—

Tomado de: Banco Central do Brasil
Relatorio 1978 — Marzo 1979

NOTA: CEF: Caja Económica Federal.

Vale la pena destacar la participación y evolución que han tenido las distintas entidades en las operaciones de refinanciamiento otorgadas por el FINAME, entidades que se integran por:

— Banco Nacional de Desarrollo Económico.
— Bancos Estatales de Desarrollo.
— Bancos Comerciales.
— Bancos de Inversión.
— Financieras.

Como se verá a continuación, los Bancos Comerciales no sólo tienen la mayor participación, sino el más amplio crecimiento en estas operaciones del FINAME. Sin embargo, en la participación, los Bancos Oficiales sobresalen frente a los Privados:

FINAME

OPERACIONES DE REFINANCIACION

	1976	1977		1978	
	Participación	Participación	Δ °/o	Participación	Δ °/o
BNDE	18.1	14.7	67.5	12.5	60.5
Bancos Estatales de Desarrollo	24.5	25.7	117.5	25.6	88.0
— Autónomos	11.6	12.2	118.2	13.3	105.1
— Economía Mixta	12.9	13.5	116.8	12.3	72.6
Bancos Comerciales	25.8	31.0	148.0	36.6	122.6
— Privados	8.4	9.9	141.3	13.2	151.6
— Oficiales	17.4	21.1	151.2	23.4	109.0
Bancos de Inversión	27.4	25.0	88.4	22.0	66.1
— Oficiales	2.5	2.4	95.3	2.9	134.9
— Privados	24.9	22.6	87.7	19.1	58.9
Financieras	4.2	3.6	78.4	3.3	73.1
— Privadas	4.1	3.5	77.7	3.2	74.9
— Estatales	0.1	0.1	100.0	0.1	24.0
TOTAL °/o	100.0	100.0	106.7°/o	100.0	88.7°/o
Cr. $	19.072	39.423		74.387	

FUENTE: Cuadro anterior.

Participación: °/o respecto del total del Refinanciamiento.
Δ °/o : Tasa de variación anual.
Cr. $: Millones de Cruzeiros.

Respecto de los Pasivos se observa cómo la mayoría de los recursos (más del 60%) los obtuvo del Banco Nacional de Desenvolvimiento Económico, BNDE, así:

1976 →	66.4%	Fuente de Recursos BNDE
1977 →	68.8%	
1978 →	66.3%	

EMBRAMEC MECANICA BRASILERA S.A.

Como empresa integrante del sistema Banco Nacional de Desarrollo Económico, EMBRAMEC fue constituida en 1974 para acelerar la sustitución de importaciones de bienes de capital, promoviendo la producción interna de estos bienes, y para ampliar la capacidad instalada de tal forma que no solo se logre abastecer el mercado interno, sino además crear excedentes exporables. Es decir que a través de esta orientación, apoyada por proyectos de ingeniería básica de proceso y producción, se pretende una modificación fundamental en la composición y resultados de la Balanza de Pagos.

Así, EMBRAMEC concreta sus **objetivos** en:

1. Promover la capitalización de las empresas privadas nacionales, fabricantes de maquinaria y equipos, a través del aporte de recursos financieros representados en capital de riesgo.

2. Incentivar el progreso de la tecnología nacional, promoviendo la educación técnica y gerencial-administrativa, así como la creación y asimilación de tecnología.

3. Contribuir a la consolidación del mercado de capitales brasilero, buscando la expansión de los participantes en el capital de las empresas, gracias a lo que se ha denominado una "Democratización del Capital".

Modalidades operativas

"Mecánica Brasilera S.A." adopta las siguientes formas de operación en la práctica:

1. Asociación directa a las Empresas:

En este caso EMBRAMEC adquiere acciones (u obligaciones, "debentures" convertibles en acciones), que únicamente configuren una participación minoritaria. Estas acciones son preferenciales, sin derecho a voto, si bien even-

tualmente participan en algunas votaciones, por ejemplo cuando se presentan empates por parte de los restantes accionistas. No obstante el criterio de fondo es no participar en la gestión empresarial en sí misma.

2. Otorgamiento de garantía para la suscripción de acciones (u obligaciones, "debentures"), en operaciones de mercado corriente.

3. Da financiación a accionistas para la suscripción de acciones.

4. En circunstancias especiales, presta apoyo para procesos de asociación internacional mediante "Joint-Ventures", siempre y cuando se aseguren algunos aspectos fundamentales, como son:

a. Efectivo control nacional de la empresa

b. Aporte minoritario del capital extranjero

c. Efectiva transferencia de tecnología que no resulte onerosa ni inconveniente.

Empresas que pueden optar a la participación de EMBRAMEC

Las condiciones que deben reunir (o alcanzar) aquellas empresas, que aspiren obtener la participación accionaria, son:

1. El control accionario y la dirección efectiva de las operaciones deben estar, directa o indirectamente, en manos de personas naturales residentes y domiciliadas en el país.

2. Buena administración.

3. Crecimiento dinámico con promisorias perspectivas.

4. Destacarse evidentemente en su sector productor, o en la región donde opera.

5. Circunstancias compatibles con una futura posibilidad de colocar sus acciones en la Bolsa.

6. Que la empresa asuma ciertos compromisos con el progreso del país, tales como:

a. Aplicar recursos a la formación de personal técnico y administrativo.

b. Creación y asimilación de tecnología.

c. Mantener una actitud de capital abierto para la empresa.

d. Promover constantemente mejorías en la administración, así como en la productividad.

e. Buscar un avance en la posición relativa que ocupe en el mercado.

Procedimientos que deben seguirse

Los pasos que deben seguir las empresas que busquen la participación de EMBRAMEC, son:

1. Consulta previa:

En ella se especifica la colaboración buscada, las características básicas de la empresa, los proyectos fundamentales para cotejarse con los principios de Marco de Acción ("Enquadramento") y prioridad que orientan toda la actividad del Banco Nacional de Desarrollo Económico (BNDE).

2. Si la prioridad de la operación es aprobada en principio, el programa se somete a examen.

3. Ajuste de condiciones y aprobación.

4. Firma de los siguientes documentos:

a. Contrato de Suscripción de Acciones, y/o

b. Acuerdo de Accionistas, en el cual se establece la protección de los accionistas minoritarios.

Realizaciones recientes

Durante los últimos años EMBRAMEC ha tratado de llegar a diversas regiones del país y a sectores tales como la producción de equipos para ingenios azucareros, productos siderúrgicos y metalmecánicos, implementos agrícolas, etc.

En 1978 celebró tres contratos para garantía de suscripción de acciones, por valor de Cr. $117 millones, y efectuó 24 financiaciones a accionistas por un monto de Cr. $560 millones.

En cuanto a desembolsos, se destinaron Cr. $898 millones a operaciones de participación social y Cr. $413 millones en financiamiento a accionistas, gracias al denominado 2o. Programa de Financiamiento a Accionistas (FINAC II del BNDE).

La evolución presentada por EMBRAMEC en los últimos cinco años, en cuanto a los dos aspectos señalados, ha sido:

DESEMBOLSOS EFECTUADOS Y APROBACIONES
(Cr. $ Millones)

Años	Desembolsos		Aprobaciones	
	Valor	Δ °/o	Valor	Δ °/o
1974	4	—	8	—
1975	145	3.525.0	298	3.625.0
1976	558	284.8	1.246	318.1
1977	574	2.9	270	(78.3)
1978	1.311	128.4	677	150.7

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.

Cr. $: Cruzeiros.

Δ °/o: Tasa de Variación Anual.

El valor acumulado en operaciones de garantía de suscripciones de acciones de EMBRAMEC, desde su creación hasta diciembre de 1978, asciende a Cr. $2.504.5 millones. El valor de los proyectos en proceso de ejecución alcanza la suma de Cr. $1.727.5 millones de los cuales hay un saldo de Cr. $473 millones en compromisos por desembolsar.

FIBASE - INSUMOS BASICOS S.A. - FINANCIAMENTOS E PARTICIPACOES

Esta Entidad comenzó a efectuar operaciones a finales de 1974. Su finalidad es apoyar proyectos que resulten prioritarios en el sector de insumos básicos, materias primas y productos intermedios, buscando incrementar la oferta interna de dichos bienes. Se supone que con esta estrategia se logra, por una parte, eliminar estrangulamientos en la producción nacional y, por otra, disminuir la presión de las importaciones sobre la Balanza de Pagos.

FIBASE se define como un "mecanismo financiero destinado a aplicar recursos adecuados —en forma de capital de riesgo— para que los empresarios nacionales puedan realizar las inversiones necesarias para la producción brasilera de materias primas y bienes intermedios que presenten la mayor escasez en el país".

A lo largo de su actuación se han determinado los siguientes campos, como relevantes para ser incorporados a las **prioridades** de la entidad:

1. Fertilizantes y sus materias primas.
2. Metales no ferrosos y sus materias primas.
3. Papel y celulosa.
4. Investigación minera y minería.
5. Productos químicos inorgánicos.
6. Productos químicos orgánicos.
7. Industria Farmacéutica.
8. Petroquímica.
9. Aquellos ramos que presenten características sobresalientes para:

a. Promover exportaciones
b. Sustituir importaciones
c. Elevar el nivel de capacitación tecnológica
d. Contribuir al desarrollo del país

Modalidades operativas

El principio básico sobre el cual FIBASE desarrolla sus actividades, es el de apoyar los proyectos de la empresa privada, sin intervenir en la administración corriente de la empresa. Por esto, al participar en el capital de riesgo de la empresa, lo hace minoritariamente (una participación corriente suele fluc-

tuar entre el 20% y el 25%) por medio de acciones preferenciales sin derecho a voto, salvo excepciones muy especiales.

Así, las modalidades que puede revestir su patrocinio son:

1. Suscripción de Acciones.
2. Promesa de suscribir acciones.
3. Underwriting.
4. Financiación a accionistas.

Obligaciones de la Empresa

FIBASE señala a las empresas que reciban su apoyo algunas condiciones, con las cuales se pretende asegurar que el programa se integre a los objetivos macroeconómicos sociales del país:

1. Mantener un efectivo control nacional de la empresa.
2. Destinar recursos para elevar la capacitación tecnológica y gerencial del personal.
3. Asimilación y avance tecnológico.
4. Mantener una actitud de capital abierto para la empresa.
5. Velar por una sistemática acción para elevar los índices de productividad.

Realizaciones recientes

En los últimos tiempos FIBASE ha dado una especial acentuación al área de Minería e Investigación Minera, si bien la actividad Petroquímica también ha sido de su especial interés. Igualmente la industria de papel y celulosa ha tenido una posición relevante en su marco de prioridades. Para sus cometidos ha actuado generalmente con el Programa de Financiamiento a Accionistas - FINAC.

Respecto de desembolsos y operaciones aprobadas en los últimos cinco años, se tiene:

DESEMBOLSOS EFECTUADOS Y OPERACIONES
(Cr. $ Millones)

Años	Desembolsos		Aprobaciones	
	Valor	Δ%	Valor	Δ%
1974	35	—	393	—
1975	581	1.560.0	294	(25.2)
1976	888	52.8	999	239.8
1977	1.678	89.0	1.828	83.0
1978	4.040	140.8	4.270	133.6

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.
Cr. $: Cruzeiros.
Δ% : Tasa de Variación Anual.

Los Cr. $4.720 aprobados en 1978, correspondieron a 34 operaciones discriminadas así:

APROBACIONES SECTORIALIZADAS EN 1978

RAMO	No. de Operaciones	Valor (Cr. $ Millones)	Participación (%) en el valor total
— Minería e Investigación Minera	5	2.222	52.0
— Papel y Celulosa	9	1.347	31.5
— Petroquímica	7	295	6.9
— Cemento	2	117	2.8
— Metalurgia	2	105	2.5
— Industria Farmacéutica	2	25	0.6
— Fertilizantes	2	6	0.1
— Otros Sectores	5	153	3.6
TOTAL	34	4.270	100.0

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.
Cr. $: Cruzeiros.

IBRASA - INVESTIMENTOS BRASILEIROS S.A.

El propósito que se tuvo con la creación de esta Entidad fue llegar a un campo de acción más amplio que el señalado a FIBASE y EMBRAMEC, para fortalecer el capital propio de las empresas privadas nacionales. Es decir, que se busca modificar las desventajas de las empresas nacionales ante las empresas extranjeras y estatales, en todos los sectores económicos, diferentes al de insumos básicos y los de bienes de capital, atendidos por las otras dos subsidiarias señaladas.

Al constituirse IBRASA en 1974, se le señalaron los siguientes **objetivos:**

1. Otorgar perspectivas amplias de expansión a la empresa privada nacional, participando en el capital de riesgo de la sociedad, pero de tal manera que se asegure a ésta el control de sus titulares.

2. Propender por una diseminación del capital para consolidar el mercado de capitales.

3. Fortalecer el capital propio de aquellas empresas privadas nacionales, que no encuentran facilidades para obtener recursos no exigibles.

Modalidades operativas

"Investimentos Brasileiros S.A.", actúa en las siguientes formas para concretar su acción:

1. Suscripción de acciones, generalmente preferenciales sin derecho a voto, en proporción minoritaria.

2. Suscripción de obligaciones ("Debentures").

3. Otorga garantía para suscripción de acciones u obligaciones en operaciones de "underwriting".

4. Financiación a accionistas, en situaciones de aumentos de capital.

IBRASA contribuye, para configurar las modalidades pertinentes, a la integración de consorcios ("pools").

Procedimiento

Las etapas que se cumplen en el análisis de aprobación para las empresas que acuden a IBRASA, son:

1. Exposición de las condiciones existentes y buscadas, consignadas en un modelo denominado "Carta-Consulta".

2. Análisis de la empresa y del proyecto.

3. Aprobación de acuerdo al criterio básico de prioridad.

Realizaciones recientes

Al finalizar 1978 la diversificación sectorial de la Cartera era: Agro-Industria y Alimentación, 25%; Metalurgia, 19%; Comercio al por mayor, 13%. Las demás aplicaciones (43%) han llegado al sector maderero, materiales para la construcción, textiles, plásticos, detergentes, electrodomésticos, servicios y otros.

He aquí los resultados, año a año, desde la creación de IBRASA, en cuanto a Desembolsos y Aprobaciones:

DESEMBOLSOS EFECTUADOS Y APROBACIONES
(Cr. $ Millones)

Años	Desembolsos		Aprobaciones	
	Valor	Δ %	Valor	Δ %
1974	54	—	89	—
1975	362	570.4	395	343.8
1976	622	71.8	717	81.5
1977	532	(14.5)	501	(30.3)
1978	771	44.9	1.708	240.9

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.
Cr. $: Cruzeiros.
Δ % : Tasa de Variación Anual.

Aspectos Financieros

1. *Capital*

El Capital del Banco Nacional de Desarrollo ascendía hasta 1978 a la suma de Cr. $40.000 millones. No obstante, el Presidente de la República autorizó (Exposición de Motivos No. 500 de nov. 14 de 1978), aumentarlo a Cr. $60.000 millones, mediante la aplicación de reservas y créditos del Estado. De esta manera se verán incrementadas las fuentes de recursos de la Institución, fuentes que en general han sido en su mayoría de origen nacional como se verá a continuación.

2. *Fuentes de Recursos*

Primariamente pueden dividirse en fuentes Nacionales y en fuentes Extranjeras.

Las **fuentes nacionales** han sido superiores al 85%, ya que en 1977 el porcentaje de participación en el total fue de 89% y en 1978 del 86%. Esta participación seguirá conservándose, cuando menos, teniendo en cuenta el aumento de capital autorizado de que se habla en el aparte anterior. De estos orígenes de fondos internos, es necesario destacar los recursos que administra el BNDE correspondientes a dos programas, ya que de ellos ha surgido el 47% y el 44% de los fondos en los años 1977 y 1978, respectivamente. Dichos programas son el "Programa de Integración Social - (PIS)" y el "Plan de Patrimonio del Servidor Público (PASEP)" mediante los cuales el Estado recibe un aporte obligatorio, tanto del sector privado como del público (con base en las nóminas), para financiar el desarrollo nacional, constituyendo a la vez una reserva laboral para cubrir las contingencias del trabajador. Estos recursos captados por la "Caja Económica Federal - (CEF)" y el "Banco del Brasil" se han convertido, entonces, en un elemento fundamental para la actividad desplegada por el BNDE.

Las **fuentes externas** (líneas de crédito y financiamientos: colocación de bonos) han sido minoritarias dentro del total. La política de obtener mayoritariamente ingresos domésticos constituye un instrumento especial, ya que de esta manera una importante proporción de los ingresos de los individuos no van a presionar el consumo nacional, sino que se convierten en ahorro nacional para financiamiento del capital industrial del país.

En la página siguiente se muestra en detalle la composición de la fuente de fondos en los dos últimos años

3. *Balance*

Algunos puntos que vale la pena destacar del Estado Financiero que se presenta en esta parte, son:

ORIGEN DE FONDOS BNDE
(Cr. $ Millones)

FUENTES	1977 Valor	1977 Participación %	1978 Valor	1978 Participación %
— Recursos de Generación Interna	11.036	21.8	18.068	25.8
— Aportes de Origen Nacional	33.910	67.0	44.931	60.5
Asignación Presupuestal	1.090	2.1	2.200	3.0
Financiamientos y repases	8.990	17.8	9.235	12.5
Recursos PIS-PASEP*	23.830	47.1	32.996	44.3
Emisión de obligaciones ("Debentures")	—	—	—	0.7
— Aportes de Origen Externo	5.701	11.2	10.024	13.7
Financiaciones	429	0.8	480	0.7
Empréstitos	5.272	10.4	9.544	13.0
TOTAL	50.647	100%	73.023	100%

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.

Cr. $: Cruzeiros.

* : PIS: "Programa de Integração Social"
PASEP: "Patrimonio do Servidor Público".

A. Activos

En los tres últimos años el BNDE prácticamente ha triplicado sus activos al pasar de Cr. $112.558 millones a Cr. $315.333, lo cual implica tasas de crecimiento anual superiores al 65%. Obviamente en la composición de estos activos se destacan los Préstamos y Financiaciones otorgados, los cuales vienen a ser en promedio para las 3 anualidades, el 78% del Activo Total.

De acuerdo a la política del BNDE, expresado a lo largo de la descripción hecha, se encuentra que del total de Préstamos y Financiaciones concedidos, el promedio destinado al sector privado, para el mismo período, ha sido del 62%, si bien se presenta alguna disminución en la importancia relativa: 65%, 61% y 59.5% respectivamente. Por otro lado, se encuentra que las aplicaciones encaminadas a Instituciones Financieras, han venido ocupando un lugar más destacado en el destino del total de financiamiento, con apreciables tasas de crecimiento anual (91% para 1977 y 74% para 1978).

B. Pasivos

Observando la composición total del Pasivo, se encuentra que la apreciación hecha en el origen de fondos es fundamental: la mayor participación corresponde a exigibilidades, provenientes del PIS y el PASEP, y tal participación se destaca cada vez más dentro del total, año a año. Efectivamente, en 1976, fue el 33%; en 1977, el 40%; y en 1978, el 43%.

BNDE — PRESTAMOS Y FINANCIACIONES

Destinatarios	1976 Participación	1977 Participación	1977 Δ °/o	1978 Participación	1978 Δ °/o
— Instituciones Financieras	31.1	35.3	90.8	38.0	73.9
Finame, PIS	14.4	18.7	118.2	22.1	90.6
Bancos Comerciales Oficiales	2.0	1.6	33.7	1.5	50.1
Bancos Estatales de Desarrollo	10.7	10.1	58.3	9.6	54.4
Bancos de Inversión	4.0	4.5	91.8	4.0	41.9
Otras	—	0.4	—	0.8	256.4
— Sector Público — Gobierno y entidades autónomas	4.2	3.5	36.3	2.5	18.8
— Sector Privado	64.7	61.2	58.8	59.5	56.9
TOTAL °/o	100	100	67.8°/o	100	61.6°/o
TOTAL Cr. $	88.371	148.273		239.647	

FUENTE: Balance del BNDE.

Participación: °/o respecto del Total de Préstamos y Financiaciones.

Δ °/o : Tasa de Variación Anual.

Cr. $: Cruzeiros (Millones).

Por otra parte, si bien las obligaciones contraídas en el exterior presentaron una notoria tasa de crecimiento en los dos últimos períodos (1977, 92°/o; 1978, 107°/o), su posición respecto del pasivo global solo es el 10°/o, como promedio para las tres últimas anualidades.

A continuación se presenta el Estado Financiero objeto de las apreciaciones recogidas en este acápite de la descripción:

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO

Balancete ajustado

Saldos em fim de período

Discriminação	1976 Cr$ milhões	1977 Cr$ milhões	1978 Cr$ milhões	1978 Part. perc.	1978/79 °/o
Ativo	112.558	187.145	315.333	100.0	68.5
Encaixe	664	262	380	0.1	45.0
Moeda corrente	0	—	1	—	—
Depósitos em bancos	111	262	379	0.1	44.7
Banco do Brasil	95	171	317	0.1	85.4
Outros	16	91	62	—	—31.9
LTN	553	—	—	—	—
Empréstimos e financiamentos	88.371	148.273	239.647	76.0	61.1
Instituições financeiras	27.446	52.378	91.089	28.9	73.9
Finame e PIS	12.716	27.742	52.865	16.8	90.6
Bancos comerciais oficiais	1.746	2.334	3.504	1.1	50.1
Bancos estaduais de desenvolvimento	9.452	14.967	23.108	7.3	54.4

CONTINUACION

Autárquicos	5.134	7.688	11.280	3.6	46.7
Economia mista	4.318	7.279	11.828	3.7	62.5
Bancos de investimento	3.532	6.773	9.609	3.1	41.9
Privados	3.532	6.773	9.609	3.1	41.9
Oficial	0	—	—	—	—
Outras	—	562	2.003	0.6	256.4
Setor público — governo e autarquias	3.744	5.104	6.063	1.9	18.8
Setor privado	57.181	90.791	142.495	45.2	57.0
Sociedades de economia mista	22.277	32.939	56.311	17.9	71.0
Estaduais e municipais	9.078	12.910	22.275	7.1	72.5
Federais	13.199	20.029	34.036	10.8	69.9
Outros	34.904	57.852	86.184	27.3	49.0
Títulos e valores mobiliários	21.730	33.727	58.746	18.7	74.2
Ações e debéntures	14.270	25.156	49.806	15.8	98.0
Sociedades de economía mista	11.572	21.033	44.347	14.1	110.8
Estaduais e municipais	1.806	1.917	5.399	1.7	181.6
Federais	9.766	19.116	38.948	12.4	103.8
Outras empresas	2.698	4.123	5.459	1.7	32.4
Setor secundário	1.725	2.785	3.857	1.2	38.5
Setor primário e terciario	973	1.338	1.602	0.5	19.7
ORTN	7.067	8.003	7.830	2.5	— 2.2
Outros	393	568	1.110	0.4	95.4
Outras contas	1.535	4.232	14.849	4.7	250.9
Imobilizado	258	651	1.711	0.5	162.8
Passivo	112.558	187.145	315.333	100.0	68.5
Depósitos vinculados	7	12	12	—	—
Obrigações contraídas com instituições financeiras oficiais	25.999	39.705	54.688	173	37.7
Banco Central	15.894	29.155	39.432	12.5	35.2
Banco do Brasil (Pasep)	787	892	1.037	0.3	16.3
BNH	4.996	3.069	4.254	1.4	38.6
CEF (PIS)	803	636	469	0.1	—26.3
Finame	3.450	5.790	9.295	2.9	60.5
Outras	69	163	201	0.1	23.3
Recursos do PIS/Pasep	37.341	75.248	133.980	42.5	78.0
PIS	24.366	49.497	87.919	27.9	77.6
Transferidos pela CEF	20.518	43.571	74.829	23.7	71.7
Principal e crédito do BNDE ao PIS	17.415	31.852	48.451	15.3	52.1
Rendimentos de exercicios anteriores	3.103	11.719	26.770	8.5	128.4
Arrecadação transferida ao PPS	—	—	—392	—0.1	—
Rendimento do exercicio corrente	3.848	5.926	13.090	4.2	120.9
Pasep	12.975	25.751	46.061	14.6	78.9
Transferidos pelo Banco do Brasil	10.941	22.609	39.108	12.4	73.0
Principal	9.182	16.375	25.564	8.1	56.1
Rendimentos de exercicios anteriores	1.759	6.234	13.936	4.4	123.6
Arrecadação transferida ao PPS	—	—	—392	—0.1	—
Rendimento do exercicio corrente	2.034	3.142	6.953	2.2	121.3
Obrigações contraídas com a poder público	1.163	685	1.398	0.4	104.1
Obrigações especiais — fundos financeiros de desenvolvimento	55	10	1	—	—90.0
Obrigações contraídas no exterior	9.259	17.807	36.886	11.7	107.1
Outras exigibilidades	2.560	3.904	10.584	3.4	171.1
Recursos proprios	36.174	49.774	77.784	24.7	56.3
Capital	27.000	40.000	60.000	19.1	50.0
Fundos reservas	9.177	9.778	17.798	5.6	82.0
Saldo líquido das contas de resultado	—3	—4	—14	—	—250.0

Tomado de: Banco Central do Brasil
Relatorio 1978 — Marzo 1979.

NOTA:
- — LTN : Letras del Tesoro Nacional
- — PIS : Programa de Integración Social
- — PASEP : Patrimonio del Servidor Público
- — ORTN : Obligaciones, Reajustables del Tesoro Nacional
- — CEF : Caja Económica Federal
- — BNH : Banco Nacional de Habitación

Programa para 1979

Los proyectos concebidos para 1979 se basarán en un presupuesto de Cr. $90.000 millones, aprobados por el Consejo Monetario Nacional para las actividades del Banco Nacional de Desarrollo Económico durante el presente año.

Tal monto se distribuirá así:

1. Programa de Insumos Básicos	Cr. $ 32.850	36.5%
2. Programa de equipos Básicos	Cr. $ 31.600	35.1%
3. Otros Programas Prioritarios	Cr. $ 25.550	28.4%
TOTAL	Cr. $ 90.000	100%

1. *Programa de Insumos Básicos*

Los desembolsos correspondientes a este programa, se refieren a proyectos ya adelantados de próxima culminación, de los cuales se derivará una apreciable sustitución de importaciones. Es esta última la razón que se ha tenido en cuenta para darle a los "Insumos Básicos" la mayor proporción de recursos.

Específicamente, dentro del programa, se otorga alta prioridad al sector Siderúrgico y a las actividades del FIBASE (Insumos Básicos S.A. - Financiamento e Participaçôes). Les siguen a continuación los campos del papel y la celulosa, los metales no ferrosos, así como los Productos Químicos y Petroquímicos.

BNDE—PROGRAMA INSUMOS BASICOS 1979
DESEMBOLSOS

Subprogramas	Valor Cr.$ Millones	Participación %
— Siderurgia	8.672	26.4
— FIBASE	7.063	21.5
— Celulosa y Papel	4.468	13.6
— Metalurgia de Productos no Ferrosos	4.303	13.1
— Química y Petroquímica	4.205	12.8
— Cemento	1.610	4.9
— Fertilizantes	1.281	3.9
— Minería	1.248	3.8
TOTAL	32.850	100

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.

2. *Programa de Equipos Básicos*

La producción y comercialización de máquinas y equipos nacionales, ocupa también destacado lugar en los proyectos del Gobierno, por lo cual el BNDE tiene previsto un desembolso de Cr. $27.500 millones para su subsidiaria FIBASE, la cual, con recursos de generación interna, alcanzará la suma de Cr. $43.500 millones para el cumplimiento de sus funciones. Por tal razón dentro del presupuesto del BNDE se le proporciona más del 80% de los Desembolsos considerados para 1979:

BNDE — PROGRAMA EQUIPOS BASICOS 1979
DESEMBOLSOS

Subprogramas	Valor Cr.$ Millones	Participación %
— FINAME	27.460	86.9
— EMBRAMEC	2.497	7.9
— Bienes de Capital y Componentes	1.643	5.2
TOTAL	31.600	100

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.

NOTA: FINAME: Agencia Especial de Financiamiento Industrial.
EMBRAMEC: Mecánica Brasileira S.A.

3. *Otros Programas Prioritarios*

Los recursos de este tipo de Programas se destinarán a empresas medianas y pequeñas, fondos que se distribuirán primordialmente utilizando como conducto a la agencia de "Investimentos Brasileiros S.A." (IBRASA) junto con la red de agentes financieros del BNDE.

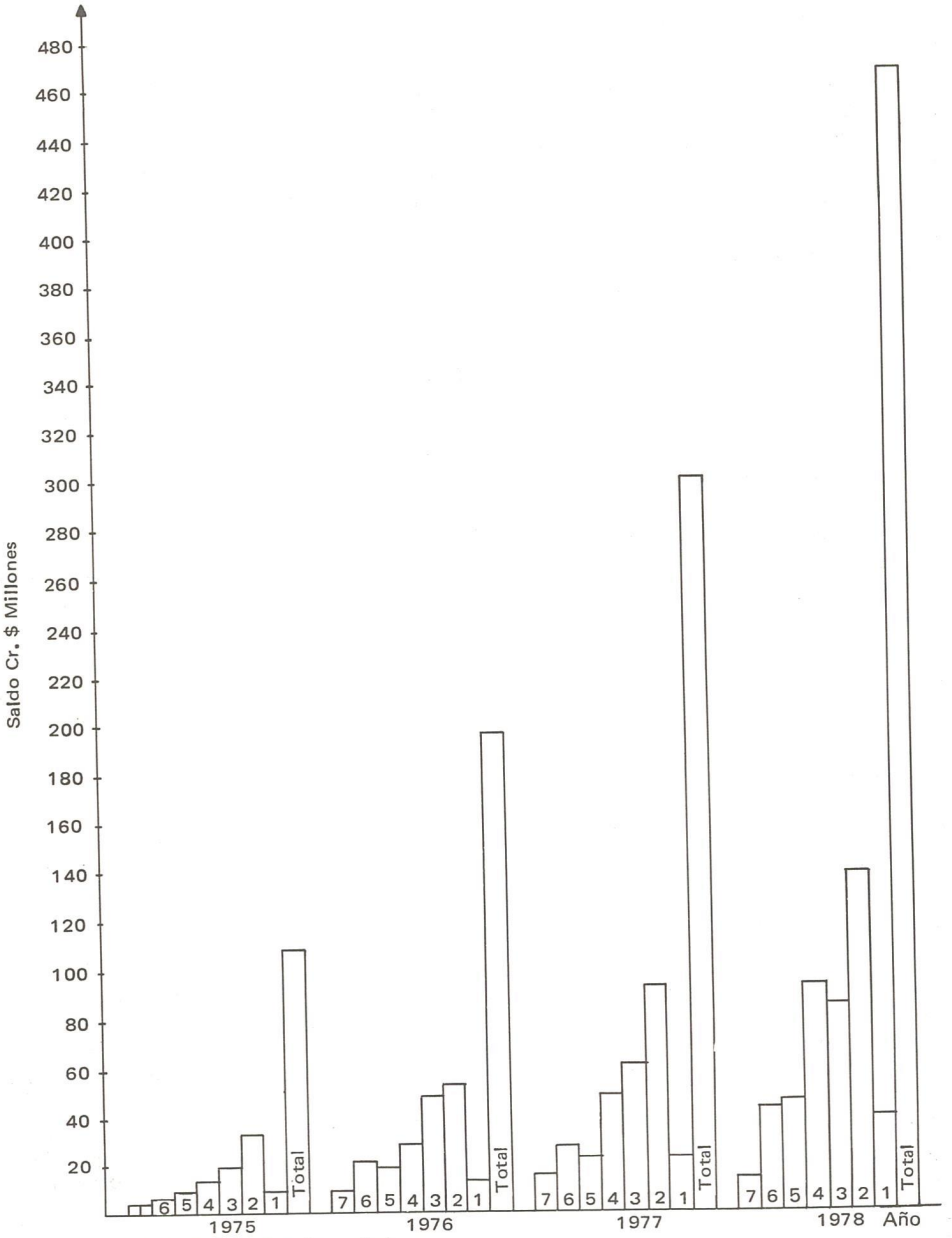
Aquí cabe destacar que, con la ambición de diversificar el marco de acción del Banco Nacional de Desarrollo Económico, se atenderá el sector de producción de bienes de consumo, a fin de obtener cualitativa y cuantitativamente resultados adecuados a las necesidades presentes de la población.

Con el propósito de visualizar lo que este Presupuesto para 1979 representa en la continuidad del BNDE, en el gráfico de la página siguiente se esquematiza, para los dos primeros programas, los desembolsos en 1977 y 1978, frente a lo planeado para 1979.

V.A DEMAS INSTITUCIONES FINANCIERAS - PUBLICAS

Pueden distinguirse cuatro tipos de Entidades en esta clasificación, a saber:

1. Sistema de Bancos de Desarrollo



1- BNH - Neto (sin transferencias)
2- Sociedades de Crédito Inmobiliario
3- Bancos de Ahorro Federales
4- Bancos Comerciales
5- Asociaciones de Ahorro y Préstamos
6- Bancos de Ahorro Estatales
7- Bancos de Inversión y Desarrollo

2. Bancos Estatales

3. Instituciones para el financimiento de Vivienda

4. Otras Instituciones

1. Sistema de Bancos de Desarrollo

Como se anotó al hablar sobre el Banco Nacional de Desarrollo Económico, una de las preocupaciones de tal Entidad ha sido promover el aparecimiento de entidades similares que, a una menor escala geográfica o dentro de una especialización funcional, contribuyan al proceso de desarrollo del país, constituyendo un amplio sistema de bancos de "desenvolvimiento".

Con el liderazgo del BNDE, se ha configurado un conjunto de Bancos Estatales de Desarrollo, en el cual se encuentran:

— Banco de Desenvolvimento do Estado de Maranhâo.
— Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais.
— Banco de Desenvolvimento do Rio Grande do Norte.
— Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul.
— Banco de Desenvolvimento do Parana.
— Banco de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina.
— Banco de Desenvolvimento do Estado de Sâo Paulo.
— Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul.
— Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio de Janeiro.
— Banco de Desenvolvimento do Ceará.
— Banco de Desenvolvimento de Espirito Santo.
— Banco de Desenvolvimento de Estado da Bahia.

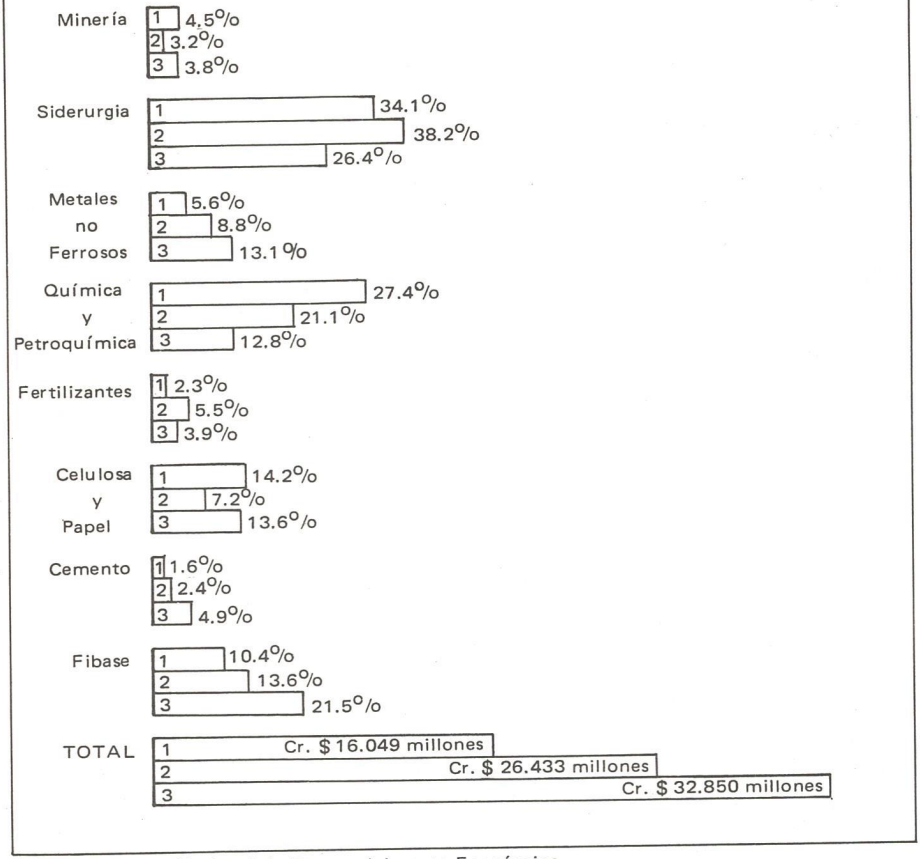
Estas entidades marchan paralelamente al BNDE dentro de sus respectivas regiones, actuando similarmente o como agentes de aquel. El sistema total (incluido BNDE), detentaba recursos por Cr. $374.000 millones al finalizar 1978, y, para tal fecha, resultaba evidente que los Bancos Estatales de Desarrollo aumentaban su participación dentro del grupo integrado con el BNDE.

Sin incluir al BNDE, los Bancos Estatales de Desarrollo tenían, al finalizar 1978, activos por valor de Cr. $81.775 millones, entre los cuales se destacaban Préstamos y Financiaciones por Cr. $73.540 millones. Esta financiación ha sido dirigida especialmente al sector privado, el cual ha recibido en promedio en los tres últimos años, más del 75% de las aplicaciones de recursos:

2. Bancos Estatales

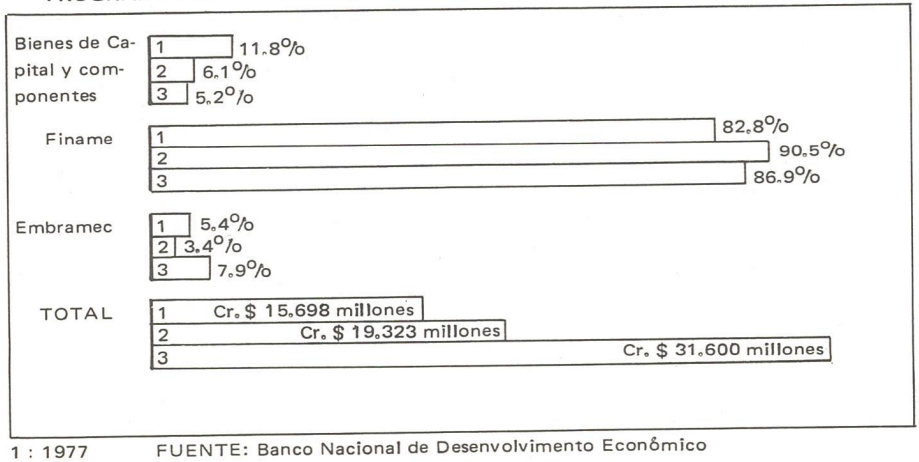
Estas instituciones son entidades comerciales que se han creado con el propósito de afianzar los mecanismos de financiación del desarrollo nacional. Cap-

PROGRAMA DE INSUMOS BASICOS - DESEMBOLSOS 1977, 1978 - PRESUPUESTO 1979



FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico.

PROGRAMA EQUIPOS BASICOS - DESEMBOLSOS 1977, 1978 - PRESUPUESTO 1979



1 : 1977
2 : 1978
3 : 1979

FUENTE: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico

BANCOS ESTATALES DE DESARROLLO (SIN BNDE)

PRESTAMOS Y FINANCIACIONES

Destino	1976 Participación	1977 Participación	Δ °/o	1878 Participación	Δ °/o
— Sector Público	16.5	22.5	125.1	28.1	95.3
Gobierno Estatal y Municipal	1.4	2.3	169.1	3.1	152.9
Empresas Públicas y Autónomas	0.6	3.1	705.5	4.1	103.5
Sociedades de Economía Mixta	14.5	17.1	95.2	20.3	86.1
— Sector Privado	83.5	77.5	53.4	71.9	45.0
Sector Primario	14.5	11.4	30.1	8.6	17.1
Sector Secundario	60.5	57.9	58.1	53.9	45.6
Sector Terciario	8.5	8.2	60.4	9.4	79.2
TOTAL °/o	100	100	65.3°/o	100	56.3°/o
Cr. $	28.467	47.051		73.540	

FUENTE: Balances de los Bancos Estatales de Desarrollo.
Banco Central del Brasil.

NOTAS: Participación: °/o respecto del total de Préstamos y Financiaciones.
Δ °/o : Tasa de Variación Anual.
Cr. $: Millones de Cruzeiros.

tadores de recursos mediante los mismos procedimientos de los bancos privados, aumentan la disponibilidad de recursos gracias a los depósitos (a la vista, a plazo y de otras modalidades), procedentes del sector público. Por el otro lado, encauzan la aplicación de su crédito hacia actividades de señalada importancia tanto privadas como públicas, pero dándole mayor impulso a aquellas que a éstas. Sus financiaciones llegan a la industria, agricultura, ganadería, comercio, entidades cooperativas, etc.

A manera de ejemplo, se relacionan a continuación algunos de estos bancos:

— Banco del Estado de São Paulo
— Banco del Estado de Rio de Janeiro
— Banco del Estado de Paraná
— Banco del Estado del Río Grande del Sur
— Banco del Estado de Minas Gerais
— Banco del Estado de Bahía
— Banco del Estado de Paraíba
— Banco del Estado de Pernambuco
— Banco del Estado de Espíritu Santo
— Banco del Estado de Goiás.

En la anterior enumeración (no exhaustiva), se destaca el Banco del Estado de São Paulo (BANESPA) tanto por sus operaciones pasivas, como por la di-

versificación de sus activos para financiación. Con el propósito de dar una idea de los distintos campos a los cuales se dirige el crédito de estas instituciones, detallamos a continuación algunas líneas específicas ofrecidas por BANESPA, dentro de su "Supermercado de Servicios" (fuente: Banco do Estado de Sâo Paulo, Assessoría Económica):

A. Crédito Industrial

1) Construcción y modernización de almacenes y silos.

2) Comercialización de maquinaria nacional.

3) Importación de partes y componentes.

4) Producción, transporte y distribución de materiales de construcción.

5) Capital de trabajo, en general, y, especialmente para la pequeña y mediana empresa.

6) Capital Fijo.

B. Crédito Rural

1) Adquisición de insumos.

2) Producción de semillas.

3) Desde siembra hasta recolección de cosechas.

4) Manutención del pequeño y mediano agricultor y su familia.

5) Cría y levante de ganado.

6) Adquisición de reproductores y hembras de razas lecheras y ganados en general.

7) Mejoramiento de pastos.

8) Comercialización de la producción.

9) Adquisición de maquinaria nacional nueva o usada.

10) Construcción y ampliación de unidades de beneficio.

11) Construcción de bodegas.

12) Electrificación, irrigación, embalse y desmonte.

13) Especies avícolas.

14) Actividades pesqueras.

15) Programa especial para la producción de caña de azúcar y sus derivados.

16) Programa especial para la implantación o ampliación de la infraestructura en las productoras cafeteras.

17) Mejoramiento de cafetales.

18) Producción frutícola.

19) Producción de cacao.

20) Contingencias causadas por fenómenos naturales.

C. Crédito para Desarrollo Urbano

1) Anticipos de desembolsos presupuestales.

2) Mejoramiento del medio urbano.

3) Control de inundaciones y mejoramiento de drenajes y alcantarillados.

4) Carreteras, caminos y canalización de ríos.

5) Energía eléctrica, agua potable, infraestructura sanitaria, teléfonos, abastecimiento de gas.

6) Equipos para educación, salud, comunicación y seguridad.

7) Infraestructura comercial, artesanal, industrial y servicios para conjuntos habitacionales.

8) Adquisición municipal de terrenos.

9) Transporte colectivo ferroviario.

10) Investigación.

11) Otros programas.

D. Crédito Externo - Entre otros:

1) Exportaciones
2) Equipo
3) Descuentos de obligaciones
4) Anticipos para exportación-Prefinanciación
5) Cartas de Crédito de Importación
6) Cobranzas
7) Avales
8) Financiamiento al importador

E. Crédito General. Entre otros:

1) Financiamiento para personas naturales
2) Crédito educativo para universitarios.

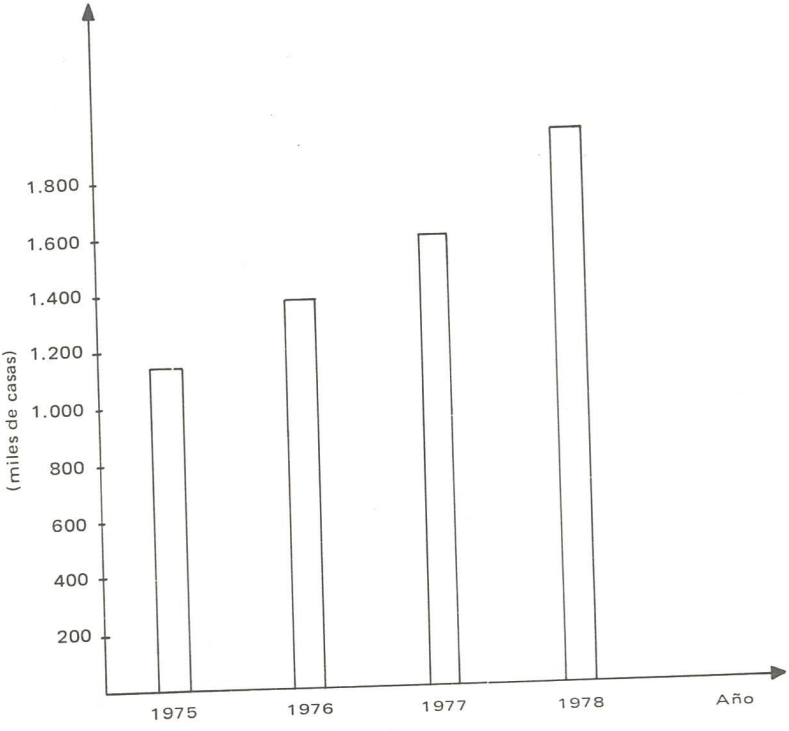
3. Instituciones para el financiamiento de vivienda

El sistema de financiación para la vivienda está integrado por el "Banco Nacional de Vivienda" (Banco Nacional de Habitaçâo), entidad que lo dirige y orienta, así como por las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, Compañías Financiadoras de Inmuebles, las Cajas Económicas Federales, las Cajas Económicas Estatales y las Cooperativas Habitacionales, así como por los Bancos Comerciales y de Inversión cuando actúan en este campo.

La Ley 4.380 de agosto 21 de 1964, configuró la estructura para el financiamiento de casa propia, creando el Banco Nacional de Vivienda y reglamentando las demás sociedades de crédito inmobiliario. Para esto, señaló a dicho Banco, las siguientes finalidades y funciones:

A. Orientar, disciplinar y vigilar el sistema financiero de vivienda.

B. Promover la formación de ahorro para la financiación de vivienda.



Financiación para la Construcción y Adquisición.

C. Reglamentar el acceso de las sociedades de crédito inmobiliario al mercado de capitales.

D. Otorgar redescuento y seguro para garantizar las aplicaciones del sistema.

E. Prestar servicios de seguro de vida a los compradores de vivienda.

F. Refinanciar las operaciones de las sociedades de crédito inmobiliario.

G. Reglamentar las condiciones generales para las cuentas de depósito de sistemas.

H. Fijar las condiciones mínimas de diversificación que deben tener los créditos.

I. Fijar las condiciones generales de operación de la cartera, para su redescuento.

J. Recibir depósitos de entidades gubernamentales, autónomas, para estatales de economía mixta y de aquellas que integran el sistema financiero de vivienda.

En 1978 el Sistema Financiero de Vivienda atendió acerca de 440 mil unidades, llegando a un acumulado cercano a los 2 millones. Por ejemplo, los financiamientos del Banco Nacional de Vivienda fueron, Cr. $249.337 millones; de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, Cr. $45.677 millones; de las Sociedades de Crédito Inmobiliario, Cr. $130.520 millones.

En los dos cuadros siguientes, se observa la financiación para la construcción y adquisición de vivienda efectuada por el Sistema Financiero de Vivienda en los últimos 4 años y la participación de las distintas entidades en el total anual:

4. Otras Instituciones

Dadas las circunstancias geográficas y sociales de algunas regiones del Brasil, las cuales determinan características de diferenciación específica dentro de la amplia extensión del país, se han creado algunas instituciones financieras con el ánimo de suministrar a dichas regiones un apoyo particular, a través del cual se orientan las actividades crediticias necesarias para su transformación. Tal es el caso de:

— Banco del Nordeste del Brasil S.A.

— Banco de Crédito de la Amazonia S.A.

Estas dos instituciones han sido de vital importancia en los programas orientados al progreso de las dos regiones de que se ocupan: el Nordeste del Brasil y la amplia zona demarcada por el Amazonas.

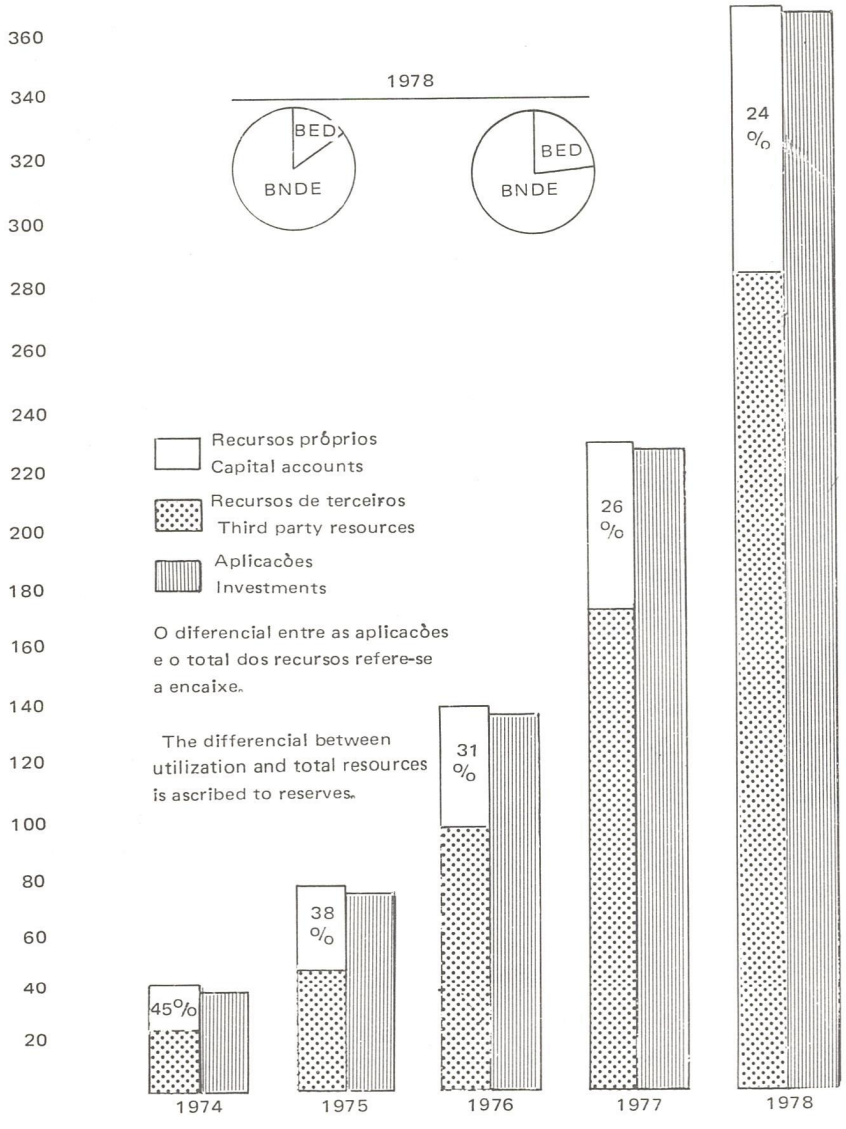
V.B DEMAS INSTITUCIONES FINANCIERAS - PRIVADAS

La Ley 4.595 establece algunos aspectos generales pero fundamentales:

1. Deben constituirse bajo la forma de Sociedades Anónimas, estando la totalidad de su capital representado por acciones nominativas.

RECURSOS E APLICAOES DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO
INVESTMENTS AND RESOURCES OF DEVELOPMENT BANKS

BNDE e bancos estaduais de desenvolvimento
BNDE and Mate development banks



Tomado de: Banco Central do Brasil
Relatorio 1978 - Marzo 1979

NOTA BNDE: Banco Nacional de Desenvolvimento Económico
BED : Bancos Estatales de Desarrollo.

2. Su capital inicial será siempre en moneda corriente (Art. 26), pero pueden haber aumentos de capital que no necesariamente tienen que ser en moneda corriente (Art. 28).

3. Deben mantener en sigilo sus operaciones activas, pasivas y los servicios prestados. La quiebra del sigilo constituye un crimen sujeto a pena de reclusión de uno a cuatro años, sin perjuicio de otras sanciones contempladas en la legislación penal.

4. Las instituciones financieras que reciben depósitos no pueden emitir obligaciones ("debentures") pero sí pueden hacerlo, con autorización previa del Banco Central, las instituciones financieras que no mantienen depósitos.

5. Se establece un criterio especial para las cooperativas de crédito, las cuales no tienen que ser sociedades anónimas. Estas entidades solo pueden conceder crédito a sus afiliados una vez transcurridos 30 días de la inscripción de éstos. Para las cooperativas del agro, no se consideran como operaciones de crédito las ventas a plazo que efectúen a sus asociados, de bienes y productos destinados a su actividad económica.

6. (Art. 42) Los directores y gerentes de las instituciones financieras son solidariamente responsables por las obligaciones asumidas por dichas instituciones. Las penas pueden ser desde mera advertencia, hasta multas, inhabilitación temporal y reclusión.

Las entidades financieras suelen especializar sus operaciones de tal forma que ofrecen una amplia variedad de servicios, constitutivos del "SUPERMERCADO FINANCIERO". Surge de aquí necesariamente la figura del Conglomerado, el cual generalmente se integra por los siguientes tipos de instituciones:

1. **Banco Comercial**

Que desarrolla las funciones típicas de esta clase de sociedades, destacándose que su grado de automatización, administración y experiencia los destaca en la banca internacional por la calidad de sus funciones. Su grado de sofisticación llega a altos niveles prestando servicios tales como custodia electrónica de documentos negociables, todo tipo de pagos a terceros por cuenta de sus clientes, encargos fiduciarios, operaciones internacionales, etc.

2. **Bancos de Inversión**

Financieras que operan a mediano y largo plazo, con recursos provenientes de depósitos a término. Generan crédito para programas de inversión a través de obligaciones (debentures), suscriben acciones de otras empresas, actúan en la distribución de títulos mobiliarios y en la administración de fondos mutuos de inversión. Complementariamente financian con el exterior transacciones que se enmarquen dentro de su objetivo, y como parte de proyectos globales.

3. **Financieras — (Sociedades de Crédito, Financiamiento e Investimento).**

Entidades cuya operación está orientada a otorgar crédito directo al consumidor, actuando dentro de un mercado de letras de cambio y concediendo

plazos que fluctúan entre los 12 y 36 meses, según la sofisticación del bien financiado. Estas instituciones han proliferado teniendo en cuenta que los productores de bienes durables (automóviles, electrodomésticos, etc.), así como los de maquinaria y equipo, han creado financieras filiales para la comercialización de su producción. Sin embargo aparece una amplia red constituída por instituciones que se integran con bancos comerciales.

4. Sociedades de Crédito Inmobiliario

Estas sociedades se especializan en el financiamiento de vivienda. Obtienen recursos fundamentalmente provenientes de depósitos de ahorro, los cuales son encauzados como crédito tanto para la construcción como para la adquisición de unidades residenciales. Obran según la política general señalada por el Banco Nacional de Habitação, o sea que, junto con esta última entidad, las sociedades de Crédito Inmobiliario conforman el sistema para financiar soluciones habitacionales.

5. Otras entidades

Paralelamente a las entidades básicas descritas componentes de un conglomerado, este suele incluir otras organizaciones con las cuales se dispensa al cliente del "Supermercado Financiero" una amplísima selección de servicios. Son típicas:

a) Centros de Ahorro (Poupança)

b) Compañías Aseguradoras.

c) Compañías administradoras de tarjetas de crédito (cartçoes de crédito).

d) Sociedades Corredoras y Sociedades Distribuidoras (las cuales actúan en el mercado bursátil y de títulos).

e) Compañías de Arrendamiento Financiero (Leasing).

f) Empresas de Seguridad Bancaria.

g) Empresa de Turismo (compañías financiadoras de viajes que pueden actuar bajo el liderazgo de un Banco Comercial).

Como se observa por lo expuesto aquí, y lo consignado al detallar el tipo de crédito que un banco puede ofrecer a sus clientes, lo que pretende el Supermercado Bancario Brasileño es ofrecer al público una "cesta completa de servicios" en la cual encuentre las facilidades adecuadas a sus diversos requerimientos. Se ha presentado una política de estímulo a la agrupación, en el convencimiento de que esta concentración trae consigo eficiencia, economías de escala y mejores compensaciones para los compradores que concurren al mercado bancario.

Capítulo VI

La Banca Mexicana: de la Especialización a la Banca Múltiple

Ernesto J.Caballero M.

INTRODUCCION

En las siguientes páginas se hace una descripción del Sistema Financiero Mexicano, destacando la evolución que ha tenido desde la Banca Especializada hasta la Banca Múltiple. Esta última constituye el asunto central de las presentes anotaciones, por lo cual se ha buscado que la explicación enfoque el aspecto estructural e institucional del sector, de tal manera que se pueda asimilar el cambio fundamental generado en la Banca Mexicana.

La orientación metodológica formal escogida, ha sido una sinopsis que aspira mostrar la composición institucional, utilizando criterios de conformación y funcionamiento, a fin de que el trabajo permita comparaciones con otros sistemas bancarios. Por tal motivo en el texto no se incluye información cuantitativa, con el propósito de no quebrar su continuidad. No obstante, para permitir un afianzamiento estadístico, se incluye un anexo en el cual se agrupan los principales indicadores de la economía en general, y de la banca, en particular.

Es necesario advertir, que tanto las clasificaciones como las subpartes adoptadas en el resumen, no buscan ser exhaustivas ni excluyentes. Las enumeraciones solo pretenden dar unidad a la presentación, a la vez que permitir la comparación de este modelo con otros.

El esquema seguido fue:

I. EVOLUCION DEL SISTEMA

Recuento desde su comienzo en el siglo pasado, hasta nuestros días.

Clases de entidades durante el proceso.

Cambios fundamentales.

Bases jurídicas de la Banca Múltiple. Reformas a la Ley General de Instituciones de Crédito en 1970, 1973, 1974 y 1978.

II. COMPOSICION DEL SISTEMA

Autoridades:

— Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
— Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Banco Central:

— Banco de México

Instituciones Comerciales:

— Bancos de Depósito
— Bancos de Ahorro
— Sociedades Financieras
— Bancos Hipotecarios
— Bancos Fiduciarios
— Bancos de Capitalización

III. BANCA MULTIPLE

Efectos
Operaciones y Funciones
Prohibiciones
Requerimiento mínimo de capital.
Aspectos Generales

IV. ANEXO ESTADISTICO

— Producto Interno Bruto 1970-78
— Producto Interno Bruto por actividades 1970-78
— Flujo de Fondos Financieros en la conformación del PIB
— Principales cultivos 1970-78
— Superficie cosechada 1970-78
— Población Ganadera 1974-78
— Producción Minera 1970-78
— Producción Industrial 1970-78
— Indicadores de Volumen de la Producción Industrial 1971-79
— Indicadores de Volumen de la Producción Manufacturera 1971-79
— Exportación de Mercancías
— Importación de Mercancías
— Balanza de Pagos

— Indice Nacional de Precios al Consumidor (1978 = 100)
— Base Monetaria 1976-78
— Medio Circulante 1965-79
— Bancos de Depósito y Ahorro: Número de oficinas, personal, cuentas, depósitos.
— Bancos Múltiples en operación
— Pasivos Totales del Sistema Bancario 1967-79
— Banca Múltiple: Principales indicadores de su integración
— Financiamiento total otorgado por el sistema bancario 1967-79
— Banco de México 1976-77
— Banco Nacional 1976-77 — Banca Privada y Mixta 1976-77.
— Productividad de Cartera de la Banca Privada
— Productividad por Grupos Financieros y Banca Múltiple 1978
— Selección de Tasas de Interés en varios mercados financieros

V. BIBLIOGRAFIA

La información incluida en este trabajo se obtuvo, en la mayoría de los casos, directamente en entidades mexicanas. Esta colaboración resultó fundamental para lograr en apenas unos días, los pormenores necesarios. Especial colaboración fue dispensada por:

— Banco Nacional de México
— Bancomer S.A.
— Multibanco Comermex
— Asociación de Banqueros de México
— Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN

EVOLUCION DEL SISTEMA

El esquema más novedoso en la configuración de la Banca Latinoamericana lo constituye el Sistema Financiero Mexicano. Sus instituciones han vivido amplias experiencias que las identifican por su seriedad, magnitud y progreso, llevándolas hoy en día a conjugarse mediante una integración jurídica, administrativa y organizacional: la Banca Múltiple.

Al hacer un breve recuento de la evolución bancaria mexicana, se recordará que en 1897 aparece la Ley General de Instituciones de Crédito, si bien desde mucho antes ya operaban entidades como el Banco de Avo (1830), Banco de Londres y México (1864), Banco de Santa Eulalia-Chihuahua (1875), Banco Nacional Mexicano (1882), Banco Mercantil Mexicano (1882), Banco Hipotecario Mexicano (1892), Banco de Empleados (1893).

Hasta 1896, las instituciones crediticias obraban teniendo como pauta legal el Código de Comercio de 1884, el cual establecía para ellas:

1. La necesidad de obtener permiso de funcionamiento del Gobierno Federal.

2. Establecerse como sociedades anónimas, con un mínimo de 5 accionistas.

3. Capital mínimo de 500.000 pesos, totalmente suscrito.

4. La función de emitir billetes por los bancos de emisión, hasta el monto de su capital pagado, garantizados además por un depósito en efectivo del 33% constituido en la Tesorería de la Federación.

5. Un impuesto del 5% sobre el monto de los billetes en circulación.

La Ley General de Instituciones de Crédito de 1897, orienta el sector hasta 1924, dentro de las siguientes condiciones:

1. Establecerse como sociedad anónima, con un mínimo de 7 accionistas.

2. Considera tres tipos de entidades:

a. *Bancos de Emisión*

Autorizadas para efectuar emisión de billetes y contraer responsabilidades a la vista, con dos límites:

1) El triple del capital pagado.

2) El doble de su disponibilidad en caja de oro, plata y efectivo.

b. *Bancos Hipotecarios*

Entidades de crédito con garantía hipotecaria sobre inmuebles urbanos o rurales. Captadores de recursos a través de la emisión de bonos.

c. *Bancos Refaccionarios*

Entidades para el financiamiento de la mediana industria, la agricultura y la minería.

3. El Capital Social dependía del tipo de entidad:

a. Bancos de Emisión: 500.000 pesos

b. Bancos Hipotecarios: 500.000 pesos

c. Bancos Refaccionarios: 250.000 pesos

NOTA: Algunos años después este requerimiento se elevo a un millón de pesos para cualquiera de estas entidades.

4. Constituir en la Tesorería Federal un depósito previo correspondiente al 20% de la posición mínima de caja. Este depósito se efectuaba suscribiendo título de deuda pública nacional.

5. Configurar un fondo de reserva aplicando para esto el 10% de las utilidades netas obtenidas en el año. Este fondo tenía como meta mínima el 33% del Capital Social.

En 1924 se promulga la Ley General de Instituciones de Crédito, que conserva para ellas la estructura de Sociedad Anónima, la constitución del depósito previo y la configuración del Fondo de Reserva. Esta ley sustituye la de 1897 y establece las bases para la creación del Banco de México, banco que concreta su nacimiento en virtud de la Ley del 31 de agosto de 1925. Por esta última norma, se le asigna al Banco de México como misión fundamental la regulación del mercado monetario y cambiario del país, singularizándolo como banco central.

El año 1925 resulta también de especial connotación porque es entonces cuando se crea la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, organismo de supervisión y control a través del cual se regula el funcionamiento de los bancos, según detalles que enunciaremos posteriormente.

Si bien en 1926 se promulga otra "Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios" en la cual se define el funcionamiento de los bancos fideicomisarios, los bancos de ahorro y los almacenes generales de depósito (estos últimos como entidades auxiliares de crédito), puede decirse que la estructura fundamental, tanto de orientación como de principios y administración subsiste hasta 1932. Es en tal año cuando aparece una nueva legislación, en la cual:

1. Se clasifican las instituciones bancarias, siguiendo un criterio de territorialidad, en nacionales y extranjeras, según la conformación del capital, la composición de sus Consejos Directivos y la ingerencia del Gobierno Federal.

2. Clasifica las entidades bancarias en cuanto a los rasgos de su actividad, así:

a. Captadores de depósitos a la vista o con exigibilidad inferior a 31 días.
b. Captadores de ahorros.
c. Emisoras de bonos de caja.
d. Emisoras de títulos (bonos) hipotecarios.
e. Las que actúan en el campo fiduciario.

3. Se establece para todas las entidades captadoras de depósitos del público, la obligación de asociarse al Banco de México.

Al hacer referencia al año 1932 se habla genéricamente de legislación, ya que además aparece en dicha anualidad una Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en la cual se normatizan los distintos aspectos de tales temas (avales, depósitos, descuentos, almacenaje, cartas de crédito, operaciones prendarias, etc.). Es decir, que se establece un marco jurídico de acción claramente determinado, que tiene aspiraciones en dos sentidos. En primer lugar, recoger las experiencias de los años anteriores pero acoplando el sistema financiero a las necesidades económicas que demarcan la crisis de los años 30; en segundo lugar, aunar conceptos para referirlos a un marco jurídico-económico concreto.

Los objetivos enunciados adquieren un mayor afianzamiento cuando en 1936 aparece la Ley Orgánica del Banco de México, gracias a la cual se regulan las funciones de emisión, redescuento, entidad de reserva, estabilizador monetario y cambiario, instrumento de la hacienda pública, todas ellas propias de un banco central.

El 31 de mayo de 1941 aparece la Ley General de Instituciones de Crédito que permanece hasta nuestros días, aunque con substanciales modificaciones como las de 1970, 1973 y 1974. Así mismo, el 17 de noviembre de 1978 se envió al Congreso una nueva iniciativa de Reforma, con la cual, y dado el marco jurídico demarcado desde 1941, se concretan las características del Sistema Bancario Mexicano, hasta llegar al concepto de Banca Múltiple. La pauta fijada por la aludida norma de 1941, era:

1. Había una especialización de la Banca.
2. Las entidades que podían operar, se clasificaban así:

a. *Bancos de Depósito*

Captadores de depósitos a la vista y a plazo. Otorgantes de crédito para cortos plazos básicamente.

b. *Entidades de Ahorro*

Autorizadas para abrir cuentas de ahorro, emitir bonos y cupones (estampillas) representativas de ahorro. Sus activos llegan a irradiar crédito a la agricultura, la industria e involucran el descuento comercial a corto plazo. Sus préstamos pueden llegar hasta el mediano plazo.

c. *Sociedades Financieras*

Previstas desde 1932, emiten títulos y contratan recursos que les permiten otorgar financiaciones a largo plazo, por lo cual, y gracias a su orientación crediticia, puede decirse que estas son entidades de inversión y fomento.

d. *Instituciones Hipotecarias*

Emisoras de bonos y colocadoras de créditos respaldados por hipotecas urbanas.

e. *Bancos de Capitalización*

Existentes desde antes, con la particularidad de convenir con sus clientes un programa de ahorro, con aportes predeterminados (capitalización), y dentro de un sistema de sorteos para gozar del total convenido antes de completar la capitalización. Otorgantes de crédito referido a la capitalización efectuada por el solicitante.

f. *Instituciones de Fideicomiso*

Con las funciones clásicas de este tipo de entidades.

g. *Instituciones de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Familiar*

Como su nombre lo indica, tenían por campo de acción específico la vivienda particular. Estas entidades, como veremos, habrían de desaparecer como entidades específicas, sin que por esto se abandonara la política de vivienda familiar.

3. Se contemplaban como organismos auxiliares de crédito:

a. Los almacenes generales de depósito.

b. Las bolsas de valores.

c. Las cámaras de compensación.

d. Las uniones de crédito (instituciones de tipo cooperativo).

Con la reforma de 1970, se inicia el proceso de conformación de la **Banca Múltiple,** razón por la cual resulta necesario hacer una relación más detallada de las consideraciones aducidas y las modificaciones involucradas a partir de ese año. Nada mejor para esto que tomar directamente la exposición de motivos presentada por el Presidente Luis Echeverría Alvarez, mediante un recuento parcial, esquematizado y ordenado según la metodología de este trabajo [1].

1. "Se propone la supresión de los textos que autorizan al Ejecutivo Federal para otorgar concesiones a sociedades que puedan realizar operaciones de ahorro y préstamo. Dichas instituciones no han tenido un desarrollo satisfactorio, dado que, su forma de captar recursos, no constituye ya un canal adecuado de ahorro público y sus operaciones activas se han ido reduciendo progresivamente. En resumen, estas instituciones no operan satisfactoriamente ni están acordes con la actual etapa de nuestro desarrollo económico y financiero. Existen mejores alternativas para el financiamiento de la vivienda que las que ofrecen los bancos de ahorro y préstamo, por una parte; por la otra, el resto de las instituciones financieras han ofrecido al ahorrador una amplia gama de instrumentos de captación de recursos que producen rendimientos más equitativos y seguros. Esta medida implica la liquidación o fusión de dichas sociedades con el objeto de que se aproveche su experiencia y personal en otra rama de la actividad bancaria. El ajuste será gradual y, en todo momento, se protegerán los intereses del público, en tal forma que no sufran quebranto alguno".

Las anteriores consideraciones se plasman cuando en la enumeración de las instituciones cuyas operaciones se aceptan como de banca y crédito, dejan de incluirse las mencionadas sociedades de ahorro y préstamo:

Art. 2o. "Para dedicarse al ejercicio de la banca y del crédito, se requerirá concesión del Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y del Banco de México.

[1] "Iniciativa de Decreto que reforma y adiciona las Leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, y Orgánica del Banco de México, de fecha 9 de diciembre de 1970".

Las concesiones que otorgue el Gobierno Federal se referirán a alguno de los siguientes grupos de operaciones de banca y crédito:

I. El ejercicio de la banca de depósito;

II. Las operaciones de depósito de ahorro, con o sin emisión de estampillas y bonos de ahorro;

III. Las operaciones financieras que incluyan emisión de bonos financieros y otras operaciones pasivas;

IV. Las operaciones de crédito hipotecario con emisión de bonos y garantía de cédulas hipotecarias;

V. Las operaciones de capitalización; y

VI. Las operaciones fiduciarias.

Las sociedades para las que haya sido otorgada concesión en los términos de las fracciones anteriores, serán instituciones de crédito.

Las concesiones para realizar las operaciones de depósito de ahorro y para llevar a cabo las operaciones fiduciarias a que se refieren las fracciones II y VI podrán ser otorgadas, o bien a sociedades con el solo objeto de practicar las operaciones referidas, o bien a sociedades que practiquen o se propongan practicar las operaciones especificadas en las fracciones I, III, IV y V.

En ningún caso podrán otorgarse concesiones a una misma sociedad, para llevar a cabo más de uno de los grupos de operaciones a que se refieren, respectivamente, las fracciones I, III, IV y V.

Las concesiones son por su propia naturaleza intransmisibles".

2. "La intermediación habitual en los mercados financieros mediante la obtención de recursos del público destinados a su colocación lucrativa, constituye una función del más alto interés público para la que nuestra legislación exige concesión del Estado cuyo ejercicio sin tal requisito, dada la peligrosidad social que ello representa, está penada por la Ley. Es por ello que el goce y ejercicio de las concesiones bancarias implican una responsabilidad y una obligación, que son la contrapartida de los derechos y beneficios respectivos. Por tal motivo se propone, como causa de revocación de dichas concesiones, el hecho de que la institución no cumpla con las funciones de banca y crédito para las que fue concesionada, ya que se ha observado que algunas instituciones bancarias sólo conservan la concesión con propósitos especulativos sin impulsar adecuadamente sus operaciones de captación de recursos y de otorgamiento de crédito a una clientela suficientemente diversificada".

3. "Dentro de las reformas al sistema, se propone la supresión de cámaras de compensación como organizaciones auxiliares de crédito, dado que este servicio, por su naturaleza, debe ser llevado a cabo en forma exclusiva por

el Banco de México, bien directamente, o a través de arreglos especiales a que pueda llegar con las instituciones de crédito".

4. "Nuestras leyes financieras establecen un régimen especial de inspección y vigilancia sobre las instituciones bancarias y de seguros, dada la similitud en su naturaleza como intermediarias financieras, el régimen administrativo bajo el cual se rigen y el interés público de cuidar que su funcionamiento esté apegado a las normas legales aplicables y a las sanas prácticas financieras. Actualmente, la Comisión Nacional Bancaria tiene bajo su cuidado la inspección y vigilancia de las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, incluyendo las instituciones de fianzas, y a la Comisión Nacional de Seguros corresponde vigilar las instituciones que operan en este ramo.

En vista de las características del desarrollo financiero en México de los últimos años y a sus perspectivas, que hacen que haya una interrelación cada vez más intensa entre las distintas instituciones y operaciones del sector financiero y dado que, en última instancia, todas las instituciones de este sector son intermediarias en la captación y colocación de los ahorros del público, se considera conveniente unificar las labores de inspección y vigilancia de las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares y de seguros bajo la responsabilidad de un solo organismo. Ello permitirá un enfoque armonizado en dichas labores y un mejor aprovechamiento de las facilidades técnicas y administrativas para concentrar capacidades y esfuerzos en la tarea de preservar la solidez y propiciar el sano desarrollo del sistema financiero mexicano. Por ello, se propone fusionar las Comisiones Nacionales Bancaria y de Seguros en una sola entidad encargada de la inspección y vigilancia del sistema financiero. Esta medida continúa la reforma de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas del año de 1968 que encargó a la Comisión Nacional Bancaria la inspección y vigilancia de estas instituciones. El éxito en la aplicación de la medida anterior apoya la bondad de la presente propuesta".

5. "Dentro de las medidas para propiciar mayor seguridad al funcionamiento de las instituciones de crédito y de inducir una mejor canalización de sus operaciones, se propone sujetar las que puedan celebrar las financieras sin el otorgamiento de garantías reales, así como los descuentos, a las reglas generales que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Además y para permitir al Banco de México regular la productividad de las instituciones que pueda ser afectada en un momento determinado por fluctuaciones en los mercados de dinero y capitales, se propone reformar la Ley Bancaria con objeto de que el Banco de México pueda abonar intereses por los depósitos que se constituyan por encima de los mínimos que fija la Ley para las instituciones obligadas a mantener un depósito proporcional, así como eliminar de la Ley Orgánica del Banco de México la prohibición que existe de pagar intereses sobre estos depósitos".

6. "Con el propósito de que el crédito alcance al mayor número de personas y se limiten concentraciones inconvenientes, y además con el de que

las instituciones operen en situación tal que la diversificación de su cartera se traduzca en una mayor garantía a los ahorradores, se faculta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que, mediante reglas generales, determine el monto máximo de los créditos de cualquier clase que las instituciones puedan otorgar a las personas individuales y a aquellos grupos de personas que, por sus nexos patrimoniales, puedan constituir riesgos comunes".

7. "Dentro de las facultades con que cuenta el Banco de México para regular la política monetaria y crediticia del país, se encuentra la fijación de las tasas que las instituciones de crédito puedan cobrar a sus clientes. Esta atribución necesita, para guardar el necesario equilibrio financiero de dichas instituciones, que se faculte al Banco de México para que, en forma general, pueda regular también el costo de las operaciones pasivas de las instituciones de crédito. Es conveniente señalar que esta facultad se encuentra ya consignada en la Ley para formas especiales de operaciones pasivas de las diversas instituciones y ahora, sólo se persigue darle un carácter general".

8. "Se ha considerado conveniente facultar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que establezca la proporción máxima de los créditos que se pueden conceder a las empresas controladas directa o indirectamente por extranjeros, así como la inversión en valores de las mismas, con el objeto de que los recursos captados por la banca se destinen preferentemente al financiamiento y apoyo de las empresas mexicanas. Esta atribución de política crediticia es ya ejercida, normalmente, por otros países de sistema económico análogo al nuestro. Por otra parte, la propia banca privada mexicana ha llegado ya a acuerdos para alcanzar este mismo propósito, por lo que resulta aconsejable darles fuerza legal a tales intentos y canalizarlos a través de la autoridad monetaria".

9. "Como complemento de las normas legales vigentes de mexicanización de la banca y para procurar que quienes intervengan en su administración sean personas que reúnan la calidad moral adecuada y el suficiente conocimiento de la técnica bancaria, se recoge dentro de la ley la disposición reglamentaria que actualmente exige autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para adquirir el control del 25% o más del capital social de una institución de crédito u organización auxiliar, ya que los grupos o personas que tengan en esas proporciones las acciones representativas del capital social de la institución pueden influir, en forma determinante, en su funcionamiento y desarrollo, así como en la integración de sus órganos de administración y vigilancia y, por tales razones, en todo momento deben representar una garantía a los intereses de sus acreedores y depositantes".

10. "Con el mismo propósito de asegurar que las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares que operan conforme a una concesión del Estado para manejar los recursos del público y cuyo comportamiento es de importancia fundamental para la estabilidad y sano desarrollo de nuestro sistema

bancario, se considera conveniente extender la facultad de veto, por parte de la autoridad, que la ley prevé para las designaciones de los delegados fiduciarios, a los miembros de los consejos de administración, comisarios, directores, gerentes y aquellos funcionarios que, con su firma puedan obligar a las instituciones, cuando considere que tales designaciones no corresponden a personas con la suficiente calidad moral y técnica para la administración y vigilancia de las instituciones mencionadas".

11. ". . .En consideración al impacto que tiene el costo de los servicios bancarios en la economía del país y con el propósito de propiciar una ordenada competencia entre las instituciones de crédito, se propone facultar a las autoridades competentes para fijar los cargos que las instituciones y organizaciones auxiliares puedan hacer al público por los servicios que proporcionen".

Y como base para la configuración de una BANCA MULTIPLE, reconoce la presencia de los **Grupos Financieros,** así:

12. "En México, como en otros países, se ha observado el surgimiento de los llamados grupos o sistemas financieros, que consisten en la asociación unas veces formal y otras sólo informal de instituciones de crédito de igual o diferente naturaleza. Esta es una realidad del desarrollo financiero mexicano que es conveniente reglamentar en la Ley con el objeto de sujetar estos fenómenos a las normas de legislación bancaria y encauzar su actuación en términos de sanidad y responsabilidad para los miembros integrantes de dichos grupos. En esa virtud, se propone incorporar a la Ley una disposición que reconozca la existencia de estos grupos, imponiéndoles, a cambio, la obligación de seguir una política financiera coordinada y de establecer un sistema de garantía recíproca en caso de pérdidas de sus capitales pagados. Sólo cuando cumplan estas condiciones, las instituciones interesadas podrán ostentarse como grupo financiero, sea cual fuere el nombre que dieren a su asociación".

Esta última motivación conduce entonces al Artículo 99 bis de la norma, origen jurídico de la BANCA MULTIPLE en México:

Art. 99 bis. "Las agrupaciones de instituciones de crédito que se obliguen a seguir una política financiera coordinada y entre las cuales existan nexos patrimoniales de importancia, podrán ostentarse ante el público con el carácter de grupos financieros, siempre que cumplan con los siguientes requisitos:

Las instituciones deberán garantizarse la reposición de las pérdidas de sus capitales pagados, conforme a las bases siguientes:

I. Las instituciones se obligarán a separar anualmente por lo menos, un 10% de las utilidades que resulten después de pagar el impuesto sobre la renta y la participación a los trabajadores. Con las cantidades que separen constituirán un fondo común hasta que éste alcance un importe igual a la

suma del 50% de los capitales pagados y reservas de capital de las instituciones agrupadas.

Las cantidades que las instituciones separen para el fin señalado no formarán parte del capital y reservas de capital de las instituciones agrupadas para el efecto de computar su capacidad de recepción de pasivos ni para cubrir sus inversiones obligatorias;

II. El fondo común deberá ser administrado en fideicomiso por el Banco de México. Los recursos que formen el fondo común deberán invertirse en valores emitidos por el Gobierno Federal o por instituciones nacionales de crédito u otras inversiones que determine el Banco de México;

III. Para la celebración del contrato de garantía requerirán la aprobación previa de asambleas extraordinarias de accionistas;

Los términos del contrato de garantía y del contrato de fideicomiso requerirán de la aprobación de la Secretaría de Hacienda;

IV. Solamente deberán reponer pérdidas con cargo al fondo, cuando éstas hayan sido previamente determinadas por la Comisión Nacional Bancaria y con la autorización previa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;

V. Para que las instituciones puedan rescindir el contrato de garantía, se requerirá que lo soliciten con tres años de anticipación a las demás instituciones agrupadas y la rescisión surtirá efecto a partir de transcurrido dicho plazo, salvo el caso de oposición. Si la solicitud de rescisión es objetada por alguna de las demás instituciones, la controversia será resuelta en juicio arbitral por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por conducto de la Comisión Nacional Bancaria.

VI. Los contratos de garantía y de fideicomiso deberán prever la aplicación de los rendimientos del fondo, así como los rescates a que tengan derecho las instituciones agrupadas en caso de liquidación total o parcial del mismo.

Los grupos de instituciones de crédito podrán publicar estados numéricos en que se consoliden las cifras de los balances individuales de las instituciones que lo integren. Dichos estados deberán formularse conforme al agrupamiento de cuentas que establezca la Comisión Nacional Bancaria".

Quedaba así instaurada la Banca Múltiple, gracias a las aceptación de los grupos financieros como instrumento del sector bancario, figura que permite coordinar la política financiera de sus participantes, e integrar los distintos servicios de diversas entidades bajo una sola persona jurídica, cuyos resultados se presentan unificadamente.

Como resulta apenas evidente, aparece frente a la composición especializada del sector bancario (con multiplicidad de entidades a las cuales correspon-

día un restringido campo de acción) una estructura integral. No obstante, tal estructura no inhabilitaría las ventajas de la división de funciones sino que, conservándola, habría de redundar en mayores economías de escala.

La trascendencia de esta orientación no puede pasar desapercibida. Ante un esquema de desarrollo económico como el de México aparecía plasmada claramente la idea de que la competencia de mercado, o por lo menos su búsqueda, no exige la multiplicidad en cuanto ella misma, sino que existen etapas en las cuales la consolidación de los participantes resulta de mejores perspectivas inmediatas y de largo plazo. Nótese que lo anterior podría interpretarse como un paso atrás en la especialización, cuando lo que se configuró fue una reubicación jurídica y empresarial necesaria según las características del modelo mexicano.

Ahora bien, en 1973 se genera otra reforma, cuyo propósito básico es orientar los recursos de crédito hacia la producción de bienes y servicios necesarios para la evolución social del país. Se establecen sistemas y procedimientos con la flexibilidad requerida para los objetivos, a la vez que se demarcan y concretan las funciones de regulación asignadas a las autoridades que supervigilan o controlan el sector financiero. Se estimula la actividad de la Banca Mexicana en el exterior y se limita la presencia de la banca extranjera dentro del país a oficinas que tienen prohibido acometer actividades tanto bancarias como crediticias.

Pero es en 1974 (23 de diciembre) cuando el Ejecutivo presenta una nueva iniciativa para reformar y adicionar las Leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, General de Instituciones de Seguros y Federal de Instituciones de Fianzas, con la cual se complementa la idea de Banca Múltiple —al modificarse el Art. 2o.— y se dan otras pautas de especial importancia, así:

1. Efectivamente, consolidando la Banca Múltiple, se permite:

a. Fusionar aquellas entidades que ya venían actuando como bancos de depósito, financieras o sociedades de crédito hipotecario. La institución resultante de esta unión, prestaría los tres servicios en cuestión.

b. Que la fusión resulte de entidades que venían operando con alguno de los mismos tres servicios: depósitos, financieras o hipotecarias. Pero en este caso es requisito alcanzar un nivel mínimo de activos.

Por otra parte, impone restricciones:

a. Las operaciones de ahorro y fiduciarias sólo podrán autorizarse ("concesionarse") para quienes puedan actuar en el campo de la banca de depósito, financieras, hipotecarias y capitalizadoras.

b. No se otorga concesión para que una entidad actúe en solo dos de los tres siguientes servicios: depósitos, financieras y crédito hipotecario.

Entonces, el Art. 2o. de la Ley queda concebido en los siguientes términos:

"Para dedicarse al ejercicio de la banca y del crédito se requiere concesión del Gobierno Federal, que compete otorgar discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de México.

Las concesiones son por su propia naturaleza intransmisibles y se referirán a uno o más de los siguientes grupos de operaciones de banca y crédito:

I. El ejercicio de la banca de depósito;

II. Las operaciones de depósito de ahorro;

III. Las operaciones financieras;

IV. Las operaciones de crédito hipotecario;

V. Las operaciones de capitalización; y

VI. Las operaciones fiduciarias.

Las sociedades para las que haya sido otorgada concesión, en los términos de las fracciones anteriores, serán instituciones de crédito.

Las concesiones para realizar las operaciones a que se refieren las fracciones II y VI únicamente podrán otorgarse a sociedades concesionadas para llevar a cabo operaciones de las que se especifican en las fracciones I, III, IV y V.

Salvo lo dispuesto en los siguientes párrafos de este artículo, no podrá otorgarse concesión a una misma sociedad, para llevar a cabo más de uno de los grupos de operaciones a que se refieren, respectivamente, las fracciones I, III, IV y V.

La concesión para realizar las operaciones a que se refieren las fracciones I, III y IV, sólo podrá otorgarse a una sociedad, cuando se satisfagan los requisitos siguientes:

a) Que dicha sociedad sea fusionante o resulte de la fusión de instituciones que hubieren venido operando con las concesiones a que se refieren las fracciones I, III y IV.

b) Que dicha sociedad sea fusionante o resulte de la fusión de instituciones que hubieren venido operando con alguna de las concesiones a que se refieren las fracciones I, III o IV y que, al fusionarse, alcancen un total de activos no inferior al que, por disposiciones de carácter general fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y al Banco de México.

En ningún caso podrá otorgarse concesión para que una sociedad practique solamente dos de los grupos de operaciones a que se refieren las fracciones I, III y IV.

2. Se agregó el numeral (fracción XIII) al artículo 8o. de la Ley, con el siguiente texto:

"La fusión de dos o más instituciones de crédito, de conformidad con lo dispuesto por los artículos 2o. y 4o. de la presente ley, tendrá efecto en el momento de inscribirse en el Registro Público de Comercio. Dentro de los noventa días naturales de la publicación en el periódico oficial del domicilio de las sociedades que hayan de fusionarse, los acreedores podrán oponerse judicialmente para el solo efecto de obtener el pago de sus créditos, sin que esta oposición suspenda la fusión".

3. En cuanto a otros temas se crean estímulos para la orientación de recursos por parte de las entidades crediticias hacia inversiones o programas de interés público.

4. Se suprime la exigencia de garantía específica por parte de las instituciones financieras para respaldar sus emisiones de bonos, con lo cual se agiliza el mecanismo de captación y crediticio.

Al finalizar 1978 se introduce una reforma adicional a la Ley en la cual se destacan los aspectos que versan sobre la estructura general del sistema financiero, sobre su operatividad, sobre banca internacional, sobre uniones de crédito y sobre banca múltiple. Los rasgos fundamentales pueden resumirse de la siguiente manera:

1. La estructura del Sector se amplía involucrándose y diferenciándose la Banca Múltiple, cuando se afirma que las entidades que pueden recibir la concesión para funcionamiento corresponderán a los siete grupos enumerados a continuación:

a. Depósito
b. Ahorro
c. Financieras
d. Hipotecarias
e. Capitalización
f. Fiduciarias
g. Múltiples

2. Se establece que, salvo algunas excepciones, nadie podrá poseer más del 15% del capital pagado de una institución crediticia, y que para adquirir el 10% o más de las acciones de tales entidades se requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

3. Todo accionista (o conjunto de accionistas) que represente un 15% ó más del capital pagado, tiene derecho a nombrar un miembro (consejero) en el Consejo Directivo de la entidad crediticia correspondiente.

4. Se establecen ciertas formalidades para participar en las asambleas de accionistas, a fin de concretar el carácter o investidura de sus participantes.

5. Se establecen principios para la forma como deben estar compuestos los activos que resulten en la aplicación de fondos provenientes de los pasivos exigibles.

6. Toda entidad debe identificar y diversificar los riesgos envueltos en sus operaciones (activas y pasivas), sobre estas bases genéricas:

a. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público puede fijar los porcentajes máximos que un cliente (persona, entidad, grupo o individuos que esa autoridad defina como un solo acreedor) puede poseer de los pasivos a cargo de una sola institución crediticia.

b. Dicha autoridad puede demarcar límites máximos a las responsabilidades directas y contingentes de un cliente para con una institución de crédito.

c. El Banco de México debe recibir una relación pormenorizada nominal de los deudores, según la cifra total de responsabilidades particulares que determine. Podrá informar a todas las instituciones el gran total que para cada deudor resulte de globalizar todas las entidades, indicando el número de bancos de que provienen las cifras, pero no el nombre de éstos.

7. Con miras al proceso de desarrollo que deberá continuar el sector financiero, se autoriza a las instituciones de crédito para pagar intereses sobre los depósitos a la vista, siempre y cuando las tasas no superen los límites que fije el Banco de México.

8. En cuanto a bancos extranjeros se establece que podrán instalar en México oficinas de representación, o sucursales siempre y cuando sus operaciones se efectúen exclusivamente con residentes en el exterior. Se subraya que las oficinas de representación no pueden realizar ninguna actividad catalogada como bancaria o crediticia, según el tenor de la Ley.

9. La norma se extiende ampliamente sobre las "Uniones de Crédito", las cuales actúan dentro de un cierto sentido de cooperatividad crediticia, permitiéndoseles inclusive actuar como garantes o avalistas en créditos de sus asociados así como otorgarles préstamos y descuentos, igualmente pueden colaborar en el aprovisionamiento de insumos y en las etapas de transformación y beneficio industriales. Estas Uniones, que deben constituirse como sociedades anónimas, no pueden tener participación en instituciones de crédito ni tampoco en las denominadas "Organizaciones Auxiliares".

Las Uniones de Crédito actúan teniendo como pauta programas anuales, que deben ser presentados previamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Tales planes deben incluir como principal información:

a. Proyección de actividades

b. Estimación de ingresos y egresos

c. Estimación de pérdidas y ganancias

d. Presupuesto de operaciones pasivas, reales y contingentes

e. Presupuesto de operaciones activas

f. Programa de Servicios Complementarios

Para los efectos del caso, las Uniones son consideradas integrantes del Sector Financiero como Organizaciones Auxiliares de Crédito, clasificadas según la actividad de sus socios, en:

a. Uniones de Crédito Agropecuario

b. Uniones de Crédito Industriales

c. Uniones de Crédito Comerciales

d. Uniones de Crédito Mixtas, cuando las sociedades se dedican a varias de las enunciadas, especialmente si los afiliados industriales transforman materias primas producidas por miembros que se dediquen a actividades agropecuarias.

10. Para concluir esta parte, y ya que este tema es sujeto del último acápite de esta presentación, sólo anotamos que la norma adiciona un nuevo capítulo, el VII del Título Segundo, exclusivamente sobre las instituciones de Banca Múltiple, detallando sus operaciones, requisitos de capital, operación pasiva y activa, servicios, objetivos y prohibiciones taxativas.

Ese capítulo guarda correspondencia con otros artículos de la disposición, como son:

a. **El Artículo 2o.**

Inclusión en la estructura del Sector Financiero.

b. **El Artículo 8o.**

Determinación de Capital mínimo; límite de participación.

c. **El Artículo 94 bis 6**

Límite en la participación que realicen en otras empresas, primordialmente industriales.

COMPOSICION DEL SISTEMA

Con el propósito de concretar el funcionamiento del Sector Bancario Mexicano con anterioridad a la configuración precisa de la Banca Múltiple, presentamos a continuación una somera descripción de los principales tipos de instituciones, destacando exclusivamente sus funciones sobresalientes. Tales organismos son:

I. **Autoridades**

— Secretaría de Hacienda y Crédito Público

— Comisión Nacional Bancaria y de Seguros

II. **Banco Central**

— Banco de México

III. **Instituciones Comerciales**

— Bancos de Depósito

—Bancos de Ahorro

— Sociedades Financieras

— Bancos Hipotecarios

— Bancos Fiduciarios

— Bancos de Capitalización

IV. Existe otro conjunto de entidades, sobre las cuales no se hará referencia específica dada la limitación de esta presentación, y las cuales efectúan actividades paralelas como su nombre lo indica, a saber:

a. *Instituciones Oficiales*

Se trata de bancos nacionales para el fomento o activación de políticas, como serían: Banco Nacional de Comercio Exterior; Banco Nacional de Fomento Cooperativo; Banco Nacional de Crédito Rural; Nacional Financiera.

b. *Organizaciones Auxiliares de Crédito*

Almacenes Generales de Depósito; Uniones de Crédito; Instituciones de Fianzas (otorgantes de garantía sobre responsabilidades pecuniarias, o respecto de contingencias judiciales).

c. *Entidades Afines*

Bolsa de Valores; Instituciones de Seguros; Empresas de Arrendamiento Financiero (Leasing).

d. *Otras Entidades*

Oficinas que representan instituciones bancarias del extranjero.

1. Secretaria de Hacienda y Crédito Público

Como representante del Gobierno Federal:

a. Otorgar las concesiones para desarrollar actividades en el campo bancario y crediticio.

b. Determinar, mediante disposiciones de carácter general, el capital mínimo de las entidades a las que cuenten con concesión.

c. Regular la fusión de entidades crediticias.

d. Autorizar la adquisición del control del 10% más de acciones representativas del capital social de una institución de crédito.

e. Conceder autorización para la apertura de sucursales o agencias bancarias, basándose en concepto que para tal efecto pronuncie la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

f. Autorizar el establecimiento de oficinas de Representación, pertenecientes a entidades financieras del exterior, y reglamentar su funcionamiento.

g. Autorizar el establecimiento de sucursales de entidades financieras del exterior, cuyas operaciones activas y pasivas se efectúen exclusivamente con residentes de fuera del país.

h. Determinar los porcentajes máximos de pasivos o responsabilidades que una persona o entidad pueda presentar con una institución de crédito.

i. Clasificar las operaciones activas y pasivas que efectúen las instituciones de banca múltiple, en función de seguridad y liquidez.

j. Reglamentar aquellos aspectos que expresamente determina la Ley.

2. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros

Como autoridad de inspección, supervisión y control:

a. Emitir opinión sobre el otorgamiento de concesión para el funcionamiento de entidades crediticias.

b. Disponer que se proceda a la revocación (o suspensión) de los funcionarios bancarios cuyas firmas obliguen a las instituciones (Miembros del Consejo Directivo, Directores, Gerentes y otros).

c. Determinar las bases para la presentación contable, configuración de cifras, conservación de archivos, de acuerdo a criterios de tipo general.

d. Revisar los estados contables y demás datos de la operación, especialmente los balances de fin de ejercicio.

e. Intervenir las entidades cuando situaciones de solvencia o estabilidad aconsejen este paso.

f. Aprobar la emisión de bonos hipotecarios, cédulas o bonos financieros, que efectúen entidades autorizadas para llevar a cabo estas actividades.

g. Velar por el cumplimiento del Secreto Bancario.

h. Confeccionar el "Calendario Bancario", consistente en fijar los días durante los cuales las entidades han de abrir sus puertas para servicio al público.

3. Banco de México

Como institución de banca central y de emisión, la cual implementa la política monetaria:

a. Regular la cantidad de moneda en circulación, así como el crédito.

b. Regular las transacciones cambiarias.

c. Proceder como banco de reserva y cámara de compensación de las actividades bancarias.

d. Actuar como agente del Gobierno Federal en lo relacionado con la deuda pública y como agente fiscal en determinados casos.

e. Es depositario de las reservas internacionales del país.

f. Representa al Gobierno ante el Fondo Monetario Internacional, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, así como ante aquellas instituciones o asambleas monetarias cuyos participantes deben detentar una representación oficial.

g. Emitir opinión sobre el otorgamiento de concesión para el funcionamiento de entidades crediticias.

4. Bancos de Depósito

Entre sus operaciones pasivas y activas se cuentan:

a. Recibir depósitos en dinero, a la vista y a plazo.

b. Recibir valores en custodia y administración.

c. Conceder créditos a 180 días, renovables hasta 360 días.

d. Conceder créditos para la exportación de bienes manufacturados, hasta por tres años.

e. Otorgar préstamos de habilitación, hasta por dos años.

f. Conceder crédito para adquirir bienes duraderos, a más de 180 días y dentro de limitaciones establecidas por el Banco de México.

g. Abrir cartas de crédito; efectuar aceptaciones.

h. Efectuar operaciones de compraventa de títulos valores y divisas, por cuenta propia o de terceros.

5. Bancos de Ahorro

Los cuales actuaban también como Departamento de Ahorro.

a. Recibir depósitos de ahorro, sobre los cuales se paga un interés y que son retirables sólo parcialmente a la vista.

b. Facilitar de cualquier clase a plazo fluctuante entre 90 y 360 días.

c. Otorgar crédito para adquirir vivienda (con garantía hipotecaria o fiduciaria), compra de bienes de consumo duradero y programas de habilitación a plazos mayores.

d. Adquirir acciones, cédulas, bonos y otros valores que cuenten con la aprobación de las autoridades pertinentes.

6. Sociedades Financieras

Identificadas como instrumento financiero para operaciones de mediano y largo plazo:

a. Emitir Bonos Financieros.

b. Otorgar crédito a los sectores industrial y agropecuario, con garantía hipotecaria o fiduciaria.

c. Conceder créditos de habilitación.

d. Conceder créditos para la compra de bienes de consumo duradero.

e. Otorgar crédito garantizado por documentos mercantiles provenientes de la compra venta de mercancía.

f. Expedir cartas de crédito para la compra de maquinaria, equipo y materia prima, apoyadas en créditos concedidos.

g. Otorgar aceptaciones, endosar y avaluar títulos, fundándose en créditos concedidos.

h. Efectuar operaciones con divisas.

i. Contratar empréstitos públicos y otorgar crédito para la construcción de obras públicas.

j. Girar, suscribir, aceptar, endosar, descontar y avaluar títulos de crédito, dentro del marco de las actividades que les autoriza la Ley.

k. Participar (con acciones o en comandita) en empresas, sociedades o asociaciones mercantiles.

l. Promover empresas y sociedades mercantiles.

7. Bancos Hipotecarios

Como entidades que conceden crédito a largo plazo, garantizadas por inmuebles:

a. Emitir Bonos Hipotecarios.

b. Negociar, adquirir y garantizar cédulas hipotecarias.

c. Recibir crédito oficial destinado al fomento de vivienda de interés social.

d. Conceder crédito de largo plazo, con base hipotecaria.

e. Actuar como avaluadores de inmuebles, con concepto que constituye igual fuerza probatoria que la otorgada a corredores titulados y peritos.

8. Bancos Fiduciarios

En realidad la actividad fiduciaria suele efectuarse por dependencias integrantes de una institución comercial de crédito. La operación fiduciaria ha tenido un gran progreso, llegando a sofisticaciones de variada operatividad:

a. Celebración de contratos de fideicomiso.
b. Intervención en la emisión de títulos.
c. Fideicomiso de inversión, garantía y administración.
d. Liquidación judicial de empresas.
e. Mandatos y comisiones.
f. Administración de inmuebles.
g. Avalúos.
h. Custodia y depósito de bienes, títulos y valores.
i. Administración Patrimonial.
j. Fideicomiso con base en seguros de vida.
k. Fideicomiso testamentario.
l. Fideicomisos especiales.

Con base en los conocimientos mexicanos sobre los servicios fiduciarios, en marzo de 1978 el Banco Nacional de México, S.A. efectuó (con el auspicio y concurso de la Federación Latinoamericana de Bancos) un seminario Latinoamericano sobre Fideicomiso, en el cual se trataron temas sobre los cuales el país ya tiene experiencia, tales como el fideicomiso de inmigrantes rentistas; para estudiantes; para conservar negocios familiares; para organizar instituciones de beneficencia, educativas o culturales; para desarrollos turísticos; etc. Este evento mostró la amplia diversificación que la legislación ha permitido, destacando la multiplicidad de posibilidades que la banca mexicana posee al respecto.

9. Bancos de Capitalización

Aunque estas entidades no presentaron especial auge, es oportuno destacar como funciones:

a. Contratar con sus clientes la formación de capitales a través de cuotas periódicas hasta completar una cantidad, en un período determinado o no.

b. Emitir títulos o pólizas de capitalización.

c. Efectuar sorteos gracias a los cuales el cliente puede recibir anticipadamente el capital estipulado.

d. Otorgar crédito con garantía hipotecaria (o fiduciaria), así como prendaria sobre los títulos de los suscriptores. Estos préstamos, en general, se

efectúan a un plazo no mayor de 180 días, pero pueden existir períodos de tres años para los denominados de "habilitación", y de diez para los llamados "refaccionarios".

LA BANCA MULTIPLE

El paso de la Banca Especializada a la de Servicios Múltiples, constituyó un especial avance en el panorama económico nacional, con consecuencias de diversa índole, y ventajas de diversa naturaleza. Resaltan dentro de éstas y aquellas, la revitalización que se observa en el escenario financiero y la variedad de servicios que los usuarios pueden lograr gracias al dinamismo adquirido.

Específicamente pueden enumerarse los siguientes efectos:

1. Una mayor capacidad financiera de las instituciones, lo cual conlleva una imagen de volumen y potencialidad adecuadas a los requerimientos internacionales.

2. Máxima eficiencia en el acopio y utilización de los recursos allegados a las entidades de Banca Múltiple.

3. Eliminación de duplicidades administrativas, contables, de registro, manejo y supervisión.

4. Uniformidad en las políticas de crédito correspondientes a un solo conglomerado.

5. Economías internas de escala.

Por otro lado, es necesario advertir que la implementación de la Banca Múltiple trajo reacciones por la reubicación del personal de las instituciones, anotando que en concepto de algunos estudiosos del asunto quizá hizo falta un poco de estrategia previsiva para no generar estas situaciones.

En México existe la repartición de utilidades (un 16%) entre los empleados de las instituciones crediticias. Esto hacía que algunas entidades, integrantes de un grupo financiero, repartieran altas sumas (5 y hasta 6 salarios mensuales en el año) debido a que su composición de costos se veía subsidiada por el apoyo operativo que le otorgaban áreas de otras empresas del mismo grupo. Por ejemplo, las Sociedades Financieras, por lo regular utilizaban los servicios de los respectivos bancos comerciales (Selección de Personal, Computadores, Capacitación, Investigación), disminuyendo la carga de costos directos y por consiguiente aumentando la rentabilidad operativa así como las utilidades del ejercicio. Si bien la Banca Múltiple trajo como consecuencia una racionalización en el reparto de utilidades a empleados, es claro que tenía que surgir una reacción por parte de quienes veían disminuidos sus ingresos. No obstante, ésta fue una circunstancia de corto plazo, que ha sido menguada por el decidido ánimo de encontrar fórmulas particulares de solución.

Operaciones

A las Instituciones de Banca Múltiple le está permitida una gran gama de actividades ya que, como se anotó, una de sus finalidades es la ampliación del servicio bancario. Además, al aunar operaciones de corto y largo plazo se dilata el mercado propio de sus funciones, de las cuales son fundamentales las siguientes:

1. Recibir depósitos a la vista, de ahorro, a término y de previo aviso.
2. Emisión de bonos bancarios para captación a mediano y largo plazo.
3. Recibir préstamos.
4. Conceder préstamos y efectuar descuentos.
5. Poseer depósitos en bancos extranjeros.
6. Efectuar operaciones con oro, plata y divisas.
7. Expedir cartas de crédito, siempre y cuando reciban previamente su importe.
8. Actuar en el mercado de valores.
9. Asumir obligaciones por cuenta de terceros (otorgando aceptaciones, endosos o avales de títulos de crédito, expedición de cartas de crédito). Esta operación la puede desarrollar con base en créditos concedidos.
10. Operar con documentos mercantiles.
11. Prestar servicios fiduciarios.
12. Recibir en depósito, custodia o administración, títulos, valores y efectos de comercio.
13. Arrendar cajillas de seguridad.
14. Efectuar otras operaciones análogas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La dimensión prevista para la actividad de Banca Múltiple, hizo que el Legislador previera unas **prohibiciones** taxativas, incluidas en el artículo 46 bis 10 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, el cual establece, entre otras:

1. Dar en garantía sus propiedades.
2. Dar en prenda los títulos o valores de su cartera, salvo que se trate de operaciones con el Banco de México.
3. Dar en garantía título de crédito que emitan y conserven en tesorería.
4. Operar sobre sus propias acciones.
5. Emitir acciones preferentes o de voto limitado.
6. Celebrar operaciones en virtud de las cuales resulten o puedan resultar deudores de la institución, los directores generales o gerentes generales,

salvo que correspondan a prestaciones de carácter laboral; los comisarios propietarios o suplentes, estén o no en funciones; los auditores externos de la institución; o los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas anteriores.

7. Aceptar o pagar documentos o certificar cheques en descubierto, salvo en los casos de apertura de crédito concertada en los términos de la ley.

8. Otorgar fianzas o cauciones, salvo cuando no puedan ser atendidas por las instituciones especializadas, en virtud de su cuantía y previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Las garantías a que se refiere esta fracción habrán de ser por cantidad determinada y exigirán como contragarantía una igual o mayor en efectivo o en valores de los que puedan adquirir las instituciones conforme a esta Ley.

9. Celebrar operaciones con oro, plata o divisas en las que la contraparte se reserve el derecho de fijar el plazo de las mismas o de liquidarlas anticipadamente.

10. Comerciar en mercancías de cualquier clase, excepto oro y plata en los términos de la presente ley.

11. Adquirir títulos o valores que no deban conservar en su activo.

12. Mantener cuentas de cheques a aquellas personas que en el curso de dos meses hayan girado tres o más de dichos documentos, que presentados en tiempo no hubieran sido pagados por falta de fondos disponibles y suficientes, a no ser que esta falta de fondos se deba a causa no imputable al librador.

Capital

Los criterios para determinar el **Capital Mínimo** de estas entidades son básicamente:

1. El Capital Mínimo exigido para aquellas entidades que resulten de la fusión de instituciones de crédito, debe equivaler al 0.5% del total de capital pagado y reservas de capital que presenten las instituciones de esta clase el 31 de diciembre del año anterior a la fusión.

2. El Capital Mínimo para crear un nuevo banco múltiple (es decir, que no provenga de la fusión de otras entidades crediticias), debe equivaler al 3% del total de capital pagado y reservas de capital que presenten los Bancos Múltiples el 31 de diciembre del año anterior a la creación.

De lo anterior se infiere que existe una política para incentivar la fusión de entidades financieras, con el propósito de afianzar el desarrollo de la Banca Múltiple.

Aspectos Generales

Si bien la amplitud de funcionamiento resulta evidente, es necesario comentar que existen regulaciones precisas sobre operaciones activas y pasivas de Banca Múltiple y que el Gobierno está facultado para emitir a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, disposiciones que busquen como objetivo la seguridad de las operaciones; la calificación y diversificación de los riesgos; la liquidez; la aplicación de recursos a actividades prioritarias.

México ha recibido con entusiasmo el advenimiento de la Banca Múltiple. En Febrero de 1978 se efectuó un ciclo de conferencias sobre este tema, organizado por las autoridades gubernamentales del crédito, en el cual el Licenciado David Ibarra Muñoz resumió el sentir oficial, afirmando:

". . . Al modernizarse el sistema bancario nacional, se está acercando a las formas adoptadas en los centros financieros mundiales más avanzados y, así, se abre la posibilidad de aumentar la captación del ahorro interno y externo para apoyar en forma saludable e indispensable el proceso de inversión. Creo que de esta manera la banca podrá cumplir y ampliar su función promotora en el desarrollo de las actividades estratégicas que el país requiere. . .".

Y en ese mismo certamen afirmó el Licenciado José Pintado Rivero, banquero de gran tradición y actual Presidente de Multibanco Comermerx:

". . .Me atrevo a afirmar que sobre la base ya sólida de la Banca Múltiple, una nueva área, compleja, pero repleta de oportunidades, está ya iniciando su ensayo en el panorama de la banca mexicana. Me refiero a la banca de inversión que aún no cobra plena vigencia, pero que se asoma ya como necesidad ineludible de atención para un país que requiere un mercado de valores sólido, instrumento de colocación del capital atomizado y con proyección social, que será el único que puede satisfacer el crecimiento de la gran industria. . ."

BIBLIOGRAFIA

"El Mercado de Capitales en México": Antonio Basch. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) México D.F. Primera Edición 1968, Gráfica Panamericana, S. de R. L.

"Evolución Financiera de México": Dwight S. Brothers y Leopoldo Solís. BID, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), Primera Edición, México D.F.

"Recursos Nacionales de Inversión en América Latina": Antonio Basch y Milic Kybal. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México D.F. Primera Edición 1971, Gráfica.

"La Asociación de Banqueros de México 1928-78": Publicación de la Asociación con motivo de su cincuentenario. Editor responsable: Lic. Miguel Carriedo Sáenz. Graphicolor S.A., México D.F.

"Banca Múltiple - Primer Ciclo de Conferencias de Alto Nivel": Publicación de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, así como de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Editorial y Litografía Regina de los Angeles S.A., México D.F., Febrero 1978.

"Informe Anual 1977 - Banco de México S.A.", Subdirección de Investigaciones Económica y Bancaria, Oficina de Divulgación del Banco de México - Impresiones Modernas S.A., Septiembre de 1978.

"Informe Anual 1978 - Banco de México, S.A.", Avance del Texto definitivo - Subdirección de Investigaciones Económica y Bancaria, Oficina de Divulgación del Banco de México - Impresiones Modernas S.A., Febrero de 1979.

"Comercio Exterior": Publicación Mensual del Banco Nacional de Comercio Exterior S.A. - Diversos Números.

Anexo Estadístico

PRODUCTO INTERNO BRUTO

	1970	1975	1976	1977	1978p
Producto interno bruto					
Millones de pesos	418.700	988.300	1.227.900	1.676.000	2.099.274
Variación respecto al año previo, %	11.7	21.5	24.2	36.5	25.3
Variación a precios constantes, %	6.9	4.1	1.7	3.2	6.6
Tasa de inflación, %	4.5	16.2	22.2	32.2	17.5
Población al 30 de junio (miles de personas)	50.695	60.145	62.329	64.594	66.944
PIB por habitante (a precios corrientes)					
Pesos	8.259	16.432	19.700	25.947	31.359
Dólares	661	1.315	1.276	1.150	1.368
PIB por habitante (pesos de 1960)					
Pesos	5.851	6.489	6.366	6.340	6.521

p: Preliminar.
NOTA: Para la conversión en dólares se utilizó el tipo de cambio promedio del año.
FUENTES: Banco de México, S.A., Informe anual, e indicadores económicos; Secretaría de Programación y Presupuesto.

FUENTE: México en Cifras. Información a Diciembre de 1978.

PRODUCCION MINERA
(Toneladas)

	1970	1975	1976	1977	1978p
Metales preciosos					
Oro (kg)	6.166	4.501	5.064	6.616	6.185
Plata	1.332	1.183	1.326	1.462	1.567
Metales industriales no ferrosos					
Plomo	176.597	162.826	164.821	163.479	170.212
Cobre	61.012	78.197	88.970	89.662	84.658
Cinc	266.400	228.851	259.183	265.469	240.107
Bismuto	571	445	557	729	769
Cadmio	1.960	1.581	1.844	1.781	1.955
Mercurio	1.043	490	518	333	n.d.
Metales y minerales siderúrgicos					
Coque (000 tons)	1.321	2.088	2.188	2.437	2.471
Fierro (000 tons)	2.612	3.369	3.644	3.587	3.492
Manganeso	98.609	154.245	163.156	175.184	180.652
Minerales no metálicos					
Azufre (000 tons)	1.381	2.164	2.150	1.856	1.762
Barita	319.092	299.985	270.063	270.674	212.488
Fluorita (000 tons)	979	1.089	897	660	838

p: Preliminar.
n.d.: No disponible.
FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto, Boletín de información económica.

FUENTE: México en Cifras. Información Estadística a Diciembre de 1978.

PRODUCCION INDUSTRIAL

Concepto	1970	1975	1976	1977	1978p
Industrias básicas					
Acero en lingotes (000 tons)	3.843	5.176	5.225	5.512	6.698
Generación de energía eléctrica (000 000 kwh)	28.608	43.329	46.372	50.632	56.260
Petróleo crudo (000 m^3)	28.235	39.403	43.533	48.945	51.853
Acido sulfúrico (000 tons)	894	1.875	1.415	1.562	1.563
Cobre electrolítico (tons)	54.716	73.638	82.915	78.969	80.352
Aluminio en lingote (tons)	33.963	39.913	42.358	42.720	43.092
Cemento (000 tons)	7.265	11.503	12.484	13.097	13.916
Productos derivados					
Lámina (tons)	753.020	879.679	1.005.253	1.101.089	1.451.650
Plancha de acero (tons)	498.914	652.329	529.739	505.293	669.081
Varilla corrugada (tons)	575.798	691.066	787.325	891.394	1.073.245
Camiones de carga (unidades)	50.405	75.618	69.593	62.319	93.402
Automóviles (unidades)	136.486	262.229	228.764	195.764	247.401
Llanas para automóviles y camiones (000 de piezas)	3.369	5.313	6.150	6.092	7.840
Estufas (unidades)	463.567	649.914	734.835	795.832	806.461
Refrigeradores eléctricos (unidades)	241.421	432.758	499.051	490.720	506.785
Lavadoras (unidades)	197.463	337.932	375.561	395.003	432.289
Televisores (unidades)	430.576	569.154	729.267	698.963	752.938
Fibras químicas (tons)	81.826	202.885	222.134	225.058	261.792
Cigarrillos (000 000 cajetillas)	2.137	2.338	2.333	2.497	2.529
Cerveza (000 000 litros)	1.266	1.968	1.936	2.164	2.273
Petroquímica (tons)					
Polietileno	25.772	99.287	94.717	95.726	96.409
Dodecilbenceno	49.370	72.332	63.224	62.675	62.332
Acetaldehído	16.532	31.763	46.425	44.283	45.300
Cloruro de vinilo	18.764	44.634	60.157	55.645	55.753
Estireno	27.913	27.355	34.897	36.379	37.961
Tolueno	88.779	115.990	122.332	113.016	n.d.
Metanol	19.457	31.590	32.147	33.096	102.751
Orotoxileno	13.830	14.572	19.205	14.164	16.444
Hexano	13.774	25.746	30.034	29.852	29.186

p: Preliminar.
n.d.: No disponible.
FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto, Boletín de Información económica.

FUENTE: México en Cifras. Información Estadística a Diciembre de 1978.

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDADES
(Tasa de crecimiento real, %)

	1970	1975	1976	1977p	1978e
Producto interno bruto	6.9	4.1	1.7	3.2	6.6
Actividades primarias	4.9	0.9	— 3.8	3.4	1.7
Agricultura	4.9	0.7	— 7.2	2.4	1.8e
Ganadería	4.9	3.5	3.2	3.1	2.8e
Silvicultura	2.9	0.4	4.3	3.2	n.d.
Pesca	12.4	3.0	6.0	3.3	1.0e
Industria	8.3	4.9	2.7	3.7	9.6
Minería	3.0	— 6.1	2.0	0.8	— 2.0
Petróleo y productos derivados del carbón	10.1	8.4	10.9	16.4	15.0
Petroquímica básica	8.7	4.7	8.8	— 4.0	18.0
Manufacturas	8.7	3.6	2.7	3.6	8.5
Construcción	4.8	5.9	— 1.9	— 2.0	12.5
Energía eléctrica	11.3	5.8	7.4	9.3	10.0
Servicios	6.5	4.5	1.4	2.1	n.d.
Transportes y comunicaciones	6.5	8.9	5.0	5.2	n.d.
Comercio	7.8	3.4	— 1.0	2.0	6.0
Gobierno	9.7	10.9	8.2	1.8	n.d.
Otros	5.1	2.8	2.4	1.5	n.d.
Ajuste por servicios bancarios (—)	6.7	5.8	4.2	— 7.1	n.d.

p: Preliminar. e: Cifras estimadas. n.d.: No disponible.
FUENTE: Banco de México S.A., Informe anual e Indicadores económicos.

FUENTE: México en Cifras. Información Estadística a Diciembre de 1978.

SUPERFICIE COSECHADA
(Miles de hectáreas)

Producto	1970	1975	1976	1977	1978e
Cultivos de ciclo corto					
Algodón pluma	411	227	235	420	347
Avena en grano	54	59	66	68	65
Caña de azúcar	547	498	496	503	480
Cebada en grano	223	286	364	247	296
Fríjol	1.747	1.753	1.316	1.629	1.580
Maíz	7.440	6.694	6.783	7.420	7.184
Sorgo en grano	971	1.445	1.251	1.413	1.397
Soya	112	344	172	314	216
Trigo	886	778	894	709	759
Frutas y plantaciones					
Café beneficiado	329	374	370	389	360
Henequén en rama	179	191	190	175	160
Naranja	154	167	161	165	168

e: Banamex, estimaciones del Departamento de Estudios Económicos.
FUENTE: Secretaría de Programación y Presupuesto. Boletín de información económica.

FUENTE: México en Cifras. Información Estadística a Diciembre de 1978.

PRINCIPALES CULTIVOS
(Miles de toneladas)

Producto	1970	1975	1976	1977	1978e
Maíz	8.879	8.449	8.017	10.174	10.909
Fríjol	925	1.027	740	762	940
Arroz palay	405	717	463	567	397
Algodón pluma	334	206	224	416	340
Café beneficiado	185	228	212	182	270
Caña de azúcar	34.651	35.841	31.387	30.390	30.000
Trigo	2.676	2.798	3.363	2.456	2.643
Sorgo en grano	2.747	4.126	4.027	4.273	4.185
Cártamo	288	532	240	516	557
Soya	215	599	302	516	334

e: Cifras estimadas.
FUENTE: Secretaría de Programación, y Presupuesto, Boletín de información económica.

FUENTE: México en Cifras. Información Estadística a Diciembre de 1978.

POBLACION GANADERA: 1974—1978
(Miles de cabezas)

	1974	1975	1976	1977	1978
Bovino	27.903.9	28.576.4	29.290.8	29.958.0*	30.441.0*
Porcino	11.790.9	12.620.8	13.500.0	14.187.7	14.887.0
Aves	44.611.9	48.882.7	53.853.3	54.369.9	57.376.0
Caprino	8.973.0	8.919.1	8.865.6	8.847.6	8.850.0*

* Banamex, estimaciones del Departamento de Estudios Económicos.
FUENTE: Segundo Informe de Gobierno, Anexo I-1978.

FUENTE: México en Cifras. Información Estadística a Diciembre de 1978.

FLUJO DE FONDOS FINANCIEROS*
Por cientos con respecto al PIB

CONCEPTO	1975	1976	1977	1978
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100.00	100.00	100.00	100.00
Sector financiero				
Crédito al sector privado	4.75	3.23	4.49	5.12
+ Crédito al sector público	3.73	2.55	2.73	2.84
+ Cambio en activos extranjeros (neto)	0.20	n.s.	0.66	0.22
+ Cambio en activos no clasificados (neto)	—0.97	—1.39	—0.03	0.87
= Fondos obtenidos del sector privado	7.71	4.39	7.85	9.05
Sector privado				
Oferta de fondos a instituciones financieras	7.71	4.39	7.85	9.05
— Crédito de instituciones financieras	4.75	3.23	4.44	5.12
— Deuda externa (neta) [1]	0.04	—2.58	—1.33	0.43
= Oferta neta de fondos a instituciones financieras	2.92	3.74	4.69	3.50
Sector público				
Crédito de instituciones financieras	3.73	2.55	2.73	2.84
+ Deuda externa (neta)	5.50	6.60	3.96	2.78
+ Discrepancia estadística	—0.62	0.40	0.77	0.82
= Déficit del sector público consolidado	8.61	9.55	7.46	6.44
Sector externo				
Oferta neta de fondos privados	2.92	3.74	4.69	3.50
— Déficit del sector público consolidado	8.61	9.55	7.46	6.44
+ Discrepancia estadística	—0.62	0.40	0.77	0.82
— Cambio en activos netos no clasificados	—0.97	—1.39	—0.03	0.87
= Exceso de inversión sobre ahorro = déficit en cuenta corriente de la balanza de Pagos (—)	5.34	4.02	1.97	2.99
— Deuda externa del sector público (neta)	5.50	6.60	3.96	2.78
— Deuda externa del sector privado (neta)	0.04	—2.58	—1.33	0.43
= Cambio en activos extranjeros netos (aumento —)	—0.20	n.s.	—0.66	—0.22

* De los flujos financieros se eliminó el efecto de la revalorización de los saldos en moneda extranjera.

n.s. No significativo.

(1) Incluye errores y omisiones de la Balanza de Pagos.

FUENTE: Informe Anual 1978. Banco de México, S.A.

INDICADORES DE VOLUMEN DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL
1970 = 100

Período	General [1]	Manufacturas [2]	Petróleo y derivados [3]	Petroquímica [3]	Minería [4]	Electricidad [5]	Construcción [6]
1971	102.1	102.9	102.4	109.4	96.7	109.8	97.4
1972	112.4	112.5	108.6	128.1	101.2	121.4	113.9
1973	123.8	123.2	110.1	143.8	107.7	131.7	133.9
1974	132.8	131.4	126.1	169.6	119.2	145.6	142.0
1975	139.1	136.9	140.1	177.4	112.8	156.7	150.4
1976	142.9	140.7	153.6	192.9	119.4	169.2	147.5
1977	148.1	145.7	178.8	185.1	120.3	184.9	144.5
1978 p	162.7	158.5	208.3	218.4	118.9	203.2	163.3

CONTINUACION

1976							
Julio	146.3	142.8	155.6	186.7	114.4	176.1	159.4
Agosto	144.8	142.2	153.0	196.4	133.4	182.8	147.7
Septiembre	140.8	134.9	152.5	196.4	119.8	170.7	161.8
Octubre	143.4	141.5	158.4	195.4	121.4	172.1	143.5
Noviembre	137.8	137.6	146.9	174.2	131.5	165.7	129.8
Diciembre	131.9	129.7	168.8	212.0	120.6	166.3	119.0
1977							
Enero	132.7	130.4	166.6	198.8	109.5	174.4	124.3
Febrero	133.8	133.8	151.4	148.1	116.3	162.6	124.3
Marzo	152.2	153.0	170.9	154.3	138.2	175.7	138.4
Abril	144.2	141.8	183.7	191.6	119.0	176.8	136.4
Mayo	153.4	153.4	181.0	181.1	109.3	118.3	143.2
Junio	153.3	152.0	168.2	168.8	128.0	191.9	150.7
Julio	154.0	149.8	187.6	184.9	118.9	197.3	162.5
Agosto	155.0	151.8	192.8	199.6	120.5	203.0	151.3
Septiembre	146.1	140.5	183.7	201.0	115.4	192.7	153.2
Octubre	151.4	148.9	187.9	196.1	120.7	180.9	147.6
Noviembre	153.6	151.5	184.4	187.7	123.1	188.6	149.8
Diciembre	148.0	141.9	196.5	209.1	125.1	186.8	152.2
1978 p							
Enero	149.8	146.5	194.4	203.4	120.4	192.5	143.2
Febrero	144.0	142.3	177.6	199.8	102.6	175.3	138.8
Marzo	152.1	149.2	207.8	202.5	128.2	191.7	137.6
Abril	163.8	165.2	195.5	217.9	118.2	200.6	144.6
Mayo	168.9	169.1	210.2	201.0	106.3	211.0	154.4
Junio	167.8	163.5	203.8	197.2	139.1	210.9	170.5
Julio	168.8	160.7	213.6	235.9	118.7	225.4	187.4
Agosto	174.2	166.3	210.0	243.0	112.4	221.3	199.9
Septiembre	163.3	155.6	217.0	229.0	113.6	202.8	178.9
Octubre	171.7	166.6	222.3 r	237.3	114.7	190.2	181.2
Noviembre	169.0	163.6	220.0 r	213.7	130.8	207.5	173.0
Diciembre	158.5	153.0	226.9 r	240.5	122.4	209.2	150.6
1979 p							
Enero	167.1	163.3	233.1	233.5	114.9	208.3 e	158.4
Febrero	160.6	156.6	219.9	199.3	108.7 e	190.2 e	157.0

1 Estos indicadores no coinciden con los anuales publicados en el Informe Anual del Banco de México, S.A., porque tienen base y cobertura diferentes. El General es representativo del 60% del valor total de la producción industrial de 1970. El cálculo del Indicador se realiza con la fórmula de ponderaciones fijas de Laspeyres, las que por componentes, son: manufacturas 72.3%, petróleo y derivados 6.6%, petroquímica 0.6%, minería 3.2%, electricidad 2.6% y construcción 14.7%.

2 La cobertura de estos indicadores es de 60% del valor total de la producción manufacturera en 1970 y tiene como fuentes de información: Oficina de Estadísticas Económicas Básicas de la Dirección General de Estadística S.P.P.; Secretaría de Hacienda y Crédito Público; asociaciones y cámaras de productores e información directa de las empresas.

3 Elaboración con base en información de Petróleos Mexicanos.

4 Elaboración con base en información de la Dirección General de Estadística, S.P.P.; y directa de las empresas.

5 Elaboración con base en información de la Dirección General de Electricidad de la Secretaría de Comercio.

6 Elaboración con base en información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y directa de las empresas y se refiere a un indicador de volumen de ponderación fija de Laspeyres, a través del método indirecto de consumos aparentes de los principales materiales de la construcción: cemento, varilla corrugada, perfiles estructurales, tubos y postes de hierro y acero, triplay y vidrio.

p Cifras preliminares.

e Cifras estimadas.

r Revisiones de los datos básicos de la fuente.

FUENTE: Indicadores Económicos. Cuaderno Mensual No. 5 Vol. VII. Banco de México, Abril 1979.

INDICADORES DE VOLUMEN DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

1970 = 100

Período	Ingenios y refinerías de azúcar [1]	Cerveza [2]	Refrescos y gaseosas [1]	Cigarrillos y puros [3]	Hilados y tejidos de fibras artificiales [4]	Imprenta editorial e industrias conexas [5]	Llantas y cámaras [3]	Abonos y fertilizantes [6]
1971	102.8	87.2	86.2	99.4	127.8	103.7	110.5	113.6
1972	108.0	102.4	94.8	104.8	159.9	113.9	124.1	135.8
1973	115.4	119.9	104.9	94.9	205.2	104.0	130.8	147.8
1974	119.3	135.4	102.0	105.2	215.7	92.4	136.5	151.5
1975	109.8	136.0	122.6	103.3	237.5	111.6	151.2	155.9
1976	115.0	132.7	106.0	102.9	238.7	117.1	179.7	160.6
1977	120.0	148.9	119.8	114.4	269.4	99.5	162.0	172.5
1978 p	129.7	156.2	145.7	116.6	285.1	94.4	198.9	157.4
1976								
Julio	3.3	141.0	110.8	110.8	240.5	134.8	206.4	151.2
Agosto	2.6	133.9	111.9	111.8	261.4	150.0	206.8	155.7
Septiembre	—	143.9	103.7	100.2	251.0	137.6	191.4	160.4
Octubre	—	146.5	120.8	112.9	243.1	140.2	200.4	163.3
Noviembre	9.8	119.8	92.0	111.8	253.7	129.7	163.9	172.1
Diciembre	82.3	124.4	116.7	85.4	209.4	108.8	122.4	152.1
1977								
Enero	197.8	125.8	71.6	109.6	200.0	69.8	146.6	179.4
Febrero	262.8	100.5	90.7	100.2	237.8	63.1	126.0	165.4
Marzo	359.4	149.8	107.4	111.8	299.0	104.5	180.0	176.6
Abril	277.7	156.9	115.2	91.6	259.6	77.7	133.1	157.9
Mayo	163.1	163.4	110.2	111.9	313.6	91.4	158.3	167.0
Junio	47.2	156.1	133.4	120.3	286.6	91.0	176.4	165.3
Julio	4.3	152.7	132.5	115.2	286.0	117.2	174.9	185.0
Agosto	1.6	157.3	141.3	121.5	310.0	126.4	175.7	177.7
Septiembre	—	156.4	123.2	112.8	285.9	85.6	163.0	173.3
Octubre	—	159.1	134.3	124.4	267.9	97.0	184.0	174.8
Noviembre	27.8	148.7	125.6	122.8	279.1	117.8	185.2	158.2
Diciembre	98.4	159.9	152.7	131.2	206.9	152.1	141.3	189.4
1978 p								
Enero	209.7	143.7	91.9	118.6	242.8	70.8	168.6	173.9
Febrero	262.7	111.6	115.7	109.9	180.3	69.9	185.9	151.7
Marzo	330.7	129.8	121.9	103.7	237.4	93.0	169.3	174.5
Abril	289.2	158.8	142.2	103.7	307.9	82.1	202.6	167.3
Mayo	264.6	181.4	151.4	116.6	343.1	91.2	199.3	165.1
Junio	45.7	180.2	181.9	123.1	297.6	94.5	218.3	130.0
Julio	4.5	168.0	156.9	115.7	310.3	103.1	219.8	137.9
Agosto	—	169.1	157.8	121.2	328.0	104.0	220.9	157.6
Septiembre	—	156.5	164.5	118.4	323.6	89.5	205.4	159.8
Octubre	—	163.7	127.4	128.0	307.3	111.8	216.6	168.5
Noviembre	36.8	153.3	138.0	121.7	319.6	124.7	224.0	152.7
Diciembre	112.6	157.7	198.2	118.1	232.2	98.4	155.9	150.4
1979 p								
Enero	267.0	148.4	108.3	119.8	255.2	109.5	200.0	147.1
Febrero	260.2	119.4	125.3	115.4	277.3	115.2	196.2	149.1
Marzo	283.7	168.6	145.7	135.2	304.1	114.4	225.4	157.6

Nota: Estos indicadores representan al 23.5% del valor de la producción manufacturera en 1970. Elaboraciones con los datos de las siguientes fuentes:

1 Unión Nacional de Productores de Azúcar, S.A.

2 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

3 Banco de México, S.A.

4 Información de empresas, y Dirección General de Estadísticas S.P.P.

5 Productora e Importadora de Papel, S.A.

6 Información de empresas.

7 Cámara Nacional de la Industria del Cemento.

8 Altos Hornos de México, S.A.

p Cifras preliminares.

CONTINUACION

Productos químicos básicos 6	Fibras artificiales	Cemento 7	Fundición de hierro 8	Fundición de acero 8	Refinación de cobre 6	Automóviles 6	Camiones 6	Período
108.4	125.5	102.6	104.5	99.4	109.1	112.0	102.8	1971
114.1	153.0	119.8	118.8	115.2	117.0	115.1	120.3	1972
127.8	184.3	136.3	123.0	122.6	113.1	140.3	151.0	1973
142.4	194.7	147.5	142.6	133.6	135.7	172.0	187.2	1974
134.7	222.9	161.7	131.3	136.9	128.0	166.1	231.3	1975
141.9	242.3	175.2	152.2	137.9	152.3	150.7	193.1	1976
153.9	261.1	184.2	186.8	145.8	144.3	139.1	157.7	1977
146.8	278.0	195.6	224.6	175.6	145.6	177.0	224.9	1978 p
								1976
138.5	252.8	182.9	153.8	135.4	169.6	139.3	220.9	Julio
130.8	239.1	179.4	157.3	138.1	157.5	123.0	173.0	Agosto
144.4	239.8	182.9	139.2	131.2	157.7	90.3	135.5	Septiemb.
153.0	252.7	175.5	153.8	143.0	166.1	148.1	166.2	Octubre
144.1	246.9	160.2	156.2	134.7	135.0	151.9	155.8	Noviembr.
152.6	244.0	161.1	159.7	138.2	128.9	91.8	137.6	Diciembre
								1977
146.2	223.9	158.1	185.2	145.2	139.0	135.4	134.6	Enero
146.8	200.9	158.7	158.6	132.8	132.9	107.1	129.6	Febrero
155.7	258.1	186.0	168.3	138.5	157.1	119.9	137.3	Marzo
148.3	246.7	169.8	159.8	133.8	137.1	118.1	150.4	Abril
167.1	268.1	193.5	187.5	136.2	144.1	136.3	153.5	Mayo
137.8	266.2	189.7	175.0	132.3	153.2	168.8	189.6	Junio
165.9	260.4	192.6	177.0	140.3	162.2	151.0	171.0	Julio
160.9	293.9	190.9	169.6	143.1	145.3	183.3	182.4	Agosto
151.8	282.5	183.6	200.0	150.9	143.6	97.3	141.1	Septiemb.
159.3	281.3	195.4	223.3	162.4	141.1	151.7	169.3	Octubre
144.8	280.2	191.9	210.9	168.5	133.5	187.1	189.4	Noviembr.
162.1	270.6	199.6	226.5	165.7	141.8	157.7	144.2	Diciembre
								1978 p
161.8	293.0	184.8	217.6	165.2	152.8	184.1	215.5	Enero
141.2	234.8	178.3	200.5	159.5	124.8	183.5	215.8	Febrero
138.0	246.7	197.8	282.1	181.6	112.9	166.2	213.5	Marzo
150.7	239.2	195.1	225.5	174.1	149.7	201.6	208.2	Abril
157.2	247.6	192.5	224.8	171.2	127.6	197.5	214.9	Mayo
138.9	289.1	176.3	213.9	170.8	141.0	183.3	256.9	Junio
140.8	284.2	204.3	222.7	172.0	141.1	148.4	231.7	Julio
140.8	304.7	209.2	210.8	180.2	149.1	153.9	253.4	Agosto
142.2	301.9	202.4	221.8	180.6	155.4	108.2	157.9	Septiemb.
152.5	302.3	203.7	226.2	188.9	171.9	206.8	254.8	Octubre
147.4	295.1	194.1	227.8	192.1	164.3	196.6	246.6	Noviembr.
149.8	297.5	208.9	221.1	171.2	157.1	193.3	229.3	Diciembre
								1979 p
138.2	306.8	198.7	197.7	172.3	150.2	237.6	266.3	Enero
117.6	251.9	181.3	208.1	181.2	156.7	184.2	177.4	Febrero
129.6	273.1	209.5	227.5	199.8	185.0	229.5	273.3	Marzo

FUENTE: Indicadores Económicos Cuaderno Mensual No. 5 Vol. VII Banco de México, S.A., Abril 1979.

EXPORTACION DE MERCANCIAS*

Cifras en miles

GRUPO Y ARTICULOS	Unidad	Cantidad		Valor en dólares	
		1977 (p)	1978 (p)	1977 (p)	1978 (p)
TOTAL				4.450.806	5.831.866
I. AGRICULTURA Y SILVICULTURA				1.089.528	1.109.108
Algodón sin cardar	Kg.	139.456	187.538	194.934	284.084
Almendra de ajonjolí	"	7.288	11.596	6.446	11.243
Brea o colofonia	"	24.882	21.406	8.961	9.005
Cacao en grano	"	4.631	3.649	15.307	12.757
Café crudo en grano	"	103.420	110.382	453.353	364.127
Chicle	"	705	1.671	2.018	8.325
Fibras en henequén	"	341	82	106	43
Fríjol, excepto soya	"	153.276	31.334	52.253	14.057
Frutas frescas	"	334.227	386.507	34.910	53.477
Garbanzo	"	55.717	81.415	32.608	58.672
Ixtle de lechuguilla	"	4.525	6.035	4.097	5.418
Legumbres y hortalizas frescas o refrigeradas	"	343.104	375.966	24.553	32.336
Maíz	"	25	3	4	(0)
Semilla de ajonjolí	"	5.684	23.879	2.210	17.167
Semilla de cártamo	"	—	100	—	(0)
Tabaco en rama	"	18.497	26.120	22.489	42.839
Tallos o espigas de sorgo o mijo	"	11.150	10.174	11.454	13.706
Tomate	"	435.944	455.158	215.022	178.797
Otros	(2)			3.803	3.045
II. GANADERIA, APICULTURA Y PESCA				353.037	372.970
Animales vivos de la especie bovina (1)	Cabeza	604.709	835.709	92.268	112.650
Camarón fresco, refrigerado o congelado	Kg.	34.238	31.953	185.748	160.484
Carnes frescas, refrigeradas o congeladas	"	35.856	40.950	45.938	73.525
Miel de abeja	"	54.021	44.349	29.083	26.311
III. INDUSTRIAS EXTRACTIVAS				1.287.311	2.088.184
a) Metales y metaloides				254.002	285.649
Azufre	Kg.	831.836	909.061	51.130	52.704
Bismuto en bruto	"	212	171	2.937	840
Cobre electrolítico	"	3.984	26	5.190	37
Cobre en barras o en lingotes	"	9.187	1.120	26.827	2.924
Espato fluor o fluorita	"	696.203	609.982	44.325	43.990
Mercurio metálico	"	348	206	1.109	656
Plomo refinado	"	53.214	70.656	30.083	48.386
Plomo sin refinar	"	842	3.294	528	2.788
Sal común	"	3.686.400	3.800.000	24.900	26.600
Sulfato de bario natural	"	105.306	93.723	1.666	2.037
Zinc afinado	"	49.411	102.831	29.778	62.477
Zinc en minerales o en concentrados	"	70.543	107.241	25.494	33.437
Otros	(2)			10.026	8.773
b) Petróleo y sus derivados				1.033.309	1.802.535
Aceites crudos de petróleo (1)	M3.	11.902.808	21.345.000	991.585	1.782.897
Productos derivados del petróleo	(2)			41.724	19.638
IV. INDUSTRIAS DE TRANSFORMACION				1.644.586	2.140.959
a) Alimentos y bebidas				145.941	146.308
Abulón en conserva	Kg.	1.190	900	10.565	9.549
Café tostado en grano	"	4.205	4.286	26.203	17.144
Fresas congeladas adicionadas de azúcar	"	58.416	48.557	29.011	22.683
Piña en almíbar o en su jugo	"	30.079	33.079	13.836	16.254
Preparados de legumbres, hortalizas y frutas	"	81.439	87.583	51.388	60.602
Tequila	"	22.324	26.873	14.938	20.076

CONTINUACION

b) Textiles, ropa y calzado				150.252	155.309
Calzado y sus partes componentes	Kg.	2.224	3.959	13.641	26.655
Hilados de algodón	"	10.871	10.711	29.311	27.415
Hilados de fibras sintéticas o artificiales	"	4.540	4.900	10.151	13.828
Hilazas y manufacturas de henequén	"	63.895	57.214	36.495	35.719
Pieles y cueros	"	809	960	6.468	7.473
Prendas de vestir, sus accesorios y artículos de tejidos	"	3.763	4.187	22.615	26.193
Tejidos de algodón	"	8.784	5.908	31.571	18.026
c) Química				235.736	314.850
Abonos y fertilizantes	Kg.	48.531	10.329	4.611	1.552
Aceite esencial de limón	"	576	691	11.838	13.369
Acido cítrico	"	3.582	3.072	4.015	3.576
Acido fosfórico	"	30.341	8.916	3.626	1.123
Amoníaco licuado o en solución	"	13.593	649.709	1.254	53.601
Extractos curtientes o tintóreos	"	14.301	20.727	16.618	20.027
Hormonas naturales o sintéticas	"	113	33	21.266	6.230
Materias plásticas, resinas artificiales y sus manufacturas	"	10.494	23.532	11.142	20.277
Mezclas y preparados industriales de las industrias químicas	"	56.572	67.778	15.704	20.391
Oxido de plomo	"	35.602	37.105	22.433	26.087
Pentóxido de fósforo	"	—	—	—	—
Productos farmacéuticos	"	2.880	3.166	23.809	29.079
Sulfato de sodio	"	32.004	142.723	2.845	12.914
Tolueno o xileno	"	20	(0)	8	(0)
Otros productos químicos	(2)			96.567	106.624

FUENTE: Informe Anual 1978. Banco de México, S.A.

IMPORTACION DE MERCANCIAS*

Cifras en miles

GRUPO Y ARTICULOS	Unidad	Cantidad		Valor en dólares	
		1977 (p)	1978 (p)	1977 (p)	1978 (p)
TOTAL				5.842.235	8.051.248
I. BIENES DE CONSUMO				417.019	487.903
Arroz entero	Kg.	81	46	25	71
Artículos de librería y productos de las artes gráficas	"	11.791	14.163	47.289	62.214
Automóviles para el transporte de personas (1)	Pieza	n.d.	n.d.	6.344	6.709
Bebidas	Kg.	13.652	13.135	19.971	21.203
Juguetes, juegos, artículos para recreo deportes	"	3.572	4.972	11.922	17.795
Leche en polvo, evaporada o condensada	"	85.714	76.752	37.617	40.830
Maíz	"	1.688.286	1.449.568	188.227	181.225
Prendas de vestir, sus accesorios y otros artículos tejidos	"	12.879	12.640	38.803	50.382
Relojes y sus partes	(2)			22.688	37.031
Trigo	Kg.	475.197	505.789	44.133	70.443
II. BIENES DE PRODUCCION				4.576.660	6.650.137
A) Materias Primas Auxiliares				2.489.504	3.851.698
a) Aceites, grasas, alimentos y bebidas				348.909	491.854
Grasas y aceites (animales y vegetales)	Kg.	90.924	148.672	44.821	90.865
Harinas de animales marinos	"	13.455	23.428	5.463	10.189
Harinas de semillas y frutos oleaginosos	"	87.350	30.032	26.473	6.128
Residuos de las industrias alimenticias (alimentos para animales)	"	29.784	80.887	10.039	19.929
Semillas y frutos oleaginosos	"	623.746	954.434	190.629	275.921
Sorgo en grano	"	719.450	795.460	71.484	88.822
b) Energéticos				126.529	156.976
Aceites crudos de petróleo	Lt.	(0)	3.863	(0)	802
Coque de petróleo	Kg.	181.735	108.573	16.564	15.097
Fuel oil	Lt.	174.370	630.917	10.903	44.021
Gas de petróleo y otros hidrocarburos gascosos	"	1.141.065	1.103.465	82.054	84.713
Gasolina excepto para aviones	"	90.833	771	6.860	154
Gas oil (gasóleo) o aceite diesel	"	129.691	128.477	10.148	12.183
c) Textiles				31.095	41.084
Hilados y tejidos de fibras sintéticas o artificiales	Kg.	8.283	7.960	19.772	22.917
Lana sin cardar ni peinar	"	3.486	5.022	11.323	18.167
d) Papel				163.225	134.677
Papeles y cartones fabricados mecánicamente en rollos o en hojas	"	318.186	164.658	118.687	74.580
Pastas de papel	"	137.224	191.535	44.538	60.097
e) Químicos				771.641	977.354
Abonos y fertilizantes	Kg.	5.964	6.706	6.661	9.511
Desinfectantes, insecticidas y fungicidas	"	2.958	2.846	16.124	11.770
Extractos curtientes o tintóreos	"	12.287	14.987	26.615	29.691
Materias plásticas y resinas artificiales	"	180.282	228.189	145.310	201.086
Mezclas y preparaciones industriales de las industrias químicas	"	93.423	107.020	55.577	71.268
Productos farmacéuticos	"	469	680	8.779	11.124
Productos químicos inorgánicos	"	433.242	574.303	90.418	127.176
Productos químicos orgánicos	"	560.353	610.927	422.157	515.778
f) Transportes				476.197	654.943
Material de ensamble para automóviles producidos en el país	Kg.	n.d.	n.d.	403.026	534.548
Refacciones para automóviles	"	26.934	43.237	73.171	120.395
g) Siderurgia				326.781	947.881
Chatarra, desperdicio y desechos de fundición de hierro o acero	Kg.	411.123	509.691	25.529	40.801
Productos de fundición de hierro o acero	"	507.130	1.664.367	301.252	907.080

CONTINUACION

h) Otras industrias				245.127	446.929
Aluminio y sus productos	Kg.	25.542	71.088	38.285	102.155
Minerales metalúrgicos, escorias y cenizas	"	220.024	350.116	33.963	46.304
Amianto, fosfatos, arcillas y similares	"	833.384	1.709.939	46.580	101.331
Cebada en grano con cáscara	"	129	88.282	37	15.097
Látex de caucho natural o sintético	"	55.121	69.579	48.043	69.026
Pieles y cueros	"	53.318	58.883	34.489	52.688
Productos fotográficos y cinematográficos	"	2.423	2.765	27.633	37.344
Vidrio y sus manufacturas	"	10.203	13.895	16.097	22.984
B) Bienes de inversión				2.087.156	2.798.439
a) Máquinas y aparatos				1.751.213	2.401.604
Máquinas, aparatos y artefactos mecánicos	Kg.	208.560	279.585	1.240.236	1.758.894
Máquinas, aparatos eléctricos y objetos destinados a usos electrotécnicos	"	65.057	57.009	458.309	456.534
Tractores de ruedas, de oruga o los combinados	"	n.d.	n.d.	52.668	186.276
b) Herramientas o instrumentos				208.119	288.899
Herramientas de metales comunes	Kg.	20.886	25.341	34.527	45.495
Instrumentos y aparatos de medida y precisión	"	6.408	7.577	148.463	208.394
Instrumentos de música y aparatos para el registro y la reposición del sonido o en televisión	"	1.913	2.387	25.129	35.010
c) Transportes				127.824	107.936
Automóviles para el transporte de mercancías	(2)			24.945	26.145
Elementos para vías férreas (incluye material rodante y piezas de refacción)	Kg.	113.003	123.022	93.373	64.008
Vehículos automóviles para usos y con equipos especiales	(2)			9.506	17.783
III. PRODUCTOS NO CLASIFICADOS	(2)			848.556	913.208

* Incluye Perímetros Libres. Excluye las operaciones realizadas por las empresas maquiladoras.
(p) Cifras preliminares.
(1) Las cantidades expresan unidades.
(2) No se anota cantidad por agrupar unidades heterogéneas.
(o) Menos de 500.
n.d. No disponible.
FUENTE: Unidad de Información y Estadística, S.H.C.P.
FUENTE: Informe Anual 1978, Banco de México, S.A.

BALANZA DE PAGOS p

Millones de dólares *

CONCEPTO	1976	1977	1978	ENERO – MARZO 1978	ENERO – MARZO 1979
I. Cuenta corriente	−3.068.6	−1.550.3	−2.462.5	−103.9	−450.5
A. Ingresos	7.371.1	8.436.6	10.690.7	2.497.3	3.287.6
1.— Exportaciones de mercancías	3.315.8	4.450.8	5.831.9	1.312.9	1.898.2
2.— Servicios por transformación	535.7	524.7	713.4	139.4	174.6
3.— Oro y plata no monetarios	160.3	185.9	239.8	63.2	82.0
4.— Transportes diversos	176.6	199.5	247.6	66.3	80.4
5.— Turismo	835.6	866.5	1.116.7	327.1	374.5
6.— Transacciones fronterizas	1.637.4	1.506.3	1.654.6	392.2	426.0
7.— Ingresos provenientes de inversiones	122.7	168.6	244.0	53.6	86.4
8.— Otros servicios	414.4	344.8	419.0	93.0	110.1
9.— Transferencias	172.7	188.4	223.7	49.6	55.5
B. Egresos (−)	10.439.7	9.986.9	13.153.2	2.601.2	3.738.1
1.— Importación de mercancías	6.029.6	5.842.2	8.051.2	1.570.4	2.431.9
2.— Oro no monetario	41.7	30.9	73.9	13.3	21.0
3.— Transportes diversos	204.2	191.8	255.7	47.3	54.8
4.— Turismo	423.1	396.0	537.0	102.3	111.4
5.— Transacciones fronterizas	1.192.7	786.4	784.1	190.0	218.2
6.— Egresos relacionados con inversiones	2.001.5	2.158.2	2.773.7	509.5	700.0
i) Utilidades remitidas por empresas con participación extranjera	327.6	171.8	215.5	46.9	61.6
ii) Intereses por financiamientos al sector público	1.266.0	1.542.3	2.022.9	322.5	475.1
iii) Otros intereses	407.9	444.1	535.4	104.1	163.2
7.— Otros servicios	530.4	560.3	652.5	163.6	200.6
8.— Transferencias	16.7	20.9	25.1	4.7	0.2
II. Cuentas de capital (neto)	5.202.0	2.513.3	2.603.5	334.2	866.1
A. Capital a largo plazo (neto)	4.650.9	4.380.3	4.330.6	575.1	1.500.4
1.— Sector público (neto)	4.215.5	3.872.4	4.063.2	529.1	1.253.5
a) Disposiciones de créditos y colocaciones de bonos	5.417.9	6.232.3	8.343.3	1.253.1	2.116.4
b) Amortizaciones de crédito y bonos	−1.155.4	−2.295.0	−4.264.3	−716.6	−853.5
c) Créditos concedidos al exterior (neto)	−47.1	−64.9	−15.8	−7.4	−9.4
2.— Sector Privado (neto)	435.5	508.0	267.4	46.0	246.9
a) Inversiones extranjeras directas	299.1	327.3	293.6	5.3	80.1
b) Compra de empresas extranjeras	−12.0	−1.0	−25.5	—	—
c) Pasivos con el exterior (neto)	201.9	212.6	−2.2	44.7	164.9
i) Empresas con participación extranjera (neto)	291.0	213.5	−8.8	29.1	170.5
ii)Otras empresas (neto)	−89.2	−0.9	6.6	15.6	−5.7
d) Operaciones con valores (neto)	−53.5	−30.9	1.5	−4.0	2.0
B. Capital a corto plazo (neto)	551.0	−1.867.1	−1.727.1	−240.9	−634.4
1.— Pasivos	1.252.6	−1.182.4	−777.3	−364.4	−564.6
Sector público (neto)	878.0	−949.7	−1.489.4	82.8	−306.5
Sector privado (neto)	374.6	−232.7	712.0	−429.2	−258.1
2.— Activos (neto)	−701.6	−684.6	−949.7	105.5	−69.8
III. Derechos especiales de giro	—	—	—	—	—
IV. Errores y omisiones	−2.454.2	−458.7	81.6	−198.4	−275.2
V. Variación de la reserva del Banco de México, S.A. (Suma de I, II, III y IV) [1]	−320.9	504.2	222.5	31.9	210.5

p Cifras preliminares.
* El decimal de las cifras no sumar el total, debido al redondeo.
(1) Reserva computada de acuerdo con el criterio del Fondo Monetario Internacional, más la plata. Las tenencias de oro están valuadas a 42.22 dólares la onza.
— No hubo movimiento.
El signo negativo (—) significa egreso de divisas.
n.s. No significativa.
FUENTE: Indicadores Económicos. Cuaderno No. 5 Vol. VII, Banco de México, S.A. Abril 1979.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR*

Base 1978 = 100

Período	INDICE GENERAL	CLASIFICACION POR OBJETO DEL GASTO							
		Alimentos, bebidas y tabaco	Prendas de vestir, calzado y accesorios	Arriendos brutos, combustibles y alumbrado	Muebles, accesorios, enseres domésticos y ciudado de la casa	Servicios médicos y conservación de la salud	Transportes y comunicaciones	Educación esparcimiento y diversiones	Otros bienes y servicios
1968	29.7	29.7	26.3	33.8	28.3	37.8	29.5	27.5	28.2
1969	30.7	30.5	27.8	35.2	29.9	38.5	29.8	28.9	28.5
1970	32.3	32.1	28.5	37.6	31.9	40.5	30.2	30.6	30.1
1971	34.0	33.6	30.2	39.4	33.5	42.8	31.1	33.4	33.3
1972	35.7	35.0	32.2	41.6	34.9	45.6	32.7	35.4	34.5
1973	40.0	40.5	37.7	45.3	38.9	49.1	34.6	38.4	37.6
1974	49.5	52.6	44.4	50.4	47.4	55.6	47.3	46.2	43.8
1975	57.0	59.2	50.8	57.6	54.6	63.0	57.9	54.5	50.9
1976	66.0	66.7	61.1	67.9	66.2	72.1	65.9	65.1	60.6
1977	85.1	85.9	82.1	82.3	86.4	87.4	89.8	84.1	83.1
1978	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1977									
Enero	78.2	78.9	74.5	74.7	77.8	82.4	84.8	77.7	75.8
Febrero	80.0	80.3	75.4	78.3	80.5	85.0	85.9	78.9	77.1
Marzo	81.4	81.7	76.5	80.1	81.8	85.5	87.0	80.3	79.3
Abril	82.6	83.8	77.4	80.2	82.8	85.8	87.7	81.2	80.0
Mayo	83.3	84.4	78.6	80.7	84.3	86.1	88.5	81.9	80.2
Junio	84.3	85.3	81.1	81.1	86.3	86.5	89.8	82.5	81.5
Julio	85.3	85.8	82.9	81.3	87.7	88.0	91.1	84.1	83.2
Agosto	87.0	87.6	84.5	82.9	89.7	88.6	91.2	86.9	86.4
Septiembre	88.6	89.7	86.6	83.8	90.8	89.6	91.7	88.2	87.4
Octubre	89.3	90.0	87.7	85.6	91.2	90.1	92.7	88.6	87.9
Noviembre	90.2	90.8	89.2	87.4	91.5	90.5	93.4	89.5	89.3
Diciembre	91.5	91.9	90.8	90.9	92.3	91.0	93.5	90.0	89.7
1978									
Enero	93.5	93.0	91.6	94.6	93.9	93.6	97.0	92.3	94.3
Febrero	94.9	93.6	92.7	97.5	94.8	94.9	98.2	94.7	95.8
Marzo	95.8	94.8	94.6	97.7	95.5	98.0	98.4	95.6	96.8
Abril	96.9	96.5	95.3	98.2	96.4	98.9	98.5	96.5	97.7
Mayo	97.9	97.8	96.2	98.1	97.7	99.0	99.0	97.9	99.6
Junio	99.2	100.0	97.3	98.8	99.6	99.4	99.2	98.4	100.1
Julio	100.9	102.7	98.6	100.4	100.8	99.5	99.7	99.2	100.1
Agosto	101.9	103.2	100.3	100.5	102.2	102.9	100.1	101.6	101.5
Septiembre	103.1	103.4	104.9	101.9	103.4	102.9	101.2	103.5	102.2
Octubre	104.3	104.1	107.4	103.0	104.2	103.5	102.5	105.6	103.1
Noviembre	105.4	104.9	110.0	104.6	105.0	103.5	103.1	106.7	103.4
Diciembre	106.3	106.1	111.1	104.7	106.3	103.7	103.3	107.9	104.5
1979									
Enero	110.0	111.4	110.8	110.0	108.5	106.4	105.0	110.5	110.4
Febrero	111.6	112.2	112.9	111.8	110.7	110.4	108.1	111.9	112.4
Marzo	113.1	113.1	114.8	113.5	112.6	112.6	109.4	113.9	114.5
Abril p/	114.2	114.1	117.4	113.9	114.0	113.3	109.8	115.8	115.5

BASE MONETARIA*

Millones de pesos

CONCEPTO	Diciembre 1976	Diciembre 1977	Diciembre 1978 (p)	Variaciones De Dic. 67 a Dic. 77	Variaciones De Dic. 17 a Dic. 78 (p)
USOS DE LA BASE MONETARIA	213.459.8	270.235.0	354.534.8	56.775.2	84.299.8
1. Billetes y monedas en poder del público	79.873.5	88.632.3	114.865.2	8.758.8	26.232.9
2. Billetes y monedas en poder de bancos	4.832.6	5.879.9	6.011.2	1.047.3	131.3
3. Ventas en cuenta corriente y depósitos, con y sin interés, de la banca privada y mixta	128.193.9	173.860.3	232.207.6	45.666.4	58.347.3
4. Certificados de Tesorería en poder de la banca privada y mixta	....	....	633.8	...	633.8
5. Cuenta de cheques de empresas y particulares en el Banco de México, S.A. (moneda nacional)	559.8	1.862.5	817.0	1.302.7	—1.045.5
FUENTES DE LA BASE MONETARIA	213.459.8	270.235.0	354.534.8	56.775.2	84.299.8
1. Disponibilidades en oro, plata y divisas	17.989.1	29.935.2	37.410.7	11.946.1	7.475.5
2. Financiamiento neto al Gobierno Federal	198.237.4	236.700.2	299.349.8	38.462.8	62.649.6
3. Financiamiento a bancos	24.937.8	13.160.1	6.917.4	—11.777.7	—6.242.7
4. Redescuento a bancos	2.413.3	6.692.1	5.746.6	4.278.8	—945.5
5. Otros conceptos (neto)	—30.117.8	—16.252.6	5.110.3	13.865.2	21.362.9

* Eliminado el efecto de la revalorización de los saldos en moneda extranjera.

(p) Cifras preliminares.

FUENTE: Informe Anual 1978. Banco de México, S.A.

MEDIO CIRCULANTE

Millones de pesos

Saldos al final de:	Medio Circulante			Medio Circulante corregido Estacionalmente [1]		
	TOTAL	Billetes y moneda metálica	Cuenta de cheques m/n	TOTAL	Billetes y moneda metálica	Cuenta de cheques m/n
1965	29.518.9	12.506.9	17.012.0	26.306.7	10.980.6	15.326.1
1966	32.751.4	13.629.6	19.121.8	29.193.2	11.966.3	17.226.9
1967	35.386.8	14.748.6	20.638.2	31.541.7	12.948.7	18.593.0
1968	39.991.3	16.674.2	23.317.1	35.645.7	14.639.3	21.006.4
1969	44.340.0	18.245.1	26.049.9	39.527.4	16.018.5	23.508.9
1970	49.012.7	20.143.9	28.868.8	43.693.5	17.685.6	26.007.9
1971	53.060.4	21.824.4	31.236.0	47.301.5	19.161.0	28.140.5
1972	64.327.6	26.777.3	37.550.3	57.338.6	23.509.5	33.829.1
1973	79.874.7	34.176.0	45.698.7	71.175.3	30.005.3	41.170.0
1974	97.473.7	42.686.3	54.787.4	86.835.0	37.477.0	49.358.0
1975	118.267.0	52.263.6	66.003.4	105.318.0	45.855.5	59.462.5
1976						
Julio	114.933.8	51.703.5	63.230.3	118.135.1	53.745.8	64.389.3
Agosto	113.378.3	50.087.8	63.290.5	117.544.5	52.292.2	65.315.3
Septiembre	120.669.9	56.141.8	64.528.1	126.612.3	59.535.3	67.077.0
Octubre	124.562.3	61.870.1	62.692.2	129.493.0	63.915.4	65.577.6
Noviembre	137.220.0	72.324.7	64.895.3	137.002.4	71.185.7	65.816.7
Diciembre	154.800.2	79.873.5	74.926.7	137.627.5	70.126.0	67.501.5
1977						
Enero	143.204.1	71.791.6	71.412.5	139.237.8	69.430.9	69.806.9
Febrero	144.349.8	71.360.8	72.989.0	142.091.0	69.824.7	72.266.3
Marzo	143.655.9	70.476.0	73.179.9	142.654.8	70.055.7	72.599.1
Abril	144.028.6	71.506.7	72.521.9	145.079.4	71.435.3	73.644.1
Mayo	144.487.0	68.625.7	75.861.3	147.125.9	70.241.3	76.884.6
Junio	144.198.7	69.199.7	74.999.0	147.565.6	71.119.9	76.445.7
Julio	145.610.5	70.209.8	75.400.7	149.766.0	72.983.2	76.782.8
Agosto	147.174.8	68.016.4	79.158.4	152.615.1	70.924.3	81.690.8
Septiembre	148.745.0	69.595.3	79.149.7	156.078.2	73.802.0	82.276.2
Octubre	157.316.1	71.252.4	86.063.7	163.632.7	73.607.9	90.024.8
Noviembre	166.084.8	73.203.2	92.851.6	166.220.4	72.050.4	94.170.0
Diciembre	196.007.6	88.632.3	107.375.6	174.550.7	77.815.9	96.734.8
1978						
Enero	184.901.3	81.328.7	103.572.6	179.898.4	78.654.4	101.244.0
Febrero	183.525.8	81.459.3	102.066.5	180.761.8	79.705.8	101.056.0
Marzo	188.245.7	84.501.5	103.744.2	186.918.3	83.997.5	102.920.8
Abril p/	189.353.0	84.742.5	104.610.5	189.688.4	84.657.8	105.030.6
Mayo	193.833.5	81.548.9	112.284.6	195.978.3	83.468.7	112.509.6
Junio	199.163.4	88.123.0	111.040.4	201.608.8	90.568.4	111.040.4
Julio	199.868.9	85.929.7	113.939.2	205.351.7	89.324.0	116.027.7
Agosto	203.931.1	87.495.3	116.435.8	211.396.8	91.236.0	120.160.8
Septiembre	204.774.3	87.858.6	116.915.7	214.702.6	93.169.2	121.553.4
Octubre	212.620.8	88.715.5	123.869.3	221.255.8	91.685.4	129.570.4
Noviembre	220.134.2	93.331.6	126.802.6	220.464.8	91.861.3	128.603.0
Diciembre	258.070.7	114.856.9	143.213.8	229.861.5	100.840.1	129.021.4
1979						
Enero	246.717.4	105.705.3	141.012.1	253.554.7	109.299.3	144.255.4
Febrero	251.650.2	106.965.3	144.684.9	247.915.1	104.662.7	143.252.4
Marzo	257.846.6	111.208.8	146.637.8	256.019.5	110.545.5	145.474.0

1 En las series de tiempo la disposición de nuevos datos provoca, que el modelo de corrección estacional adaptado originalmente, vaya perdiendo en forma gradual su precisión estadística, por tanto para obtener un mejor ajuste dichas series se someten a revisiones periódicas.

p/ Cifras preliminares a partir de abril de 1978.

FUENTE: Indicadores Económicos. Cuaderno Mensual No. 5, Vol. VIII, Banco de México, Abril 1979.

BANCOS MULTIPLES EN OPERACION EN INSTITUCIONES QUE SE FUSIONARON PARA INTEGRARLOS

		Fecha de iniciación de operaciones
MULTIBANCO MERCANTIL DE MEXICO, S.A.		
Bano Mercantil de México, S.A.	Fusionante	2.XII.76
Financiera Anáhuac, S.A.	Fusionada	
BANCA PROMEX, S.A.		
Banco de Zamora, S.A.	Fusionante	3.I.77
Financiera Prómex, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Prómex, S.A.	Fusionada	
BANCO DE CREDITO Y SERVICIO, S.A.		
Crédito Refaccionario Industrial, S.A.	Fusionante	3.I.77
Financiera Colón, S.A.	Fusionada	
Financiera y Fiduciaria Mexicana, S.A.	Fusionada	
Banco Hipotecario Metropolitano, S.A.	Fusionada	
Financiera Monterrey, S.A.	Fusionada *	
Financiera de Fomento, S.A.	Fusionada *	
Financiera México, S.A.	Fusionada *	
BANPACIFICO, S.A.		
Financiera General, S.A.	Fusionante	1.XII.76
Banco del Sol, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria de Occidente, S.A.	Fusionada	
Banco Ganadero y Agrícola, S.A.	Fusionada *	
UNIBANCO, S.A.		
Financiera de Fomento Industrial, S.A.	Fusionante	3.I.77
Banco de Victoria, S.A.	Fusionada	
Banco Hipotecario y de Ahorros de Baja California, S.A.	Fusionada	
Crédito de Baja California, S.A.	Fusionada	
Financiera de Baja California, S.A.	Fusionada	
BANCO NACIONAL DE MEXICO, S.A.		
Banco Nacional de México, S.A.	Fusionante	1.III.77
Financiera Banamex, S.A.	Fusionada	
Financiadora de Ventas Banamex, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Banamex, S.A.	Fusionada	
MULTIBANCO COMERMEX, S.A.		
Banco Comercial Mexicano, S.A.	Fusionante	3.I.77
Financiera Comermex, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Comermex, S.A.	Fusionada	
BANCA METROPOLITANA, S.A.		
Financiera Metropolitana, S.A.	Fusionante	2.V.77
Banco del Mante, S.A.	Fusionada	
Banco de Fomento Hipotecario, S.A.	Fusionada	

CONTINUACION

BANCO INTERNACIONAL, S.A.		
Banco Internacional, S.A.	Fusionante	1.VII.77
Financiera Internacional, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Internacional, S.A.	Fusionada	
BANCO OCCIDENTAL DE MEXICO, S.A.		
Banco Occidental de México, S.A.	Fusionante	1.VII.77
Financiera Occidental de México, S.A.	Fusionada	
Banco Hipotecario Reforma, S.A.	Fusionada	
BANCO DEL ATLANTICO, S.A.		
Banco del Atlántico, S.A.	Fusionante	1.VII.77
Financiera del Atlántico, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria del Altántico, S.A.	Fusionada	
Banco Int. Inmobiliario, S.A.	Fusionada	
BANCO MERCANTIL DE MONTERREY, S.A.		
Banco Mercantil de Monterrey, S.A.	Fusionante	1.VII.77
Financiera Mercantil de Monterrey, S.A.	Fusionada	
Banco Hipotecario, S.A.	Fusionada	
ACTIBANCO GUADALAJARA, S.A.		
Financiera Industrial de Jalisco, S.A.	Fusionante	1.VII.77
Banco de Guadalajara, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Fijsa, S.A.	Fusionada	
BANCAM, S.A.		
Banco Corporativo América, S.A.	Fusionante	1.III.78
Financiera Bancam, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Bancam, S.A.	Fusionada	
Financiera de Nuevo León, S.A.	Fusionada	
BANCA SERFIN, S.A.		
Financiera Aceptaciones, S.A.	Fusionante	1.VII.77
Banco de Londres y México, S.A.	Fusionada	
Banco Serfín de Jalisco, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Serfín, S.A.	Fusionada	
Financiera Serfín de Tampico, S.A.	Fusionada	
Banco Serfín de Chuhuahua, S.A.	Fusionada	
Banco Serfín Veracruzano, S.A.	Fusionada	
BANCA CONFIA, S.A.		
Banco de Industria y Comercio, S.A.	Fusionante	3.X.77
Financiera General de Monterrey, S.A.	Fusionada	
Financiera Atlas, S.A.	Fusionada	
Banco Inmobiliario Atlas, S.A.	Fusionada	
BANCOMER, S.A.	Fusionante	19.XI.77
Financiera Bancomer, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Bancomer, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Aguascalientes, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Baja California, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de B.C. Sur, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Campeche, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Coahuila, S.A.	Fusionada	

CONTINUACION

Banco de Comercio de Colima, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Chiapas, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Durango, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Guadalajara, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Guanajuato, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Guerrero, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Hidalgo, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de La Laguna, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Michoacán, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Morelos, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Nayarit, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Oaxaca, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Puebla, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Querétaro, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Quintana Roo, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de San Luis Potosí, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Sinaloa, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Sonora, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Tabasco, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Tamaulipas, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Tlaxcala, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Veracruz, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Yucatán, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Zacatecas, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio del Estado de México, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio del Yaqui y Mayo, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de la Ciudad de Monterrey S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de las Huastecas, S.A.	Fusionada	
Banco de Comercio de Chihuahua, S.A.	Fusionada	
BANCO B.C.H.		
Banco de Cédulas Hipotecarias, S.A.	Fusionante	1.VI.78
Financiera Mercantil de México, S.A.	Fusionada	
Banco del Ahorro Nacional, S.A.	Fusionada	
BANCO SOFIMEX, S.A.		
Financiera Sofimex, S.A.	Fusionante	1.VII.78
Banco Mercantil Sofimex, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Sofimex, S.A.	Fusionada	
BANPAIS, S.A.		
Financiera del Norte, S.A.	Fusionante	2.I.78
Banco Banpaís, S.A.	Fusionada	
Financiera del País, S.A.	Fusionada	
Financiera Banpaís de Occidente, S.A.	Fusionada	
Financiera del Bravo, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Banpaís, S.A.	Fusionada	
CREDITO MEXICANO, S.A.		
Crédito Mexicano, S.A.	Fusionante	4.IX.78
Financiera Intercontinental, S.A.	Fusionada	
Banco Hipotecario del Norte, S.A.	Fusionada	
Financiera Michoacana, S.A.	Fusionada *	
Crédito Financiero, S.A.	Fusionada *	

CONTINUACION

POLIBANCA INNOVA, S.A.		
Central Financiera Innova, S.A.	Fusionante	2.X.78
Banco General Innova, S.A.	Fusionada	
Financiera Industrial Innova, S.A.	Fusionada	
BANCO REGIONAL DEL NORTE, S.A.		
Banco Regional del Norte, S.A.	Fusionante	1.XI.78
Financiera Industrial, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Monterrey, S.A.	Fusionada	
BANCO CONTINENTAL, S.A.		
Banco Continental, S.A.	Fusionante	2.X.78
Financiera Continental, S.A.	Fusionada	
Hipotecaria Continental, S.A.	Fusionada	
BANCA SOMEX, S.A.		
Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, S.A.	Fusionante	4.IX.78
Financiera Comercial Mexicana, S.A.	Fusionada	
Asoc. Hipotecaria Mexicana, S.A.	Fusionada	
BANCA CREMI, S.A.		
Crédito Hipotecario, S.A.	Fusionante	9.XII.78
Banco Minero y Mercantil, S.A.	Fusionada	
Crédito Hipotecario del Sur, S.A.	Fusionada	
BANCO NACIONAL URBANO, S.A.		
Banco Nacional Urbano, S.A.	Fusionante	1.XII.78
Financiera y Fid. de Torreón, S.A.		

* Fusionadas en fechas posteriores a la iniciación de operaciones del banco múltiple.

BANCA MULTIPLE

PRINCIPALES INDICADORES DE SU PROCESO DE INTEGRACION
MILLONES DE PESOS

FECHA	FINANCIAMIENTO OTORGADO [1]					CAPTACION DE RECURSOS POR PRINCIPALES INSTRUMENTOS								
	PARTICIPACION EN EL CONJUNTO DE LA BCA. PRIVADA Y MIXTA		BANCA MUNTIPLE			PARTICIPACION EN EL CONJUNTO DE LA BCA. PRIVADA Y MIXTA		CTA. CHEQUES		CTAS. AHORRO		PAGARES		BONOS FINANCIEROS
	M.N. (%)	M.E. (%)	TOTAL	M.N.	M.E.	M.N. (%)	M.E. (%)	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.	M.N.
1977														
ABRIL	33.73	27.51	82.286	66.095	16.191	29.95	28.34	22.405	4.257	10.955	2.826	18.406	430	16.576
MAYO	33.02	29.13	78.183	60.823	17.183	30.55	28.85	24.340	4.784	11.483	3.144	19.614	544	15.222
JUNIO	33.26	24.93	77.176	62.057	15.119	31.01	29.58	24.474	5.091	11.913	3.333	21.243	521	13.869
JULIO	47.72	44.26	118.012	89.887	28.125	46.86	46.48	36.322	7.367	14.675	4.758	32.643	985	20.319
AGOSTO	47.69	50.20	126.497	90.384	36.113	46.92	46.80	38.825	7.854	14.624	5.036	33.404	823	20.633
SEPTIEMBRE	47.96	50.66	131.531	92.734	38.797	47.38	46.13	38.495	7.549	14.748	4.786	34.982	741	19.374
OCTUBRE	47.02	47.73	128.987	92.428	36.559	47.01	41.86	41.339	7.063	14.879	4.534	35.450	679	18.527
NOVIEMBRE	70.51	76.59	201.017	143.107	57.910	72.91	68.72	70.515	11.407	26.437	7.269	57.009 [1]	118	26.286
DICIEMBRE	72.74	76.90	218.872	158.669	60.203	73.42	70.49	79.649	10.873	28.979	7.489	59.548	911	23.796
1978														
ENERO	73.43	77.35	218.963	160.547	58.416	73.06	69.97	76.610	10.623	28.728	7.172	64.178	609	23.942
FEBRERO	72.65	75.43	222.975	165.597	57.378	73.45	69.90	77.068	10.486	28.880	7.077	68.021	272	24.293
MARZO	76.61	79.06	243.060	184.803	58.257	76.64	73.66	79.550	10.310	29.428	6.978	77.855	32	23.037
ABRIL	76.50	79.08	244.972	188.256	58.716	76.49	73.15	79.791	9.960	29.998	6.853	82.085	31	21.125
MAYO	76.12	79.08	244.675	188.737	55.938	76.66	73.48	86.202	10.163	30.921	6.655	86.171	18	19.876
JUNIO	79.39	80.48	266.394	207.588	58.806	79.32	74.86	85.958	10.667	32.371	6.583	91.371	7	18.825
JULIO	79.42	79.87	270.442	210.709	59.733	79.49	75.13	88.937	10.835	33.049	6.681	95.247	4	16.561
AGOSTO	79.49	79.34	278.643	215.157	63.486	79.56	75.10	89.271	12.795	32.956	7.229	98.745	3	15.078
SEPTIEMBRE	84.41	92.29	300.106	227.915	72.191	84.25	91.71	90.384	11.855	33.394	7.131	109.250	2	15.512
OCTUBRE	85.54	93.07	314.448	241.013	73.435	85.49	92.71	99.013	11.777	34.528	7.302	115.143	2	15.734
NOVIEMBRE	86.80	93.79	328.835	246.983	81.852	86.49	93.47	100.896	12.121	35.800	7.490	120.234	2	13.422
DICIEMBRE	89.28	95.34	350.251	254.552	95.699	89.41	94.89	119.368	13.236	39.097	7.455	125.256	2	11.765
1979														
ENERO	90.12	95.44	364.501	270.667	93.834	89.80	94.87	117.007	12.289	39.475	7.456	130.916	2	11.118
FEBRERO	89.84	94.78	360.553	270.262	90.291	89.81	94.89	119.055	12.532	39.796	7.402	135.404	2	10.936

[1] El financiamiento incluye crédito (Cartera Vigente y Vencida) y Valores (Tenencia Física y Cuenta Corriente).

[2] Comprende los resultados correspondientes al ejercicio en curso.

CONTINUACION

CAPTACION DE RECURSOS POR PRINCIPALES INSTRUMENTOS							RESULTADOS [2]	NUMERO DE	
BONOS	CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO Y DEPOSITOS A PLAZO FIJO						INGRESOS ÷	INSTITUCIONES	FECHA
HIPOTECARIOS	HASTA 3 MESES		6 MESES		1 AÑO O MAS		EGRESOS	EN OPERACION	
M.N.	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.			
									1977
3.079	—	4.104	—	3.628	1.059	4.180	1.06	7	ABRIL
3.041	27	5.621	43	4.533	1.352	4.364	1.07	8	MAYO
2.702	1.135	6.171	1.123	5.105	1.824	4.459	1.06	8	JUNIO
4.546	3.182	10.085	3.318	7.729	5.382	6.488	1.07	14	JULIO
4.705	3.675	10.839	4.478	7.609	5.907	6.380	1.06	14	AGOSTO
4.482	4.669	10.502	6.362	6.556	6.350	6.543	1.06	14	SEPTIEMBRE
3.861	4.922	9.839	7.227	6.348	8.809	4.104	1.06	15	OCTUBRE
8.126	7.297	13.169	10.341	9.105	11.224	9.442	1.07	16	NOVIEMBRE
7.301	8.271	13.004	10.319	9.292	12.473	9.806	1.08	16	DICIEMBRE
									1978
6.630	10.368	13.594	11.341	9.329	13.222	10.302	1.07	16	ENERO
6.268	12.277	13.420	12.452	9.851	13.991	10.853	1.05	16	FEBRERO
6.108	13.326	14.082	14.204	11.344	15.105	11.868	1.05	19	MARZO
5.839	13.810	13.307	15.684	11.117	16.009	11.934	1.06	19	ABRIL
5.507	14.421	12.318	17.060	11.606	16.524	11.913	1.06	19	MAYO
7.138	14.765	12.240	19.047	12.663	21.074	12.294	1.06	20	JUNIO
6.368	15.940	12.984	19.472	13.449	21.644	12.620	1.06	21	JULIO
4.973	16.892	14.257	19.826	13.723	22.427	13.061	1.06	21	AGOSTO
5.695	19.016	16.368	21.475	15.147	25.744	14.512	1.06	22	SEPTIEMBRE
5.379	18.478	17.169	21.561	16.248	26.297	14.907	1.06	24	OCTUBRE
5.199	18.188	17.772	21.483	17.093	27.311	15.017	1.06	25	NOVIEMBRE
5.283	18.345	18.369	21.776	18.392	30.961	15.310	1.06	27	DICIEMBRE
									1979
5.079	18.752	18.442	22.122	19.997	31.841	15.068	1.08	27	ENERO
4.920	20.734	18.463	23.377	20.761	32.314	14.863	1.05	27	FEBRERO

FUENTE: Información Económica. Moneda y Banca. Cuaderno Mensual No. 8 Banco de México, S.A., Febrero 1979.

PASIVOS TOTALES DEL SISTEMA BANCARIO*

Millones de pesos

POR INSTITUCIONES CIFRAS AJUSTADAS POR EL EFECTO DE LA REVALORIZACION DE LOS SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA POR LAS MODIFICACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO

Saldos al final de	TOTAL			BANCO DE MEXICO, S.A.	BANCA NACIONAL	BANCA PRIVADA Y MIXTA					
						SUMA	DEPARTAMENTOS				
	SUMA	MONETARIOS	NO MONETARIOS				DEPOSITO	AHORRO	FINANCIERO	HIPOTECARIO	OTROS
1967	113.008.7	35.386.8	97.621.9	16.408.4	38.680.1	77.920.2	21.025.6	7.117.9	32.069.2	10.895.1	996.8
1968	152.321.4	39.991.3	112.330.1	18.120.2	43.384.4	90.816.8	27.408.6	8.761.2	38.686.6	12.192.0	959.7
1969	177.341.4	44.340.0	133.001.4	20.136.0	48.652.7	108.552.7	30.455.2	10.010.8	49.999.3	13.804.1	1.024.7
1970	203.813.8	49.012.7	154.801.1	21.937.4	53.442.5	128.433.9	33.086.3	11.465.9	63.513.7	15.759.7	1.089.6
1971	235.555.2	53.060.4	182.494.8	24.070.6	64.501.4	146.983.2	35.316.3	12.802.7	74.857.3	18.885.5	1.105.9
1972	272.007.6	64.327.6	207.680.0	29.311.8	70.942.1	171.753.7	42.919.0	14.919.0	86.429.1	22.325.4	1.123.9
1973	320.862.3	79.874.7	240.987.6	37.257.8	88.856.5	194.748.0	53.422.2	18.661.7	91.823.2	29.472.8	1.237.5
1974	384.199.1	97.473.7	286.725.4	45.347.0	113.148.3	225.703.8	62.277.7	22.360.2	106.009.6	28.617.5	1.391.6
1975	483.612.3	118.267.0	365.345.3	55.329.1	146.292.4	281.990.8	72.931.2	26.459.5	139.541.3	35.785.9	1.585.0
1976											
Julio	537.406.8	114.933.8	422.473.0	60.102.1	176.158.7	301.146.0	71.432.7	28.940.6	154.775.9	37.987.0	1.642.2
Agosto	543.776.9	113.387.3	430.398.6	58.268.4	180.462.5	305.082.0	71.746.7	28.914.1	157.408.6	38.988.1	1.654.8
Septiembre	544.788.3	120.669.9	424.118.4	64.968.1	185.446.4	294.373.8	73.093.2	27.149.2	150.188.1	35.928.7	1.680.9
Octubre	551.093.8	124.562.3	426.531.5	73.796.1	186.578.6	290.719.1	73.564.8	28.592.6	146.248.4	34.305.0	1.689.6
Noviembre	576.000.4	137.220.0	438.780.4	95.360.0	199.121.3	281.519.1	78.506.3	26.103.5	137.676.8	31.288.0	1.697.3
Diciembre	598.376.3	154.800.2	443.576.1	98.477.3	200.752.5	299.146.5	82.253.4	29.921.4	140.038.9	32.808.3	1.703.4
1977											
Enero	601.878.9	143.204.1	458.674.8	90.225.9	207.533.4	304.119.6	84.743.8	31.948.8	144.752.8	34.338.1	1.717.8
Febrero	609.785.5	144.349.8	465.435.7	88.871.1	209.394.2	311.520.2	85.768.9	33.305.8	148.073.6	35.884.2	1.735.7
Marzo	621.283.9	143.655.9	477.628.0	87.736.1	215.104.1	318.443.7	87.661.8	34.789.8	150.152.7	36.627.5	1.774.3
Abril	629.644.8	144.028.6	485.616.2	86.477.1	221.036.4	322.131.3	86.823.7	35.876.6	152.862.5	37.131.4	1.781.5
Mayo	633.359.1	144.487.0	488.863.1	85.151.3	220.551.2	327.647.6	88.994.9	37.213.2	155.314.5	36.602.0	1.809.0
Junio	650.812.7	144.198.7	506.614.0	88.488.4	229.370.3	332.954.0	89.203.5	37.936.8	158.482.2	37.547.9	1.833.5
Julio	665.023.8	145.610.5	519.413.3	90.456.5	233.545.1	341.022.2	88.258.0	38.745.0	166.013.9	37.802.2	1.944.8
Agosto	681.549.3	147.174.8	534.374.5	88.764.4	241.782.8	351.002.1	92.833.0	39.383.2	170.196.9	38.428.6	1.919.6
Septiembre	691.631.7	148.745.0	542.886.7	88.339.5	248.296.5	354.945.7	91.674.2	39.153.4	174.040.7	39.120.2	2.177.9
Octubre	713.259.3	157.316.1	555.943.2	90.578.8	254.687.0	367.993.5	98.061.0	39.854.7	178.201.1	40.712.8	2.185.4
Noviembre	733.351.3	166.054.8	567.296.5	94.050.6	256.145.9	383.154.8	105.750.3	40.900.0	182.010.1	41.706.4	2.633.9
Diciembre	763.814.9	196.007.9	567.807.0	107.811.5	252.507.7	403.495.7	120.043.4	43.321.9	185.605.8	42.192.1	2.139.0
1978											
Enero	773.815.1	184.901.3	588.913.8	100.672.7	262.210.7	410.931.7	116.126.4	42.886.1	195.539.9	43.877.0	2.352.8
Febrero	782.266.5	183.525.8	598.740.7	97.868.7	264.927.4	419.470.4	114.092.4	42.975.2	205.072.4	44.585.2	2.380.7
Marzo	797.033.6	188.245.7	608.787.9	103.685.2	266.153.6	427.194.8	117.645.7	43.274.6	206.941.7	46.579.8	2.457.5
Abril p/	806.120.9	189.353.0	616.767.9	106.318.6	262.082.1	437.720.2	118.316.1	43.928.8	213.592.9	48.489.4	2.273.7
Mayo	812.019.0	193.833.5	618.185.5	98.440.5	262.995.1	450.583.4	123.899.2	44.968.2	219.590.7	48.601.9	2.276.9
Junio	823.065.0	199.163.4	623.901.4	100.789.5	265.355.1	456.920.4	122.245.0	45.939.0	225.470.2	49.678.7	2.495.6
Julio	844.796.8	199.868.9	644.927.9	103.134.8	267.975.9	473.686.1	126.679.7	47.147.7	234.087.1	51.950.2	2.491.5
Agosto	872.724.5	203.931.1	668.793.4	112.731.9	276.247.5	483.745.1	129.323.5	47.774.3	242.593.3	50.253.9	2.479.7
Septiembre	880.111.4	204.774.3	675.337.1	108.597.0	278.633.5	492.880.9	130.572.2	48.150.6	249.117.1	50.882.5	2.569.7
Octubre	896.936.4	212.620.8	684.315.6	106.482.6	281.572.0	508.881.8	137.944.3	49.743.5	256.032.0	50.607.3	2.573.4
Noviembre	913.997.3	220.134.2	693.863.1	113.773.0	279.266.6	520.957.7	143.175.6	50.694.5	260.443.1	51.867.5	2.638.7
Diciembre	961.339.3	258.070.7	703.268.6	126.737.0	283.914.0	550.688.3	165.318.1	53.760.0	263.819.4	52.617.0	2.667.8
1979											
Enero	974.905.1	246.717.4	728.187.7	120.382.0	293.373.1	561.150.0	162.134.3	54.373.3	275.945.1	53.360.0	2.821.9
Febrero	999.534.7	251.650.2	747.884.5	124.014.4	302.114.7	573.405.6	163.326.6	54.898.6	284.895.1	55.191.1	2.733.7
Marzo	1.022.980.6	257.846.6	765.134.0	127.776.2	306.868.2	588.336.2	167.720.1	55.616.8	293.153.9	56.258.9	2.763.4

* Incluye bonos del Patronato del Ahorro Nacional, certificados de participación y cédulas hipotecarias.
Excluye resultados, reservas de capital, otros conceptos de pasivos y operaciones interbancarias.
p Cifras preliminares a partir de abril de 1978.

CONTINUACION

Período	CLASIFICACION POR SECTOR DE ORIGEN										CLASIFICACION SEGUN LAS DURABILIDAD DE LOS BIENES			Período
	Agricultura ganadería silvicultura y pesca	Petróleo y derivados	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	Fabricación de textiles	Productos de madera	Fabricación de productos químicos	Fabricación y reparación de productos metálicos	Electricidad	Transportes y comunicaciones	Otros servicios	Bienes no duraderos	Bienes duraderos	Servicios	Período
1968	31.5	29.2	29.2	26.8	28.6	37.2	30.7	63.6	29.2	29.6	29.6	30.2	29.8	1968
1969	32.7	29.2	29.9	28.6	29.8	37.8	31.4	63.6	29.5	30.9	30.5	30.9	31.0	1969
1970	34.7	29.2	31.4	29.3	32.5	39.3	32.6	64.2	29.9	33.0	31.9	31.9	32.8	1970
1971	33.8	29.4	33.6	30.9	33.8	41.4	33.6	64.4	31.4	35.4	33.4	33.1	35.1	1971
1972	36.1	30.0	34.6	32.8	35.0	42.3	34.8	65.2	33.5	37.6	34.7	34.2	37.3	1972
1973	42.4	32.0	39.9	38.3	38.0	45.3	38.0	68.5	34.9	41.1	39.9	37.4	40.6	1973
1974	55.7	55.4	51.7	45.1	49.4	53.9	45.9	79.9	44.1	47.1	51.5	45.3	47.1	1974
1975	64.3	72.0	57.8	51.0	58.5	59.9	53.2	82.0	52.8	54.9	58.5	53.5	54.9	1975
1976	70.8	76.7	65.6	61.5	68.1	68.7	62.9	86.0	63.3	65.5	66.5	63.5	65.4	1976
1977	85.7	98.7	85.9	82.9	88.1	88.6	84.5	98.0	89.5	82.4	86.3	84.9	83.5	1977
1978	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	1978
1977														1977
Enero	79.7	97.4	78.6	75.3	83.2	82.1	78.8	101.4	82.1	75.0	79.6	79.0	76.2	Enero
Febrero	80.7	97.7	80.2	76.2	83.5	83.8	79.2	101.4	84.3	77.6	80.8	79.5	78.7	Febrero
Marzo	81.6	97.8	81.8	77.5	85.2	85.4	80.1	101.4	86.6	79.2	82.1	80.3	80.3	Marzo
Abril	84.2	97.8	83.7	78.4	85.7	86.8	80.9	101.4	87.5	79.6	83.8	81.2	80.9	Abril
Mayo	84.1	97.8	84.6	79.5	86.0	87.6	81.5	97.0	89.1	80.3	84.5	81.8	81.6	Mayo
Junio	85.1	97.6	85.3	82.2	86.5	88.7	83.1	91.1	90.8	81.2	85.6	83.3	82.5	Junio
Julio	86.0	99.6	85.8	84.1	89.3	90.2	85.0	91.1	91.2	82.0	86.6	85.2	83.3	Julio
Agosto	88.2	99.7	87.5	85.6	90.8	90.5	86.5	91.1	91.3	84.4	88.2	87.1	85.3	Agosto
Septiembre	89.2	99.7	89.8	87.2	90.9	91.2	87.4	95.4	92.1	85.8	89.9	87.7	86.6	Septiembre
Octubre	88.1	99.7	90.5	88.2	91.4	91.7	89.2	101.4	93.3	86.6	90.3	89.5	87.6	Octubre
Noviembre	89.6	99.8	91.1	89.7	92.5	92.0	91.2	101.8	93.4	87.8	91.2	91.6	88.7	Noviembre
Diciembre	91.8	99.9	91.9	91.3	92.5	92.7	91.8	101.8	93.4	89.6	92.3	92.1	90.2	Diciembre
1978														1978
Enero	92.6	99.9	93.2	92.0	92.5	93.6	92.8	101.8	96.9	93.5	93.2	93.1	94.0	Enero
Febrero	92.3	99.9	94.0	93.0	97.1	95.6	94.4	101.8	98.2	95.8	94.1	94.3	96.1	Febrero
Marzo	94.5	99.9	94.9	94.8	97.7	96.4	95.6	101.8	98.2	96.5	95.3	95.5	96.8	Marzo
Abril	97.4	99.9	96.3	95.6	98.4	97.0	96.5	101.8	98.2	97.2	96.6	96.4	97.4	Abril
Mayo	99.1	99.9	97.4	96.5	99.9	98.7	97.9	91.7	98.9	97.9	97.8	97.8	98.0	Mayo
Junio	102.7	99.9	99.2	99.7	100.3	100.2	99.0	91.6	99.0	98.6	93.6	98.8	98.6	Junio
Julio	105.5	100.0	101.9	98.6	100.5	101.3	100.8	92.9	99.0	99.9	101.7	100.6	99.7	Julio
Agosto	105.1	100.0	102.6	100.4	101.0	102.2	101.9	94.3	99.6	101.3	102.4	101.6	101.0	Agosto
Septiembre	101.1	100.1	104.0	104.6	102.2	102.8	102.5	95.7	101.9	102.9	103.3	102.7	102.7	Septiembre
Octubre	101.3	100.1	104.9	106.9	102.5	103.5	104.9	105.5	103.4	104.4	104.3	105.0	104.3	Octubre
Noviembre	102.8	100.1	105.5	109.5	103.6	104.1	106.6	109.7	103.4	105.5	105.4	106.8	105.3	Noviembre
Diciembre	105.6	100.1	106.2	110.5	104.3	104.5	107.1	111.3	103.4	106.4	106.3	107.5	106.0	Diciembre
1979														1979
Enero	109.1	100.2	112.0	110.5	105.9	105.5	107.5	114.1	104.7	110.9	110.1	107.4	110.2	Enero
Febrero	109.3	100.2	113.1	112.3	107.8	106.4	110.4	121.3	109.4	112.9	111.1	110.4	112.6	Febrero
Marzo	110.2	100.3	113.9	114.3	109.3	108.2	112.4	123.1	110.5	115.0	112.2	112.5	114.6	Marzo
Abril p/	112.3	100.3	114.6	116.7	110.6	108.8	113.6	120.4	111.1	116.0	113.3	113.6	115.5	Abril p/

p/ Cifras preliminares.

Nota: Los conceptos genéricos de bienes y servicios que forman el índice son 172 y están constituidos por los promedios simples de relativos de precios de 5,162 artículos específicos. El sistema de ponderaciones está basado fundamentalmente en las cifras de la Encuesta de Ingresos y Gastos Familiares de México en 1963, trabajo realizado también por el Banco de México, S.A. La fórmula utilizada para elaborar los índices de precios es la de ponderaciones fijas Laspeyres.

FINANCIAMIENTO TOTAL OTORGADO POR EL SISTEMA BANCARIO *

Millones de pesos

CIFRAS AJUSTADAS POR EL EFECTO DE LA REVALORIZACION DE LOS SALDOS EN MONEDA EXTRANJERA POR LAS MODIFICACIONES EN EL TIPO DE CAMBIO

Saldos al final de	TOTAL			BANCO DE MEXICO, S.A.			OTRAS INSTITUCIONES NACIONALES			BANCA PRIVADA Y MIXTA		
	SUMA	CREDITO	VALORES	SUMA	CREDITO	VALORES	SUMA	CREDITO	VALORES	SUMA	CREDITO	VALORES
1967	121.031.4	84.011.2	37.020.2	33.699.0	3.632.8	30.075.2	38.005.0	35.197.2	2.907.8	49.327.4	45.190.2	4.137.2
1968	138.522.2	95.926.7	42.505.5	37.196.6	2.695.8	34.500.8	42.850.1	39.054.6	3.795.5	58.475.5	54.176.3	4.253.2
1969	166.759.4	119.596.7	51.162.7	43.646.8	1.465.2	42.181.6	50.289.2	46.741.6	3.547.6	72.223.4	67.380.9	5.433.5
1970	193.909.4	136.540.0	57.360.4	48.735.2	1.534.5	47.200.7	55.001.2	51.322.3	3.788.9	90.088.0	83.888.2	5.399.8
1971	219.798.6	156.863.0	62.935.6	54.626.4	2.540.2	52.086.2	64.964.4	60.566.3	4.308.1	100.207.8	93.756.5	6.451.3
1972	255.695.0	177.699.7	77.995.3	67.013.6	1.415.1	65.598.5	73.329.8	68.561.1	4.768.7	115.351.6	107.723.5	7.628.1
1973	302.623.4	203.339.7	99.283.7	86.719.3	2.034.3	84.685.0	89.641.6	83.216.1	6.425.5	126.262.5	118.039.3	8.173.2
1974	373.880.3	239.615.4	134.264.9	118.781.7	280.7	118.501.0	114.105.8	107.308.1	6.797.7	140.932.8	132.026.6	8.366.2
1975	477.474.3	298.665.4	178.808.9	160.671.9	1.378.6	159.293.3	149.978.6	140.853.8	9.142.8	166.823.8	156.451.0	10.372.8
1976												
Diciembre	596.086.7	362.289.3	233.797.4	209.130.5	—313.2	209.443.7	198.971.1	186.788.0	12.188.1	187.985.1	179.814.5	12.170.6
1977												
Diciembre	749.050.9	481.117.0	267.933.9	254.705.9	14.107.2	240.598.7	261.862.7	247.090.9	14.77.18	232.482.3	219.918.9	12.563.4
1978												
Enero	747.340.9	481.105.5	266.235.4	246.606.3	12.180.6	234.485.7	267.640.5	249.920.8	17.659.7	233.034.1	218.944.1	14.890.0
Febrero	756.138.6	490.374.6	267.764.0	246.550.1	16.741.9	229.808.2	270.094.2	251.516.1	18.578.1	241.494.3	222.115.6	19.977.7
Marzo	774.435.4	500.976.2	273.459.2	247.663.5	21.879.1	225.784.4	271.323.5	251.764.5	19.553.0	255.448.4	227.337.6	23.115.8
Abril p/	777.617.7	509.030.5	268.587.2	247.755.3	24.314.9	223.440.4	270.600.6	252.408.0	18.192.6	259.261.8	232.307.6	26.954.2
Mayo	766.785.9	522.255.4	266.530.5	256.630.1	29.350.3	227.279.8	270.240.9	253.248.2	16.992.7	261.914.9	239.056.9	22.258.0
Junio	805.851.3	532.549.4	273.301.9	205.875.9	35.882.1	229.993.8	262.895.1	247.886.2	15.008.9	277.080.3	248.781.1	29.299.2
Julio	827.502.8	554.671.7	272.831.1	273.958.7	42.521.5	231.437.2	270.886.6	253.913.5	16.773.1	282.857.5	258.236.7	24.638.3
Agosto	850.041.7	578.975.2	271.066.5	284.973.9	53.170.8	231.803.1	276.822.9	280.553.4	16.260.5	288.244.9	265.251.0	22.933.9
Septiembre	857.470.2	594.395.9	263.074.3	281.472.3	53.323.6	228.148.7	285.556.6	269.169.1	16.387.5	290.441.3	271.903.2	18.538.1
Octubre	881.946.7	621.507.2	260.489.5	291.256.3	69.399.7	221.800.6	287.001.4	270.144.5	16.856.9	303.739.0	281.967.0	21.772.0
Noviembre	893.308.9	643.222.5	250.066.4	297.778.0	81.314.3	216.463.7	291.098.6	274.700.2	16.338.4	304.432.3	287.143.0	17.284.3
Diciembre	928.712.6	592.017.5	336.695.1	318.857.3	17.065.2	301.792.1	302.570.9	286.169.1	16.401.8	307.284.4	288.783.2	18.501.2
1979												
Enero	927.318.3	600.367.5	326.950.8	294.780.3	16.171.8	278.608.5	304.754.9	280.411.1	18.343.8	327.783.1	297.784.6	29.938.5
Febrero	957.141.8	627.377.1	329.764.7	315.245.0	32.817.1	282.427.9	311.875.5	291.237.9	20.637.9	330.021.3	303.322.4	26.698.9
Marzo	984.788.0	643.840.9	340.947.1	326.167.7	37.730.8	288.436.9	316.346.0	293.983.9	22.362.1	342.274.3	312.162.2	30.148.1

* Incluye fondos comunes de certificados de participación de Nacional Financiera, S.A. No incluye operaciones interbancarias ni financiamiento otorgado con los recursos captados por cédulas hipotecarias y por bonos del Patronato del Ahorro Nacional.

p/ Cifras preliminares a partir de abril de 1978.

PRODUCTIVIDAD CARTERA

BANCA PRIVADA

		Utilidades	Cap. pag. y Rvas.	Utilidades / Cap. y Rvas.	Deudores Diversos	Cartera de Crédito	Títulos desc. N/Endoso	Cartera Total	D. Diversos / Cart. total
Enero	1978	358	15.347	2.3	11.834	220.481	38.599	259.080	4.6
Febrero		624	15.625	4.3	12.286	221.014	38.854	259.868	4.7
Marzo		954	15.880	6.0	13.053	228.607	40.358	268.965	4.9
Abril		1.298	16.643	7.8	12.912	232.836	41.900	274.736	4.7
Mayo		1.693	17.150	9.9	12.115	242.994	43.514	286.508	4.2
Junio		2.085	17.272	12.1	11.449	253.049	45.409	298.458	3.9
Julio		2.468	17.525	14.1	12.203	260.396	46.708	307.104	4.0
Agosto		2.863	17.587	16.3	12.121	269.982	47.587	317.569	3.8
Septiembre		3.285	17.442	18.8	12.376	279.305	49.920	329.225	3.8
Octubre		3.763	18.833	20.0	13.044	294.522	50.826	345.348	3.8
Noviembre		4.260	18.813	22.6	13.457	297.987	52.870	350.857	3.8
Diciembre		4.923	18.471	26.7	11.616	320.793	60.631	381.424	3.1

FUENTE: Asociación de Banqueros de México. Departamento de Estudios Económicos.

SELECCION DE TASAS DE INTERES EN VARIOS MERCADOS FINANCIEROS

(PROMEDIOS DE COTIZACIONES DIARIAS EXPRESADAS EN PORCIENTOS ANUALES)

EN MEXICO[1] | EN EL EXTRANJERO[2]

Período	BONOS				DEPOSITOS A PLAZO RETIRABLES EN DIAS PREESTABLECIDOS[3]						CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION[4]	CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO[3]												ESTADOS UNIDOS								LONDRES							Período
	HIPOTECARIOS ORDINARIOS		FINANCIEROS		2 DIAS A LA SEMANA		1 DIA A LA SEMANA		1 DIA AL MES			A 1 MES	A 3 MESES		A 6 MESES		A 12 MESES		A 18 MESES		A 24 MESES		CERTIFICADOS DE DEPOSITO A 1 MES		A 3 MESES		A 6 MESES		A 1 AÑO	A 2 AÑOS	DEPOSITOS EN EURODOLARES A LA VISTA (CALL MONEY)	A 1 SEMANA	A 1 MES	A 3 MESES	A 6 MESES	A 1 AÑO	A 2 AÑOS	
	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	3 Meses	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Menos de 100 00 dólares[5]	Más de 100 00 dólares	Menos de 100 00 dólares[5]	Más de 100 00 dólares	Menos de 100 00 dólares[5]	Más de 100 00 dólares	Menos de 100 00 dólares[5]										
1974																																							1974
Enero–Marzo	9.06	8.35	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	10.94	9.50	11.94	10.50	12.78	10.58	12.78	10.58	12.78	10.58	5.00	8.73	5.00	8.48	5.50	8.10	5.50	7.40	6.00	8.79	8.80	9.01	8.99	8.98	8.86	8.75	Enero–Marzo
Abril–Junio	9.06	8.35	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	11.75	10.31	12.48	11.04	13.74	11.54	13.74	11.54	13.74	11.54	5.00	10.49	5.00	10.63	5.50	10.08	5.50	8.92	6.00	11.05	11.59	11.15	11.48	11.39	10.68	10.25	Abril–Junio
Julio–Septiembre	9.06	8.35	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	12.44	11.00	12.94	11.50	14.21	12.00	14.21	12.00	14.21	12.00	5.00	11.50	5.00	11.65	5.50	10.80	5.50	9.22	6.00	11.44	11.38	12.54	12.17	13.30	12.35	11.08	Julio–Septiembre
Octubre–Diciembre	9.06	8.35	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	12.44	11.00	12.94	11.50	14.21	12.00	14.21	12.00	14.21	12.00	5.00	8.96	5.00	8.83	5.50	8.69	5.50	8.20	6.00	9.27	9.00	10.14	10.47	10.46	10.02	9.83	Octubre–Diciembre
1975																																							1975
Enero–Marzo	9.06	8.25	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	12.44	11.00	12.94	11.50	14.21	12.00	14.21	12.00	14.21	12.00	5.00	6.27	5.00	6.54	5.50	6.59	5.50	6.24	6.00	6.46	6.17	6.91	7.55	7.82	7.89	8.21	Enero–Marzo
Abril–Junio	9.06	8.25	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	12.44	11.00	12.94	11.50	14.21	12.00	14.21	12.00	14.21	12.00	5.00	5.27	5.00	5.85	5.50	6.23	5.50	6.43	6.00	5.36	5.67	5.75	6.45	7.34	8.05	8.38	Abril–Junio
Julio–Septiembre	9.06	8.25	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	12.44	11.00	12.94	11.50	14.21	12.00	14.21	12.00	14.21	12.00	5.00	6.08	5.00	6.60	5.50	7.19	5.50	7.25	6.00	6.20	6.35	6.58	7.31	8.20	8.57	8.54	Julio–Septiembre
Octubre–Diciembre	9.06	8.25	10.19	8.75	–	–	–	–	–	–	–	–	–	12.44	11.00	12.94	11.50	14.21	12.00	14.21	12.00	14.21	12.00	5.00	5.41	5.00	6.13	5.50	6.66	5.50	7.09	6.00	5.51	5.46	6.06	6.81	7.57	8.07	8.33	Octubre–Diciembre
1976																																							1976
Enero–Marzo	8.93	7.25	9.39	7.50	–	–	–	–	–	–	–	9.94	8.00	12.31	10.00	13.11	10.75	13.91	11.50	13.91	11.50	13.91	11.50	5.00	4.82	5.00	5.13	5.50	5.58	5.50	5.92	6.00	4.95	5.04	5.17	5.55	6.20	6.87	7.50	Enero–Marzo
Abril–Junio	8.93	7.25	9.39	7.50	–	–	–	–	–	–	–	9.94	8.00	12.31	10.00	13.11	10.75	13.91	11.50	13.91	11.50	13.91	11.50	5.00	5.06	5.00	5.35	5.50	5.85	5.50	6.23	6.00	5.19	5.43	5.41	5.87	6.52	7.17	7.63	Abril–Junio
Julio–Septiembre	8.39	7.25	9.39	7.50	–	–	–	–	–	–	–	9.94	8.00	12.31	10.00	13.82	11.46	14.63	12.21	14.63	12.21	14.63	12.21	5.00	5.10	5.00	5.35	5.50	5.63	5.50	6.05	6.00	5.26	5.27	5.40	5.66	6.19	6.71	7.33	Julio–Septiembre
Octubre–Diciembre	8.39	7.25	9.39	7.50	–	–	–	–	–	–	–	9.94	8.00	12.31	10.00	14.36	12.00	15.17	12.75	15.17	12.75	15.17	12.75	5.00	4.59	5.00	4.80	5.58	4.98	5.50	5.24	6.00	4.83	4.80	4.97	5.23	5.55	5.88	6.34	Octubre–Diciembre
1977																																							1977
Enero–Marzo	8.93	7.25	9.39	7.50	–	–	–	–	–	–	–	9.94	8.00	12.31	10.00	14.36	12.00	15.17	12.75	15.17	12.75	15.17	12.75	5.00	4.47	5.00	4.68	5.50	4.96	5.50	5.75	6.00	4.72	4.85	4.83	5.10	5.52	5.98	6.63	Enero–Marzo
Abril–Junio	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	–	10.04	8.00	12.92	10.50	14.94	12.50	16.35	13.88	11.58	14.13	16.85	14.38	5.00	4.90	5.00	5.02	5.50	5.25	5.50	5.53	6.00	5.20	5.26	5.32	5.58	5.90	6.29	6.55	Abril–Junio
Julio–Septiembre	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	–	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	5.18	5.00	5.58	5.50	5.88	5.50	6.12	6.00	5.79	5.88	5.97	6.21	6.46	6.63	6.87	Julio–Septiembre
Octubre–Diciembre	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	–	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	6.30	5.00	6.42	5.50	6.73	5.50	6.97	6.00	6.46	6.54	6.75	7.07	7.37	7.49	7.49	Octubre–Diciembre
1978																																							1978
Enero	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	9.81	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	6.50	5.00	6.59	5.50	6.94	5.50	7.19	6.00	6.88	6.94	6.99	7.29	7.59	7.74	8.48	Enero
Febrero	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	9.77	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	6.42	5.00	6.54	5.50	7.01	5.50	7.29	6.00	6.75	6.84	6.94	7.21	7.63	7.84	7.95	Febrero
Marzo	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	9.66	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	6.34	5.00	6.53	5.50	7.06	5.50	7.31	6.00	6.85	6.87	7.05	7.26	7.58	7.81	7.88	Marzo
Abril	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	9.58	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	6.55	5.00	6.75	5.50	7.14	5.50	7.36	6.00	6.86	9.96	7.13	7.38	7.75	7.92	8.03	Abril
Mayo	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	9.60	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	6.87	5.00	7.04	5.50	7.65	5.50	7.80	6.00	7.39	7.45	7.51	7.84	8.18	8.33	8.30	Mayo
Junio	8.93	7.25	9.39	7.50	7.09	5.60	7.34	5.80	10.13	8.00	9.82	10.13	8.00	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	7.39	5.00	7.55	5.50	7.88	5.50	8.14	6.00	7.60	7.81	8.01	8.31	8.75	8.91	8.81	Junio
Julio	8.93	7.25	9.39	7.50	8.86	7.00	9.49	7.50	10.76	8.50	10.20	10.76	8.50	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	7.64	5.00	7.83	7.85	8.10	5.50	8.38	6.00	7.89	7.97	8.13	8.52	8.97	9.10	9.00	Julio
Agosto	8.00	6.32	9.00	7.11	8.86	7.00	9.49	7.50	10.76	8.50	10.52	10.76	8.50	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	7.51	5.00	7.70	7.75	8.33	5.50	8.52	6.00	7.97	8.05	8.20	8.47	8.80	8.96	8.91	Agosto
Septiembre	8.00	6.32	9.00	7.11	8.86	7.00	9.49	7.50	10.76	8.50	10.85	10.76	8.50	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	8.27	5.00	8.34	8.40	8.62	5.50	8.67	6.00	8.49	8.73	8.83	9.12	9.39	9.41	9.08	Septiembre
Octubre	8.00	6.32	9.00	7.11	8.86	7.00	9.49	7.50	10.76	8.50	11.42	10.76	8.50	13.52	11.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	8.71	5.00	8.93	9.01	9.34	5.50	9.47	6.00	8.92	9.04	9.41	10.09	10.40	10.40	9.62	Octubre
Noviembre	8.00	6.32	9.00	7.11	11.39	9.00	12.02	9.50	13.92	11.00	12.39	13.92	11.00	14.52	12.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	8.92	5.00	10.06	9.82	10.47	5.50	10.67	6.00	9.85	9.90	10.38	11.51	11.85	11.68	9.62	Noviembre
Diciembre	8.00	6.32	9.00	7.11	11.39	9.00	12.02	9.50	13.92	11.00	12.75	13.92	11.00	14.52	12.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	9.65	5.00	10.23	9.97	10.56	5.50	10.86	6.00	9.96	10.60	10.96	11.55	11.97	11.65	10.06	Diciembre
1979																																							1979
Enero	8.00	6.32	9.00	7.11	11.39	9.00	12.02	9.50	13.92	11.00	13.41	13.92	11.00	14.52	12.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	9.62	5.00	10.06	10.09	10.43	5.50	11.19	6.00	10.27	10.40	10.59	11.15	11.75	11.69	10.28	Enero
Febrero	8.00	6.32	9.00	7.11	11.39	9.00	12.02	9.50	13.92	11.00	13.74	13.92	11.00	14.52	12.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	9.40	5.00	9.63	9.98	10.12	5.50	10.56	6.00	10.12	10.24	10.46	10.79	11.07	11.03	10.06	Febrero
Marzo	8.00	6.32	9.00	7.11	11.39	9.00	12.02	9.50	13.92	11.00	13.93	13.92	11.00	14.52	12.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	9.32	5.00	9.57	10.10	10.01	5.50	10.53	6.00	10.23	10.27	10.39	10.63	10.90	10.79	10.11	Marzo
Abril	8.00	6.32	9.00	7.11	11.39	9.00	12.02	9.50	13.92	11.00	14.03	13.92	11.00	14.52	12.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	9.15	5.00	9.40	10.07	10.00	5.50	10.36	6.00	10.22	10.22	10.47	10.58	10.74	10.61	9.79	Abril
Mayo (a al 15)	8.00	6.32	9.00	7.11	11.39	9.00	12.02	9.50	13.92	11.00	14.21	13.92	11.00	14.52	12.00	15.52	13.00	17.52	15.00	18.02	15.50	18.52	16.00	5.00	9.18	5.00	9.41	10.19	10.05	5.50	9.78	6.00	10.29	10.34	10.54	10.87	11.09	10.99	9.94	Mayo (2 al 15)

Capítulo VII

Las Corporaciones Financieras: Evolución, Problemas Actuales y Perspectivas

Alvaro Velásquez Cock

I. INTRODUCCION

Este año (1979) se celebran los veinte años de funcionamiento de las Corporaciones Financieras en Colombia. En la exposición de motivos del proyecto de Ley se expresó en su momento: "En verdad la dinámica económica del país no ha podido manifestarse con suficiente intensidad, debido en gran parte a la falta de una base institucional suficientemente amplia que le permita encauzar las disponibilidades de capital hacia la inversión productiva, mediante el otorgamiento del crédito de Inversión a largo plazo". A través de varios estudios, algunos de ellos presentados durante los simposios sobre Mercados de Capitales, se ha evaluado el funcionamiento y cumplimiento de lo que fueron los objetivos iniciales de las Corporaciones Financieras contenidos en los Decretos 336 de 1957 y 2369 de 1960. Como resultado de los estudios se han introducido modificaciones importantes, de las cuales merecen resaltarse en este trabajo las sucedidas con posterioridad al año 1974.

Con anterioridad o simultáneamente al año 1974 cabe mencionar los trabajos realizados por Rudolf Hommes-Gabriel Turbay (La Banca de Desarrollo en Colombia, Seminario Mercado de Capitales, 1974), Hernando Gómez Otálora (Fuentes de Recursos de las Corporaciones Financieras, Junio 1975). Con posterioridad a 1975 ha producido la Asociación Bancaria dos trabajos: uno bajo la autoría de Mauricio Cabrera (Evolución reciente de las Corporaciones, Banca y Finanzas, Dic. 1977) y otro, de circulación restringida, por Carlos Caballero Argáez (Documento para discusión con los Presidentes y Gerentes de las Corporaciones Financieras, Julio 1979). Ambos trabajos hacen una bien lograda síntesis de las medidas recientes y resultantes en términos estadísticos. En 1977 publicó Ignacio Copete L. un documento estudio (Movilización de Recursos por las Corporaciones Financieras en el Contexto del Mercado Financiero Colombiano) y en 1978, con reducida divulgación, se hizo un importante estudio por Miguel Urrutia y Patricia Sanclemente (Sistemas para financiar los préstamos a largo plazo de las Corporaciones Financieras).

Este trabajo tiene como propósito, utilizando en parte lo realizado por la Asociación Bancaria y los autores arriba mencionados, analizar lo sucedido a partir de 1974 y en particular las modificaciones ocurridas después de las medidas de la Reforma Financiera de 1974. En algunos apartes se utilizan las cifras elaboradas en anteriores trabajos como medio para hacer comparaciones. Sobra decir que gran parte de las anotaciones hechas por los doctores Hommes y Turbay mantienen su vigencia en el presente, como podrá observarse en el transcurso de este trabajo. Así mismo las ideas sugeridas por Urrutia-Sanclemente han sido recogidas por el autor, quien las comparte.

Se acompaña un apéndice de las normas legales más importantes y en particular las sucedidas a partir de 1974. Este apéndice ha sido elaborado por la Dra. Gloria Mercedes Duque, funcionaria de la Corporación Financiera Nacional.

II. OBJETIVOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS

El objetivo formal principal de las Corporaciones, conocidas también por el nombre de Banca de Fomento o de Inversión, es: "Promover la creación, reorganización y transformación de empresas, participar en el capital de ellas o gestionar la participación de terceros y otorgarles crédito" (Art. 1o. Decr. 2369 de 1960). Para algunos la función principal debe ser la creación o transformación de Industria y lo secundario debe ser la Operación de otorgamiento de Crédito. A la luz de esto se han realizado las evaluaciones del pasado. En su trabajo expresaron Hommes y Turbay: ". . .y cómo (a través de fondos especiales del Banco de la República) ha orientado la labor de los Bancos de Fomento, Corporaciones Financieras, casi exclusivamente hacia operaciones crediticias en detrimento de las actividades de promoción e intermediación de Inversiones" (p. 105). Más recientemente Cabrera ha expresado . . ."Los dos aspectos del problema central que enfrentan las corporaciones: la desviación de sus objetivos de Banca de Fomento y la dificultad de captar recursos de largo plazo en el mercado de capitales" (p. 67, Banca y Finanzas, No. 158 Dic. 1977).

Dado que el objetivo formal es múltiple, conviene como se ha hecho anteriormente examinar qué incidencia han tenido las medidas posteriores a 1974, qué problemas se enfrentan hoy y qué alternativas podrían plantearse.

A. DINAMICA DE LA GENERACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS

De acuerdo con las autorizaciones de funcionamiento de la Superintendencia Bancaria, las Corporaciones existentes a la fecha y en orden de antigüedad, son las siguientes:

TABLA 1

Instituto de Fomento Industrial (IFI) (Oficial)		1940
Corporación Financiera Colombiana	Junio	1959
Corporación Financiera Nacional	Junio	1959
Corporación Financiera de Caldas	Septbre.	1961
Corporación Financiera del Valle	Octubre	1961
Corporación Financiera del Norte	Nvbre.	1963
Corporación Financiera de Fomento Agropecuario (COFIAGRO) (Oficial)	Febrero	1966
Corporación Financiera de Occidente	Julio	1966
Corporación Financiera Grancolombiana	Agosto	1966
Corporación Financiera de Santander	Febrero	1967
Corporación Financiera Popular (Oficial)	Octubre	1967
Corporación Nacional de Turismo (CORTURISMO) (Oficial)	Octubre	1968
Corporación Financiera Internacional (CORFIN)	Mayo	1970
Corporación Financiera de Oriente	Agosto	1970
Corporación Financiera Suramericana	Junio	1971
Corporación Financiera del Tolima	Julio	1971
Corporación Financiera del Transporte (Oficial)	Julio	1971
Corporación Financiera de los Andes	Abril	1974
Corporación Financiera Aliadas	Agosto	1974
Corporación Financiera (COFINATURA)	Octubre	1974
Corporación Financiera de Cundinamarca (Oficial)	Abril	1975
Corporación Financiera de Desarrollo Industrial y Agrario (INDUFINANCIERA)	Junio	1975
Corporación Financiera Interamericana (INTERFINANCIERA)	Octubre	1975
Corporación Financiera de Las Américas	Octubre	1976
Corporación Financiera Antioqueña (CORFIANTIOQUIA)	Febrero	1978
Corporación Financiera Unión (CORFIUNION)	Febrero	1978
Corporación Financiera La Sabana	Julio	1978
Corporación Financiera Progreso	Novbre.	1978
Corporación Financiera de Boyacá	Dicbre.	1978

Siendo el interés el plantear la situación y problemática de las Corporaciones Privadas, el énfasis de este trabajo se hace primordialmente sobre éstas Cor-

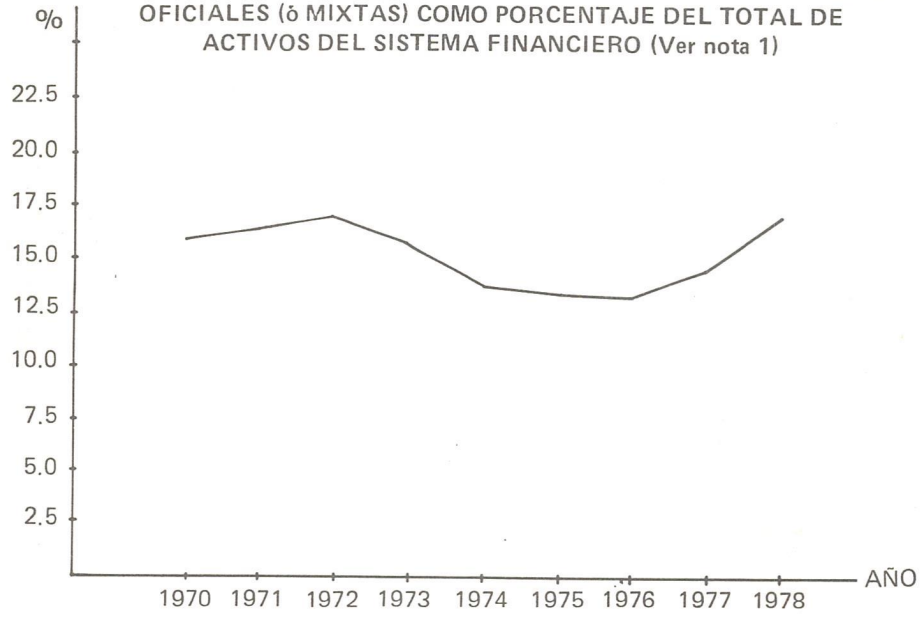
poraciones. Por la naturaleza de sus actividades y en particular por el apoyo o las medidas de carácter especial que el Estado puede prestar a las oficiales o mixtas, no conviene plantear los problemas de unas y otras como de naturaleza común. Sobresale entre las Oficiales el IFI, que cumple dentro del Estado y en el proceso de Industrialización del país, un papel singular.

B. PARTICIPACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

El total Activos de las Corporaciones Financieras Privadas y Oficiales o Mixtas ascendía en Diciembre 31 de 1978 a $ 63.023 millones que representaban un 15.9o/o del total de Activos del Sistema Financiero Colombiano[1]. Como puede observarse en la Gráfica I, la participación de las Corporaciones Financieras ha oscilado alrededor del 16o/o.

GRAFICO I

PARTICIPACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS Y OFICIALES (ó MIXTAS) COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO (Ver nota 1)



FUENTE: Banca y Finanzas (Asociación Bancaria) y Revista Superintendencia Bancaria.

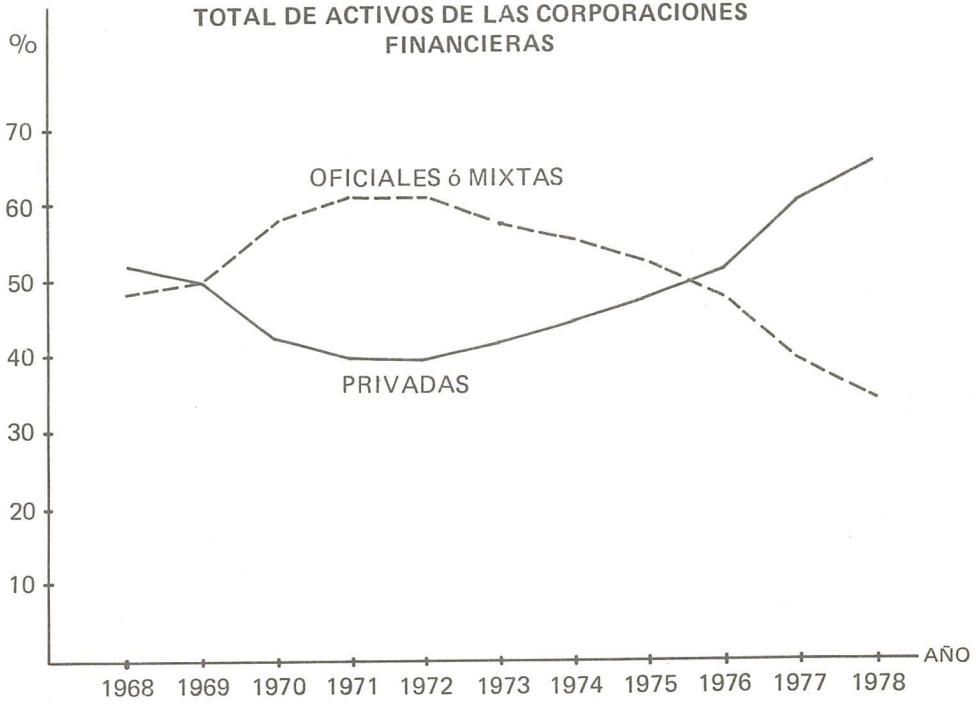
La relativa importancia que tienen entre sí las Corporaciones Financieras Privadas y las Oficiales (o Mixtas) a partir de 1970, se señala por la participación que cada una tiene dentro del Total de Activo de las Corporaciones. Es

[1] El total de activos del sistema financiero colombiano, para efectos de este documento, lo constituyen: Total de Activos del Sistema Bancario + Activos Caja Agraria + Activos Corporaciones Financieras + BCH + Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Dada la importancia de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en término de captaciones y más recientemente la competencia que se establece entre los Certificados de Depósito a Término (CDT) y los activos denominados en UPAC, es necesario establecer la participación de las Corporaciones Financieras (CF) teniendo en cuenta las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (C.A.V.) dentro del sistema financiero. Ver anexo A.

digno de mención el hecho que hasta 1974 las oficiales superaban en Activos a las privadas, situación que cambió a fines de 1975 en forma significativa y que para fin de 1978 los Activos de las privadas eran un 88o/o superiores a los de las oficiales. (Ver Gráfico II).

GRAFICO II

PARTICIPACION PORCENTUAL QUE TIENEN LAS CORPORACIONES PRIVADAS Y OFICIALES (ó MIXTAS) RESPECTO AL TOTAL DE ACTIVOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS



DATOS: A 31 de Diciembre.
FUENTE: Banca y Finanzas (Asociación Bancaria), Revistas Superintendencia Bancaria.

El análisis de las series de Activos Patrimoniales de las Corporaciones a partir de 1974, cuyo crecimiento viene dado por la creación de nuevas Corporaciones, aumento de capital e incremento de Reservas, se observa un moderado crecimiento nominal anual hasta 1978 para el conjunto: 19.1o/o, más dinámico para las Corporaciones Privadas: 26.7o/o que para las oficiales: 12.9o/o. (Ver anexo B).

En cuanto a la creación de nuevas Corporaciones, es posible advertir que dadas las normas existentes hasta la expedición de la Resolución 65 de 1977 (Nov. 25), era notorio el tratamiento financiero de privilegio que se daba a las recién autorizadas Corporaciones, lo cual explica en parte el interés que hubo por crearlas. Era sin embargo, tal la dinámica en la captación de recursos a través de Certificados de Depósito a Término (CDT) durante 1977 y 1978, que en el sólo año 1978 se crearon cuatro nuevas Corporaciones como

puede observarse en la Tabla 1. (Más recientemente, la política ha sido la de controlar rigurosamente la creación de nuevas Corporaciones, lo cual deja sólo la ampliación del capital y la reinversión de utilidades como fuentes de aumento de los Activos Patrimoniales).

III. FUENTES DE FINANCIACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS

En el trabajo realizado por la Asociación Bancaria[2] se hace una bien lograda tipificación de las fuentes de recursos, la cual aquí se adopta con algunas modificaciones menores:

a) *Recursos del Mercado Nacional:*

1) Del Mercado de Capitales: Depósitos a Término y Bonos.

2) Del Mercado Monetario: Préstamos bancarios, sobregiros, etc.

b) *Recursos Patrimoniales:*

Capital pagado. Reservas y utilidades no distribuidas.

c) *Deuda Comercial Externa:*

Recursos obtenidos directamente con Bancos y corresponsales extranjeros, aceptaciones y avances.

d) *Línea de Fomento:*

1) Nacionales: Préstamos y descuentos en el Banco de la República, el Instituto de Fomento Industrial (IFI) y los Fondos Financieros (Fondo Financiero Industrial, F.F.I.; Fondo de Inversiones Privadas, FIP; Fondo de Desarrollo Urbano, FDU; Fondo de Promoción de Exportaciones, PROEXPO; Fondo Nacional de Proyectos de Desarrollo, FONADE).

2) Externas: Líneas de Crédito Internacionales (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, BID; Kreditanstalt für Wiederaufbau, KFW; etc.).

e) *Otros Pasivos.*

A. RECURSOS DEL MERCADO NACIONAL

1) Recursos del Mercado de Capitales

Depósitos a Término: La captación que a través de este medio no revistió importancia alguna para las Corporaciones Financieras durante muchos años, toma a partir de 1975 una importancia tal que llega a constituir una tercera parte del total de recursos a fines de 1978. Las modificaciones introducidas por las operaciones del Decreto 399 (Ver apéndice Legal) transforman radicalmente la operación de las Corporaciones Financieras al permitir hacer

[2] Banca y Finanzas, No. 158, Dic. 1977, p. 54.

captaciones en el corto plazo (90, 180, 270 días) y financiar así a la Industria en sus necesidades de Capital de Trabajo. En sus aspectos iniciales la medida estuvo acompañada por una liberación de las tasas de interés, dada la tasa de inflación reinante en el momento de su adopción. Posteriormente, y en aspecto en gran parte formal, se entró a poner límite a las tasas de interés de captación lo cual ha traído serias dificultades en épocas recientes. Resulta paradójico que cuando se introdujo la medida se autorizó implícitamente una tasa de captación más alta que la existente en el momento actual, cuando las cifras y expectativas inflacionarias son mayores. En gran parte la medida ha resultado ser formal, pues en el mercado dadas las condiciones, han acudido los intermediarios financieros, mediante ingeniosos subterfugios, a adaptarse a la realidad inflacionaria presente y esperada; esto es, se obedece pero no se cumple. Una de las consecuencias negativas es que la estructura de las captaciones sufre deformaciones al no poder hacerse explícitas para el público en general las condiciones financieras "especiales" de las captaciones, las que solo son comunicadas por lo general a los grandes depositantes. El pequeño ahorrador, interesado en colocar sus recursos lo mejor posible, conoce sólo lo que a través de los medios de comunicación, y ajustado a las normas legales, se divulga. El gran ahorrador goza de condiciones especiales en cuanto a rentabilidad, introduciendo así un inequitativo esquema de rendimiento de acuerdo con la cuantía depositada. Un factor que de tiempo atrás ha venido a hacer más compleja la situación de captación, en particular la que corresponde a Certificados de Depósito a Término (CDT) versus otros Activos es la creada por la presencia de los Grupos Financieros. Para estos la racionalidad económica implica la maximización de utilidades para el grupo en conjunto, lo cual lleva a que de acuerdo con la rentabilidad de los diversos activos se oriente hacia unos u otros los recursos tanto propios como ajenos.

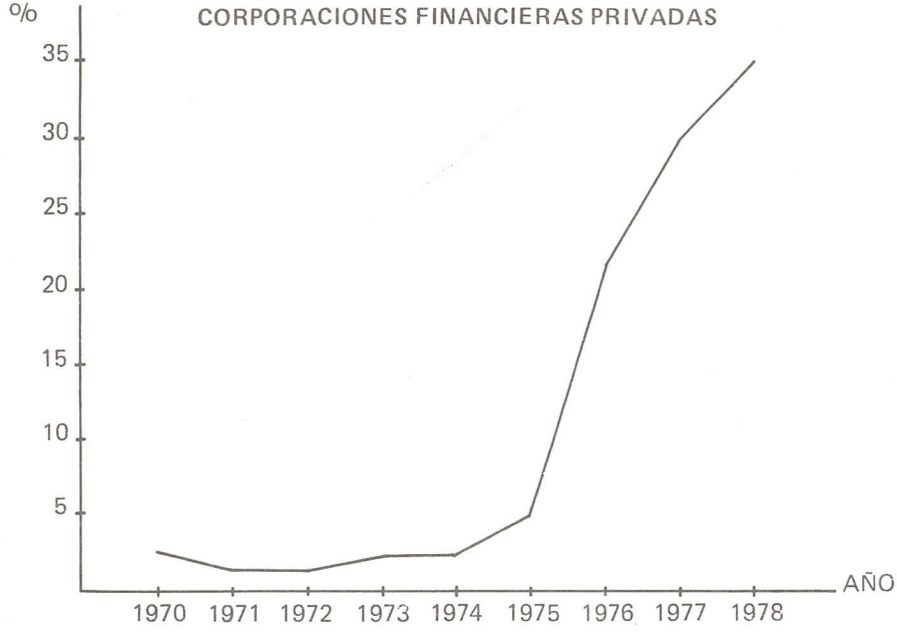
El concepto de la Banca Múltiple o Universal, con su gran diversidad de unidades financieras, que prestan servicios complementarios hace que esta forma de organización goce de mayor atractivo para el cliente. No sobra agregar que la dispersión geográfica, localización y servicios de los Bancos, por ejemplo, respalden en forma activa a los otros negocios que hacen de un grupo o conglomerado. La tendencia universal es hacia estas formas de organización, de las cuales Colombia no se ha sustraído.

En la Gráfica III se puede observar, partiendo de 1970, la evolución de lo que porcentualmente representan los certificados de Depósito a Término (CDT), como proporción de los recursos totales de las Corporaciones Financieras Privadas.

Por muchos años, desde su autorización de funcionamiento, se ha permitido a las Corporaciones Financieras emitir Bonos de Garantía General y Específica, además de Bonos de Fomento. Su utilización como fuente de captación llegó a representar un 19.3% en 1968 y tal como lo señalan Hommes-Turbay, fueron perdiendo importancia paulatinamente hasta llegar a ser en

GRAFICO III

PORCENTAJE QUE REPRESENTAN LOS CDT RESPECTO AL TOTAL DE RECURSOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS



FUENTE: R. Hommes, G. Turbay: La Banca de Desarrollo en Colombia (1974).
C. Caballero, Situación actual de las Corporaciones Financieras (Julio 1979).

los últimos años inferiores al 3%. Solo si se adecúan las condiciones de plazo y rendimiento a la inflación actual sería posible reactivar las captaciones a través de Bonos.

2) Recursos del Mercado Monetario

Por la naturaleza de estos recursos (sobregiros bancarios, préstamos de entidades nacionales, etc.), las cuantías son de relativo menor orden (menos de 1%).

Sección fiduciaria: Crecientemente se hace uso de la actividad de fiduciaria de la que se benefician las Corporaciones por la comisión recibida y la atención que da con los recursos administrados a necesidades de la Industria u otros sectores.

B. RECURSOS PATRIMONIALES

En épocas recientes dos factores han contribuido al crecimiento patrimonial. De una parte se han fundado y autorizado varias nuevas Corporaciones y de otra las existentes se han capitalizado mediante el aumento de su capital y la reinversión de utilidades.

Al primer fenómeno contribuyó el atractivo de crear nuevas Corporaciones para aprovechar los beneficios establecidos desde 1971 (Resolución 92/71) parcialmente conservados hasta 1977 (Resolución 65/77) y abolidos por la Resolución 48 de 1979 (Ver apéndice Legal). Adicionalmente, como se mencionó anteriormente, fue tal la dinámica de las captaciones a través del CDT durante 1977 y 1978, que aparentemente llegó el auge de la creación de Corporaciones Financieras para un mercado que parecía no tener límites y ofrecía así las mejores condiciones para financiar industria propia y ajena.

Las Corporaciones Financieras existentes contribuyeron también al incremento de los recursos patrimoniales capitalizando por parte de sus utilidades; sin embargo, dado el aumento de las captaciones totales generado por los Certificados de Depósito a Término, la proporción de los recursos patrimoniales bajó de un 20% a 10% entre 1974 y 1978. Como bien lo señalan varios autores, la importancia de los Recursos Patrimoniales viene dada por la libertad, sin mayor riesgo, que tiene la Corporación de hacer inversiones directas en Sociedades y particularmente en la creación de ellas.

C. DEUDA COMERCIAL EXTERNA

Dado el crecimiento notable que ha tenido el ingreso de divisas, la correspondiente mejora en las disponibilidades para importar y el crecimiento de la economía en conjunto, las operaciones en moneda extranjera han adquirido una gran importancia, tanto para los bancos comerciales como para las Corporaciones Financieras. La participación porcentual dentro de las fuentes de recursos ha oscilado entre el 10% y 13% en los últimos cinco años. Las operaciones de moneda extranjera son manejadas frecuentemente por los clientes del sector financiero como un medio de obtención de reciprocidad para la consecución de crédito de corto plazo, préstamo, etc. Desde este punto de vista, para una Corporación individualmente, las operaciones en moneda extranjera están relacionadas con su capacidad de captación de recursos, en particular de corto plazo.

D. LINEAS DE FOMENTO

Desde sus primeros años de funcionamiento y hasta mediados de esta década, las líneas de fomento tanto nacionales como internacionales constituyeron conjuntamente con el patrimonio la fuente de más importantes recursos. En su trabajo Hommes-Turbay expresaron en 1974, p. 101: "Las Corporaciones Financieras colombianas están dedicadas en parte importante a actividades crediticias para las cuales dependen en gran proporción de recursos provenientes de la banca central (fondos oficiales de financiamiento, líneas internacionales de crédito y recursos del Banco de la República)".

Las líneas de fomento que llegaron a representar más del 50% a comienzos de la década de los 70 y aproximadamente un 40% a mediados de ella, disminuyeron su proporción dentro de las fuentes de Recursos a cerca del 20% en los últimos años. La disminución notoriamente sensible, obedeció al gran crecimiento que representó la captación de recursos de corto plazo, tal como se ha anotado anteriormente.

1) Líneas de Fomento Nacionales

De las diferentes fuentes de recursos con que cuentan las Corporaciones cabe señalar por su importancia los recursos de los Fondos Financieros. Unos son en alto porcentaje, de corto plazo como PROEXPO y Fondo Financiero Agropecuario (FFAP) que atienden en su orden la financiación de créditos de exportación o requerimientos de la agricultura y otros son de mediano y largo plazo como el Fondo Financiero Industrial (FFI), Fondo de Inversiones Privadas (FIP), Fondo de Desarrollo Eléctrico (FDE). Tanto PROEXPO como el FFAP tienen líneas de largo plazo, pero proporcionalmente estos recursos son menores que los de corto plazo. La dinámica de recursos de corto plazo provenentes de Fondos Financieros ha sido notable, aunque por su naturaleza la participación de las Corporaciones Financieras ha sido modesta respecto al más importante en recursos de los Fondos Financieros, el FFAP. Los recursos que alimentan el FIP y el FFI dan a éstos incertidumbres temporales que se reflejan en su poco o nulo crecimiento en determinadas épocas. Así, el FIP que obtiene recursos de las contrapartidas en moneda nacional de créditos del exterior, ha visto en los últimos años su crecimiento sometido a la tasa de recuperación de cartera, llegando así entonces a representar proporciones exiguas como fuente de nuevos recursos. El FFI que obtiene sus recursos a través de colocación de bonos de suscripción voluntaria, del producto de los encajes de intermediarios financieros y recuperación de cartera ha tenido en los últimos cuatro años un crecimiento cercano al 36% anual en promedio, pero con oscilaciones sensibles de año a año.

Recientemente y respecto a los FFAP y FIP, ha surgido el Banco de la República en forma privilegiada a captar recursos a través de los denominados Títulos Agro-Industriales. Tradicionalmente se ha considerado que la actividad del Banco Central ha de ser la de regular los medios de pago, cualquiera que sea la definición de éstos, y garantizar al sistema financiero la liquidez. Recientemente Urrutia y Sanclemente[3] reafirman las funciones del Banco Central: "Las operaciones del Banco de la República deben limitarse a dos propósitos: 1) Control de la masa monetaria y 2) Garantizar la liquidez de los Bancos y las Corporaciones Financieras. El Banco de Emisión no debe salir al mercado financiero para captar ahorro para inversión productiva". El hecho, que crea un precedente importante es que el Banco Central, Banco de la República, emita títulos cuyo rendimiento efectivo supera para los períodos ofrecidos a los rendimientos que el Gobierno ha permitido a los Intermediarios Financieros. Si de antemano se fijan tasas de captación irreales para el mercado, dada las tasas de inflación existentes y esperadas, resulta aún más anacrónico elevarlas sólo para que el Banco Central pueda captar recursos en detrimento de los Intermediarios Financieros.

2) Líneas de Fomento Externas

Por varios años las líneas de fomento externas y en particular las del Banco Mundial, han representado una fuente de financiación a largo plazo.

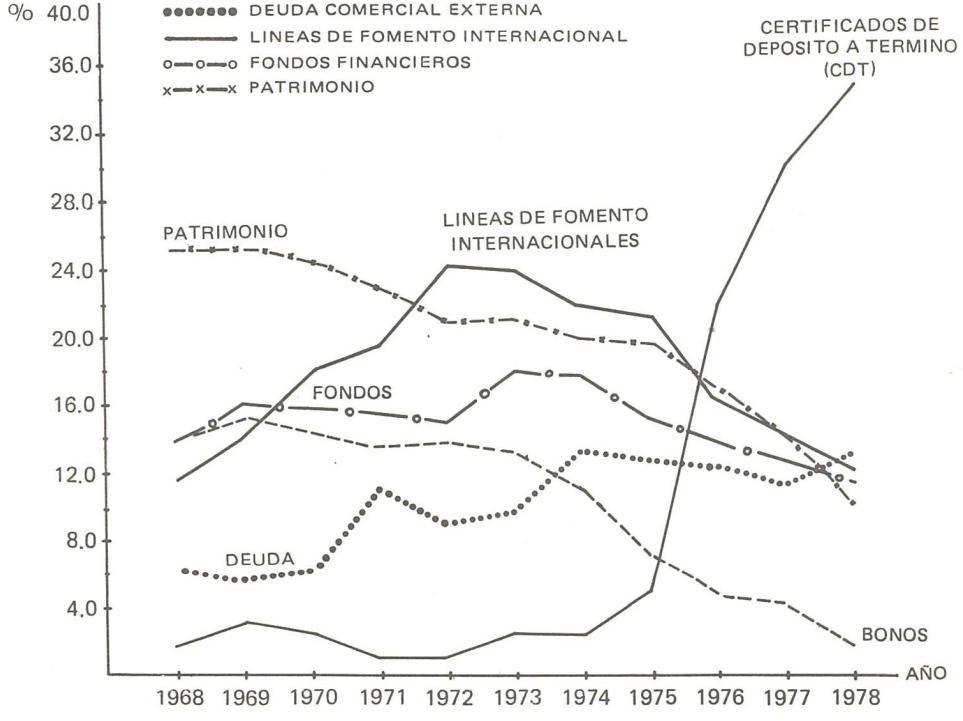
[3] Miguel Urrutia M. y Patricia Sanclemente, Sistema para financiar los préstamos a largo plazo de las Corporaciones Financieras, Fedesarrollo junio 1978, p. 3.

Son recursos negociados por el Banco de la República y para los cuales el Banco Mundial establece una serie de condiciones financieras a las cuales deben sujetarse las Corporaciones Financieras que los utilizan. El Banco de la República asume el riesgo cambiario, para lo cual cobra una prima con la cual a su vez se cubre. Semejante operación se realiza también con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). La líneas de crédito externas representaban a fines de 1978 el 12% del total de fuentes. Su importancia radica fundamentalmente en que son en su mayoría recursos de largo plazo, sin riesgo de cambio.

Sumarizando lo anterior en cuanto a las fuentes de recursos, clasificadas en el Gráfico IV, puede decirse que el gran cambio a partir de 1975 fue la modificación en la composición de las fuentes. Así mientras durante cerca de 15 años los recursos del Banco de la República y los Fondos Financieros fueron singularmente las más importantes fuentes, la posibilidad de captar en el corto plazo a través de Certificados de Depósitos a Término (CDT) llevó a las Corporaciones Financieras a una ampliación sustancial de sus actividades,

GRAFICO IV

PORCENTAJE EN QUE PARTICIPA CADA FUENTE DE RECURSOS COMO PROPORCION DEL TOTAL DE RECURSOS A FIN DEL AÑO RESPECTIVO



FUENTE: R. Hommes, G. Turbay, la Banca de Desarrollo en Colombia (1974).
C. Caballero, situación actual de las Corporaciones Financieras (Julio 1979).

esto es, a atender en mayor proporción el financiamiento del capital de trabajo de las Empresas, a la comercialización y existencia de sus productos.

IV. PERSPECTIVAS DE LAS FUENTES DE RECURSOS Y ALTERNATIVAS

De acuerdo con lo anterior, surge como inquietud qué sistema diseñar o qué modificación introducir para que las Corporaciones puedan tener a través del tiempo una razonable estabilidad que les permita atender las necesidades de capital de trabajo en forma estable y les garantice poder operar, por lo menos en una razonable proporción, como oferentes de crédito de mediano y largo plazo.

No se puede esperar que en una situación inflacionaria como la presente pueda el Estado, a riesgo de empeorar la situación, proveer recursos financieros que en términos reales sean crecientes. Si el Estado desea contribuir a controlar la inflación, lo que debe es paulatinamente decrecer su participación como fuente de recursos que impliquen emisión. No es razonable esperar entonces que los Fondos Financieros, en particular los de mediano y largo plazo, vayan a significar más de lo que han sido en el pasado. Los Recursos Patrimoniales, que crecen año por año a ritmo cercano al de la inflación, no representan tampoco una fuente particularmente dinámica. Los recursos del Banco Mundial seguirán representando, mientras el Estado los acepte, una de las fuentes más importantes de recursos de mediano y largo plazo.

Para que las Corporaciones Financieras puedan atender entonces las necesidades de financiación, que como lo señalan otros documentos en este simposio, son de mayor cuantía en las modalidades de Crédito de Mediano y Largo plazo, se hace indispensable diseñar activos que contemplen la situación inflacionaria presente y esperada.

Las autoridades monetarias suelen responder con algún retraso a las rápidamente cambiantes circunstancias económicas. Hemos vivido períodos tan breves como seis meses durante los cuales la inflación puede acelerarse en un 40 ó 50% de lo que era el año o semestre anterior y así mismo, el desaceleramiento puede ser cercano también a magnitudes del mismo orden. Esto introduce una notable incertidumbre en el comportamiento de los agentes económicos como consecuencia de lo cual, los Intermediarios Financieros pueden pasar de situaciones de excelentes perspectivas a reales esfuerzos de superviviencia.

Surge entonces como necesidad el permitir a los Intermediarios mayor flexibilidad en las características de los instrumentos que ofrecen y en particular, permitir reajustes de intereses que guarden correspondencia con la inflación. En el trabajo de Urrutia-Sanclemente (Sistema para financiar los préstamos a largo plazo de las Corporaciones Financieras, Junio de 1978, Fedesarrollo), se sugiere la creación de una línea de redescuento en el Banco de la República que operaría cuando hubiese una baja de depósitos a térmi-

no, en relación con un promedio móvil registrado en los tres meses anteriores a la fecha en que se produce la baja de depósitos. El cupo sería hasta del 30°/o del promedio móvil de depósitos de los tres últimos meses siempre y cuando las respectivas Corporaciones no hubiesen efectuado préstamos por más del 40°/o de los Depósitos a Término a un lapso mayor de 3 años.

El esquema sugerido por Urrutia-Sanclemente requiere para su funcionamiento cierto grado de flexibilidad en las tasas pasivas o de captación. De lo contrario a lo que se llega es a hacer la línea permanente, lo cual desvirtúa su propósito de amortiguar las temporales bajas en depósitos. Dado que las Corporaciones mantendrían un 60°/o colocado a menos de 3 años, probablemente una alta proporción de este porcentaje a menos de un año, podrían asimilar sin mayores traumatismos el proceso de ajuste a través de reducción de cartera por vencimiento. Lo benéfico de la propuesta es que no sólo permite operar en el mediano plazo sino a la vez dar un soporte, semejante al que tienen las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, para los períodos de disminución de captaciones. De todos modos, la posibilidad de reajuste de las tasas de captación en el corto plazo es la solución racional económicamente para no crear cupos que finalmente impliquen acudir a emisión primaria.

En este punto de las tasas de interés y su flexibilidad, por las cuales el autor de este trabajo aboga, caben varias observaciones:

a) El control de los intereses, como objetivo formal, cuando implica que las tasas fijadas sean inferiores a la tasa de Inflación hace que la demanda por recursos sea ilimitada. Adicionalmente, el proceso de control por parte de los organismos encargados de realizarlo no tiene la efectividad esperada, la que de ocurrir, precipitaría una acelerada desintermediación. El inversionista, cada día más sofisticado, invertiría sus recursos en Activos Financieros o físicos con rentabilidades iguales o mayores a la tasa de Inflación.

b) Como consecuencia de fijar tasas artificiales de interés, lo que se crea es una situación favorable para el surgimiento de organizaciones o actividades personales, ajenas a las estructuras institucionales; esto es, el llamado mercado extrabancario. Para hacer frente a esta situación se coloca a las entidades financieras institucionales ante serios dilemas. Frecuentemente se utilizan mecanismos complejos para el pago de intereses efectivos por encima de los legales, sea mediante fórmulas que implican reconocimiento por conceptos adicionales a los estrictos "intereses", sea a través del pago por entidades que siendo o no vigiladas por la Superintendencia Bancaria, reconocen sumas por diferentes conceptos que finalmente entrañan mayores tasas de interés en la captación.

c) El control por parte del Estado de un sinnúmero de entidades con diversas modalidades de operación sobre las cuales se legisla (o regula) en oportunidades con poco realismo, hace que su eficacia sea reducida y que de todos modos, ante las realidades económicas y financieras, la inventiva de los intermediarios financieros termine por considerar como normal el sobreponerse a medidas que considere "artificiales". En el permanente cuestionamiento a

que se somete la operación del Estado, de sus funciones y límites, no resulta constructivo a nivel formal legislar sobre asuntos que, como las tasas de interés, precio del dinero, termina el mercado sobreponiéndose a las normas. El efecto negativo de esto, es que quien se sujeta a las normas cuando estas son irreales, se sacrifica en favor de quienes le encuentran alternativas, con el agravante de que las alternativas son las que se ajustan a la realidad y las normas a los ideales.

d) Si en el reciente pasado las Corporaciones Financieras han tenido un dinámico crecimiento, esto ha sido posible de una parte a que la tasa de captación autorizada ha guardado estrecha relación con la inflación. De hecho, sólo a comienzos de 1979 (Decreto 432 - Febrero 1979) se estableció un tope del 23°/o anual para la captación (equivalente a 27.67°/o anual efectivo para captaciones de 180 días). De otra parte, la obediencia a la norma no ha implicado necesariamente su cumplimiento.

Si como parece ser, la Inflación en el mediano plazo va a continuar siendo un promedio alto, esto es, en órdenes del 25 al 30°/o y en el largo plazo es posible que sea mayor, no es difícil concluir que va a ser indispensable dar flexibilidad a la tasa autorizada de captación, o mejor aún liberarla.

V. ACTIVIDAD CREDITICIA Y DE INVERSION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS

A. ACTIVIDAD CREDITICIA

En conjunto las actividades de las Corporaciones Financieras Privadas, en términos de préstamos y descuentos, han incrementado su proporción dentro del sistema financiero en conjunto. Así, en 1971, la cartera alcanzaba la suma de 2.028.8 millones de pesos o sea el 8.3°/o del total de la cartera de los Bancos Comerciales, Caja Agraria, Corporaciones Financieras, Corporaciones de Ahorro y Vivienda y Banco Central Hipotecario. A finales de 1978 alcanzaba el 13.3°/o dentro de un total de cartera de $ 194.580 millones. Solo las Corporaciones de Ahorro y Vivienda mostraron un crecimiento superior al pasar de ser un 6.7°/o de la cartera total en 1973 a ser a fin del año pasado más del 21°/o. La Banca comercial fluctúa alrededor del 44°/o y quienes pierden participación significativamente son la Caja Agraria y el Banco Central Hipotecario. Las funciones de esta última se pueden considerar sustituidas en parte por las Corpoaciones de Ahorro y Vivienda.

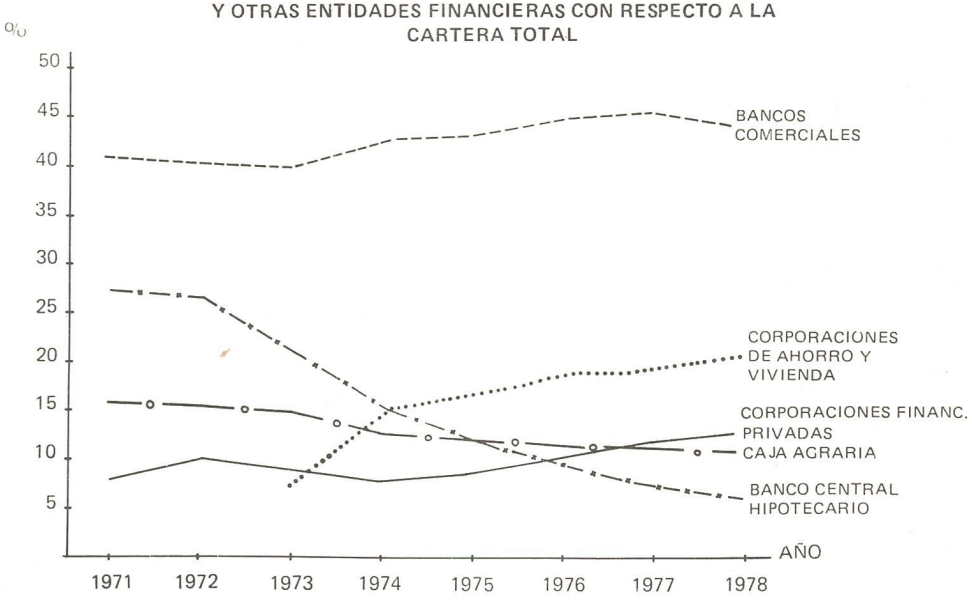
Visto que la dinámica en el crecimiento de las Corporaciones Financieras Privadas ha sido dado por las captaciones a través de los Certificados de Depósito a Término (de corto plazo), la composición de su cartera debe reflejar ciertamente este fenómeno.

De acuerdo con los datos elaborados por Hommes - Turbay, en 1971, 2.74°/o de la cartera era de corto plazo y un 97.26°/o era de mediano y largo plazo.

La composición, tal como aparece en la siguiente gráfica ha cambiado en forma apreciable.

GRAFICO V

PROPORCION QUE REPRESENTAN LAS CORPORACIONES FINANCIERAS Y OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS CON RESPECTO A LA CARTERA TOTAL



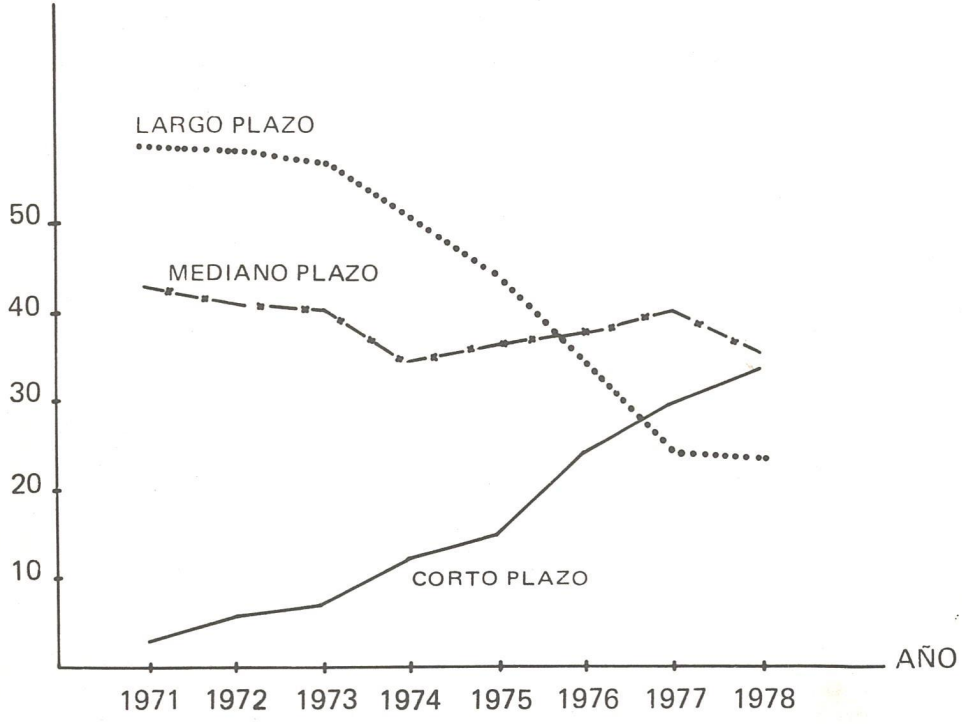
Una vez más se hace necesario enfatizar que para que las Corporaciones Financieras puedan atender debidamente las necesidades financieras de los sectores —primordialmente el manufacturero— en el mediano y largo plazo, se requiere que se dé cierto grado de estabilidad a los recursos de corto plazo que captan las Corporaciones.

B. ACTIVIDADES DE INVERSION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS

Uno de los objetos centrales que se tuvo al crear las Corporaciones Financieras fue el que éstas sirvieran como vehículo para la promoción, creación y reorganización de Empresas, ya fuera financiándolas o participando en su capital. A veces se exagera esta función, pero como acertadamente lo expresa González-Vega "no solamente son inversionistas o simples prestamistas sino que son intermediarios, en el sentido de que captan recursos de unidades superavitarias para ponerlos a disposición de unidades deficitarias" ..."se distinguen de la Banca Comercial por el plazo de los préstamos que otorgan (usualmente a más de un año) y por los criterios que utilizan en la evaluación de los proyectos"[4].

[4] Claudio González Vega, "Las Instituciones Financieras de Desarrollo y movilización de recursos internos en los países de América Latina" Bogotá, diciembre de 1977.

GRAFICO VI



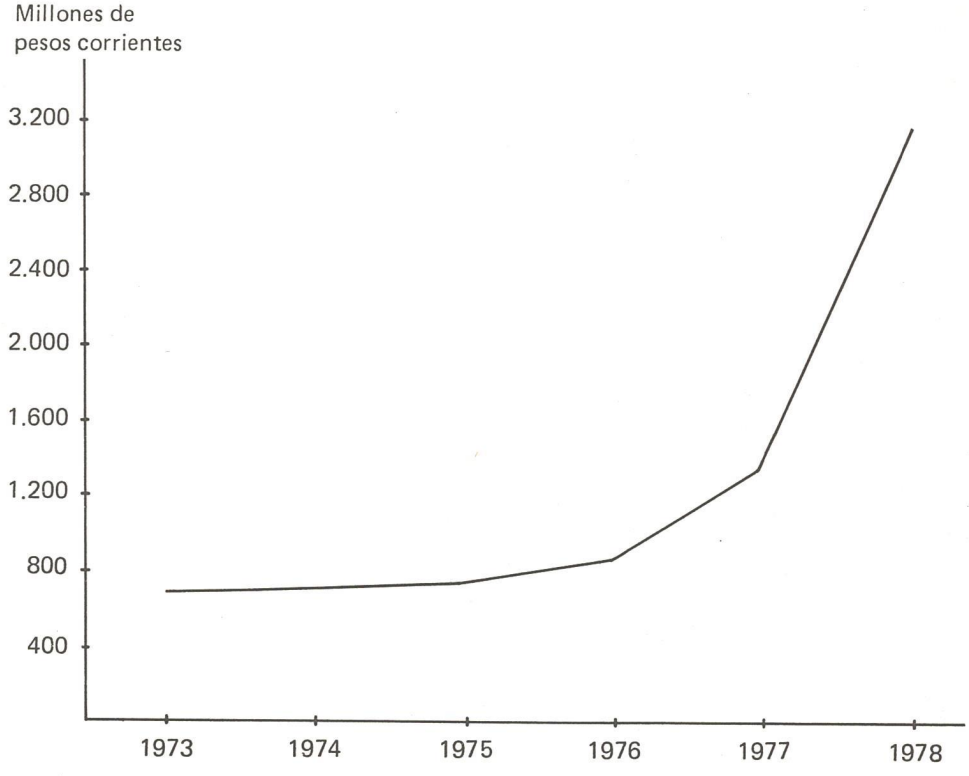
FUENTE: R. Hommes, G. Turbay, La Banca de Desarrollo en Colombia (1974).
C. Caballero, Situación Actual de las Corporaciones Financieras (1979)

Ciertamente, como lo anotan Hommes-Turbay, la participación de la Inversión respecto al total de Activos venía disminuyendo en forma permanente hasta 1974, año en el cual se elaboró dicho trabajo. Cuando en 1967 la participación era de 17.5o/o ya para fines de 1973 era de un 10.6o/o y continuó descendiendo hasta llegar a un mínimo de 5.3o/o a fines de 1976. Es con el propósito de evitar que las Corporaciones Financieras se dediquen solo a las actividades crediticias cuando en noviembre de 1977 se dispone a través de la Resolución 65 que para tener acceso al redescuento en el Banco de la República se deberá demostrar "que no menos del 10o/o de los Activos de cada una de ellas está representado en Inversiones de Capital". Si bien es cierto que la proporción venía disminuyendo, esta disminución obedece al no-

table crecimiento que tuvieron las captaciones de corto plazo, las que consecuencialmente elevaron el total de activos y cartera. En términos absolutos ha habido aumento en las inversiones, tal como aparece en la gráfica siguiente.

GRAFICO VII

INVERSIONES DE CAPITAL DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS



Es opinión del autor de este trabajo que el objetivo de que las Corporaciones destinen un porcentaje determinado a Inversiones de capital es benéfico. Lo que no parece realizable es que con las limitaciones existentes para captar, los encajes fluctuantes y las tasas autorizadas para colocar los recursos, se puedan satisfacer adecuadamente todos los propósitos de una manera

simultánea. Si se trata de crear empresas por ejemplo, en cuyo caso la rentabilidad es temporalmente cero, pudiéndose éste "temporal" extenderse varios años , no resulta dentro del marco legal hacer la operación. Así, en el caso actual al captar en el margen a través de CDT (23o/o tasa anual) a 180 días intereses anticipados, se tiene una tasa efectiva de 27.68o/o. Si la suma así captada se da en préstamo al 27o/o anual, y a 180 días con pago de intereses por anticipado, se llega después de tener en cuenta los respectivos encajes (y una devaluación uniforme del 10o/o anual) a una rentabilidad de la operación, sin incluir el 10o/o de inversión en Activos Fijos, del 27.8o/o anual efectivo. Esto significa que sin incluir la rentabilidad del 10o/o en Activos Fijos, se tiene una rentabilidad de 0.1o/o. Analizado lo anterior, la mejor alternativa para las Corporaciones Financieras parecería ser la de acogerse a lo dispuesto por la Resolución 48 de 1979 y colocar el 10o/o destinado a la inversión en Activos Fijos, en títulos del Fondo Financiero Industrial que tendrían un rendimiento efectivo del 22.1o/o anual. Así entonces la rentabilidad incluido el 10o/o en Activos Fijos es del 2.2o/o anual sin tener en cuena riesgos, administración, etc. Es difícil que las Corporaciones piensen en crear, transformar o participar en el fomento industrial cuando esto les implique abstenerse de recibir rendimiento temporalmente, ya que como lo hemos dicho anteriormente, en este lapso se tendría una rentabilidad del 0.1o/o realmente poco estimulante.

Es por lo anterior que estando este autor de acuerdo con la Resolución 65 de 1977, al ensamblarla con las demás medidas no armoniza. Si algo no tiene viabilidad sobre el papel, y el marco dispositivo actual así lo muestra, lo que se hace es fomentar la libre interpretación de las normas gracias a lo cual sobreviven temporalmente las entidades.

Dando la coherencia requerida a las normas y aceptando la bondad de la Resolución antes mencionada, surge de una parte la importancia de mantener siempre disponible un activo en el cual invertir temporalmente los recursos —como hoy existe con los títulos del Fondo Financiero Industrial— y de otra dar la flexibilidad anotada en páginas anteriores para que los recursos de corto plazo puedan tener alguna estabilidad. Casos como el sucedido durante este año, en el cual los recursos de corto plazo captados a través de CDT han disminuido en un 8.7o/o en los 8 primeros meses del año, muestran la necesidad de introducir una mayor liberación en las tasas de captación. Con una perspectiva de inflación al comienzo de 1980 aún mayor, esto es, oscilando alrededor del 30o/o, se refuerza el argumento.

CONCLUSIONES

Las Corporaciones Financieras, como entidades cuyo propósito es el fomento de la Industria, en general, vienen desarrollando una importante labor. De una parte han contribuido con recursos de mediano y largo plazo al financiamiento de nueva Industria o a la ampliación de la ya existente. Más recientemente y dando cumplimiento a normas legales (Res. 65/77) han entrado a participar en forma activa en la capitalización de la Industria, han sumi-

nistrado capital de trabajo y recursos para la comercialización de sus productos. El problema central que se presenta hoy, y que se presentará en el futuro es el derivado de la inestabilidad de recursos. Si como parece ser, las tasas de inflación al entrar a la década de los ochenta serán del orden de 28°/o - 30°/o con perspectivas de bajas temporales, pero en el mediano y largo plazo de magnitudes consistentemente altas, se deducen varias consecuencias:

Una de gran importancia para la estructura de los Activos ofrecidos por tipos de plazo, será la dificultad de colocarlos a mediano o largo plazo, lo cual alternativamente significa tener que operar en el corto plazo. De lo anterior hemos tenido evidencia durante esta década que termina. Otra conclusión es que para que cualquier activo de corto plazo mantenga su vigencia en el mercado, teniendo en cuenta que su rentabilidad puede disminuir frente al fenómeno inflacionario, se requiere que su rendimiento se ajuste a la situación reinante en el momento de colocarlo. Esto adquiere una mayor repercusión cuando se trata de las Corporaciones Financieras (o en mayor grado, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda), que aparte de colocar algunos recursos de corto plazo al mismo término y a mediano plazo, deben invertir el 10°/o del total de activos en la llamada "Inversiones de Capital". Es por lo anterior que conviene, para entidades que van a operar en el corto plazo en sus captaciones, crearles una línea de defensa para las eventualidades. Tal es la línea de crédito que con condiciones, sería establecida en el Banco de la República. La solución última económica sin embargo, es la liberación de tasa de interés para las captaciones, pudiendo mantenerse un determinado margen legal para las colocaciones.

Hay oportunidades en las cuales la combinación de encajes, márgenes, rentabilidad e inversiones indicadas no producen un rendimiento aceptable. En estos casos si se desea mantener las inversiones indicadas (Inversiones de Capital) debe procederse a reajustar ya sea encajes, sus rendimientos o márgenes de captación-colocación para que la actividad así regulada, sea rentable. Para el autor el espíritu y disposiciones relativas a Inversiones por un 10°/o del total de Activos son positivas en el largo plazo y contribuirán a mejorar las fuentes de recursos de las Empresas. Algo que debe vigilarse es que mediante modalidades de crédito pueda en determinado momento fomentarse la participación forzosa en Empresas creadas, ya que en estos casos lo que puede suceder es un abuso económico. Esto bien puede ocurrir, si al término de créditos concedidos a corto plazo y por cuantías que representen un alto porcentaje de los Activos Empresariales, la Corporación decide hacerlos exigibles en forma inflexible no dejando al Empresario más alternativa que hacer a la Corporación su accionista, valorando ésta muchas veces los Activos por menos de lo que éstos comercialmente representan.

Para el autor los propósitos que se tuvieron al crear las Corporaciones han sido cumplidos durante los años en los cuales han operado y si ha sido la modalidad de crédito la que mayor porporción ha obtenido dentro de las operaciones de las Corporaciones lo cual es parte del fomento de la Industria, esto se ha debido a las condiciones dadas por el mercado financiero.

APENDICE LEGAL

Dec. Ley 336/57

El Decreto Ley 336 de 1957, emanado de la Junta Militar de Gobierno, creó las Corporaciones Financieras "que tienen por objeto encauzar la colocación de capitales nacionales y extranjeros a la financiación de la producción, especialmente la destinada a la exportación".

Somete a estos organismos a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria y señala las condiciones dentro de las cuales deberán desarrollarse estas nuevas entidades financieras.

Dec. No. 605/58

El Decreto 605 expedido el 8 de abril de 1958, reglamenta el funcionamiento de las Corporaciones Financieras, dándoles el carácter de Sociedades Comerciales Anónimas que tendrán que regirse en lo que se refiere a su formación, a la Ley 45 de 1923 y demás disposiciones concordantes.

Dec. Ley 2369/60

El Decreto Ley 2369 de 1960 constituye el estatuto orgánico de las Corporaciones Financieras. En síntesis, recoge, modifica y adiciona las normas anteriores ya mencionadas. En su artículo 3o. enumera las operaciones que podrán realizar estas entidades financieras organizadas como bancos de fomento, entre las cuales se destacan:

1) Promover la creación, transformación y reorganización de empresas manufactureras, agropecuarias o mineras.

2) Tomar parte en el capital de las mismas.

3) Colocar mediante comisión, obligaciones emitidas por terceros pudiendo o no garantizar la colocación del total o de una parte de la emisión.

4) Emitir bonos de garantía general y de garantía específica.

5) Recibir fondos en moneda nacional o extranjera en depósitos a plazos no menores de noventa días o en mutuo.

6) Dar dinero en mutuo a cualquier plazo que no exceda de 20 años, a las empresas en cuyo capital la Corporación tenga parte.

7) Otorgar préstamos a mediano o largo plazo a las empresas manufactureras, agropecuarias o mineras que estén contribuyendo al desarrollo económico nacional.

8) Abrir créditos a empresas manufactureras, agropecuarias y mineras.

9) Abrir por cuenta de las mismas empresas, créditos y expedir cartas de crédito utilizables por un período no mayor de dos años.

Dec. No. 444/67

Esta norma sobre régimen de cambios internacionales y de comercio exterior, en su artículo 14 autoriza a las Corporaciones Financieras y en general a los establecimientos de crédito, para realizar operaciones en moneda extranjera, tales como recibir depósitos, obtener financiación externa para dedicarla a los fines propios de la actividad de las corporaciones, otorgar préstamos en moneda extranjera para la refinanciación de exportaciones colombianas, abrir cartas de crédito sobre el exterior, otorgar garantías o avales de obligaciones en moneda extranjera para operaciones de cambio internacional y por último, hacer inversiones y préstamos en el exterior.

En su artículo 148 faculta a las Corporaciones para adquirir acciones, bonos o participaciones en bancos, corporaciones financieras u otras entidades de crédito exterior.

Res. No. 61/72

Señaló que la prefinanciación en moneda extranjera de exportaciones distintas a las de café y las operaciones de crédito a la exportación, sólo podrán efectuarse a través de los organismos de crédito, es decir, bancos y corporaciones financieras.

Res. No. 50/74

Establece un encaje equivalente al 80°/o para los depósitos en moneda nacional a la vista y a término, que efectúen los establecimientos públicos del orden nacional en las Corporaciones Financieras.

Dec. No. 399/75

Las disposiciones consagradas en este decreto amplían el campo de acción de las Corporaciones Financieras al permitirles realizar operaciones activas y pasivas en el corto plazo. En el artículo 1o. se autoriza a las Corporaciones para otorgar créditos con plazo de 36 meses para financiar la venta de bienes de consumo durable y la comercialización y existencia de productos. Los recursos para realizar estas operaciones podrán ser captados mediante los depósitos a término (a 90, 180 y 270 días) y pagarés y bonos de garantía general y específica, con vencimientos inferiores a un año.

Este mismo decreto establece en su artículo 7o. que "las Corporaciones Financieras deberán mantener un coeficiente de liquidez equivalente al 10°/o del total de los recursos captados". Este coeficiente fue suprimido por el Decreto 2204 de 1978.

Res. No. 13/75

Esta resolución reglamenta el Decreto 399 de 1975. Fija las tasas de interés para las operaciones autorizadas por el mencionado decreto. La tasa máxima que podían cobrar las Corporaciones era la misma establecida para los bancos, con cargo a los recursos captados a través de los Certificados de Depósito a Término, es decir el 29°/o anual. Sin embargo, la resolución no fija

ninguna tasa para la captación, razón por la cual las Corporaciones al igual que los bancos pagaban hasta el 24o/o anual.

Res. No. 55/75

Permite el acceso de todas las Corporaciones Financieras al Fondo Financiero Agropecuario, creado por la Ley 5 de 1973. Anteriormente, y según lo establecido en la Resolución 53 de 1973, sólo tenían acceso a dicho Fondo las Corporaciones Financieras que dedicaran no menos del 70o/o de sus colocaciones al fomento agropecuario. Esta resolución las autoriza a redescontar limitando dicho redescuento a los préstamos a largo plazo.

Res. No. 67/75

Esta resolución amplió lo establecido en la Resolución 55, en el sentido de que las Corporaciones Financieras podían además otorgar préstamos a mediano plazo con cargo a los recursos del Fondo Financiero Agropecuario.

Res. No. 66/76

El artículo 2o. de esta resolución fija a las Corporaciones Financieras un encaje del 6o/o sobre las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal. Señala además un encaje del 100o/o para los aumentos que se registren sobre el nivel existente al cierre de operaciones de las Corporaciones Financieras al 22 de octubre de 1976.

Res. No. 67/76

Complementa la resolución 66 en el sentido de que señala que se computarán para efectos de aplicación del encaje establecido, los depósitos sin intereses disponibles en el Banco de la República y los saldos que mantengan en sus cajas.

Res. No. 3/77

Esta resolución eleva en 12 puntos el encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera, establecido en la resolución 66 de 1976, fijándolo así en el 18o/o.

Res. No. 5/77

Establece que el encaje fijado por la resolución 3 de 1977 será del 6o/o para los primeros US$ 2.5 millones y del 18o/o para el excedente de dicha suma.

Res. No. 65/77

Establece que las Corporaciones Financieras deberán mantener el 10o/o de sus activos en inversiones de capital, en industrias manufactureras, agropecuarias, mineras y otras que autorice la ley, como requisito indispensable para tener acceso a las líneas de redescuento del Banco de la República.

Permite a las Corporaciones cumplir con este requisito, mediante la suscripción de títulos del Fondo Financiero Industrial, con tasa de interés del 12o/o anual y vencimiento a 6 meses.

En el artículo 5o. crea en favor de las Corporaciones, que tengan o establezcan su sede principal en municipios de menos de 800.000 habitantes, un cupo de crédito en el Banco de la República equivalente al 100°/o del capital pagado: con cargo al cual podrán redescontar hasta por el 100°/o de su valor, préstamos con plazo no inferior a 4 años otorgados a favor de empresas localizadas en zonas de baja densidad industrial.

Res. No. 17/78

Señala que el encaje legal de las Corporaciones Financieras sobre exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal, a que se refieren la Resolución 66 de 1976 y la Resolución 3 de 1977, será del 6°/o para los primeros US$ 4 millones y del 18°/o para el monto que exceda de dicha suma.

Res. No. 23/78

El artículo 2o. de esta disposición establece que la tasa de interés que podrán cobrar las Corporaciones Financieras en las operaciones de crédito que otorguen con los recursos captados según lo autorizado por los Decretos 2369 de 1960 y 399 de 1975, no podrá exceder del 27°/o anual.

Res. No. 28/78

Amplía el plazo que tenían las Corporaciones Financieras para efectuar el porcentaje de inversiones de capital establecido por la Resolución 65/77, en empresas manufactureras, agropecuarias, mineras o en aquellas otras autorizadas por la Ley, quedando así comprendido entre junio de 1978 y mayo de 1979.

Res. No. 39/78

Establece un encaje del 20°/o de los depósitos constituidos en las Corporaciones Financieras dentro de las autorizaciones de los Decretos 2369 de 1960 y 399 de 1965.

Exceptúanse de esta norma los depósitos realizados por los establecimientos públicos del orden nacional cuyo encaje es del 80°/o, según lo establecido por la Resolución 50 de 1974.

Permite a las Corporaciones la inversión de la totalidad del encaje en títulos de crédito nominativo que emitirá el Banco de la República. Si se incurriere en defectos de desencaje, el Superintendente Bancario aplicará una sanción pecuniaria de 2.5°/o mensual de tales defectos.

La Corporación que presentare una situación de desencaje, no tendrá acceso a las líneas de redescuento del Banco de la República.

Dec. No. 2204/78

Suprime el coeficiente de liquidez previsto para las Corporaciones Financieras en el Decreto 399/75, liberándolo a razón de dos puntos porcentuales cada mes.

Establece que dichas Corporaciones deberán mantener como encaje sobre las captaciones que realicen a través de contratos de mutuo, un porcentaje igual al señalado por la Junta Monetaria para los recursos captados mediante contratos de depósito, acreditado mediante la inscripción de títulos del Banco de la República en las mismas condiciones previstas para el encaje establecido sobre las captaciones efectuadas a través de depósitos.

Res. No. 45/78

En su artículo 3o. elimina el encaje de 100% sobre las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal, establecido en la Resolución Número 66 de 1976.

Dec. Ley 139/79

Establece la retención en la fuente sobre títulos al portador cuyo monto no podrá ser inferior al 1% del valor nominal del título sin exceder el 40% de la utilidad o beneficio. Faculta al gobierno para determinar los porcentajes de retención para el año gravable de 1979 y siguientes. Exime de la constitución de esta retención a los bonos de desarrollo económico y a las cedúlas hipotecarias. La Ley 20 de 1979 estableció en su artículo 31 que el porcentaje de retención será del 5% del total de los intereses pagados. El Decreto 1240 de 1979 que reglamenta parcialmente la Ley 20/79, establece en su artículo 1o. la misma obligación.

Dec. No. 148/79

Autoriza a las Corporaciones Financieras para adquirir y mantener acciones de sociedades anónimas cuyo objeto sea el de realizar operaciones de "leasing". Esta inversión no podrá exceder del 10% del capital pagado y reserva legal de la Corporación.

Res. No. 9/79

Ordena a los establecimientos públicos del orden nacional, el traslado al Banco de la República de la totalidad de los depósitos a término y de ahorro que al 7 de febrero de 1979 tuvieren constituidos en las entidades sometidas al control de la Superintendencia Bancaria.

Dec. No. 432/79

Señala que las Corporaciones Financieras podrán reconocer sólo una tasa máxima del 23% anual sobre los recursos captados en desarrollo de las autorizaciones conferidas por los Decretos 2369 de 1960 y 399 de 1975.

Res. No. 21/79

Eleva a 25% el encaje sobre los depósitos de las Corporaciones Financieras constituidos bajo cualquier modalidad y señala la forma como tales depósitos deberán ajustarse a dicho encaje. Establece la manera como podrá ser invertido este porcentaje del encaje.

Res. No. 23/79

Señala a las Corporaciones Financieras una tasa de interés no superior a 4 puntos respecto de la que se les autorice reconocer sobre la captación de recursos (23%o según lo establecido en el Decreto 432 de 1979), para los préstamos que efectúen las mismas con los recursos obtenidos de acuerdo con las autorizaciones contenidas en los Decretos 2369 de 1960 y 399 de 1975.

Res. No. 32/79

Amplía hasta el 30 de junio de 1979 el plazo que tenían las Corporaciones para cumplir con la inversión establecida en la Resolución 65 de 1977, es decir, inversiones de capital en las empresas de sector manufacturero, agropecuario, minero y de aquellos otros autorizados por la ley.

Dec. No. 1240/79

Señala que las personas jurídicas que efectúen pagos por concepto de intereses, deberán retener a título de impuesto sobre la renta y complementarios el 5%o del total del respectivo pago.

Res. No. 48/79

Esta resolución señala que el porcentaje de inversión de capital que deben efectuar las Corporaciones Financieras en empresas manufactureras, agropecuarias, mineras o en aquellos autorizados por la Ley según lo previsto en la Resolución 65 de 1977, podrá sustituirse por inversiones en títulos del Fondo Financiero Industrial, con tasa de interés del 21%o anual y vencimiento a seis meses.

Res. No. 46/79

Reduce el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal: 3%o sobre los primeros US$ 2.5 millones y 9%o para lo que exceda esta cuantía.

ANEXO A

ACTIVO TOTAL

Año	Bancos Comerciales	Caja Agraria	Corpr. Financieras	Banco Hipotecario	Corpr. Ahorro y Vivienda	TOTAL
1965	16.078	3.228	1.558	1.821	— 0 —	22.685
1966	17.983	3.711	1.732	2.094	— 0 —	25.520
1967	19.682	4.506	1.966	2.488	— 0 —	28.642
1968	28.862	5.534	4.806	3.863	— 0 —	43.065
1969	28.549	6.697	5.983	5.692	— 0 —	46.921
1970	31.209	7.564	8.891	7.469	— 0 —	55.133
1971	36.865	8.640	11.242	10.603	— 0 —	67.350
1972	44.417	10.292	13.919	13.114	— 0 —	81.742
1973	58.443	12.272	15.894	12.235	5214	104.058
1974	86.197	15.082	19.407	13.194	1127.0	145.150
1975	105.207	17.437	24.512	18.031	16.966	182.153
1976	136.076	21.731	31.934	21.433	24.234	235.408
1977	174.160	27.325	44.997	24.977	34.140	305.599
1978	219.413	n.d.	63.023	31.099	51.572	

Fuente: Datos de la Asociación Bancaria.

ANEXO B

Año	ACTIVOS CORPORACIONES FINANCIERAS			Recursos Patrimoniales (Capital pagado + Reservas + Utilidades)	
	Privadas	Oficiales ó Mixtas	T o t a l	Privadas	Oficiales
1970	3.343	5.157	2.126.3	909.3	1.217
1971	4.418	6.822	2.364.2	1.030.4	1.333.8
1972	5.117	8.535	2.892.2	1.167.5	1.724.7
1973	6.604	9.288	3.634.2	1.448.9	2.185.3
1974	8.607	10.800	4.185.5	1.687.7	2.497.8
1975	11.670	12.842	5.305.6	2.268.0	3.037.6
1976	16.690	15.244	6.172.3	2.775.0	3.397.3
1977	27.285	17.212	6.343.1	3.179.8	3.163.3
1978	41.132	21.891	8.148.1	4.353.0	4.065.0

Fuente: R. Hommes, G. Turbay: La Banca de Desarrollo en Colombia (1974)

C. Caballero: Situación actual de las Corporaciones Financieras (Julio 1979). Asociación Bancaria.

Capítulo VIII

Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, Importancia en la Financiación de la Construcción y Perspectivas Futuras de Operación

Eduardo Villate Bonilla

I. INTRODUCCION

Es sin duda de máximo interés nacional la iniciativa de la Asociación Bancaria de Colombia de realizar en esta oportunidad el "Simposio sobre Mercado de Capitales 1979" bajo el tema "El Sector Financiero en los años ochenta". Estudiar el futuro cercano, con el propósito de prever los problemas y dificultades con un poco de antelación, facilita el proceso de toma de decisiones y garantiza que estas sean acertadas o por lo menos que se reduzca la posibilidad de errores y desaciertos.

La contribución del sector financiero a la formación del producto interno bruto ha venido aumentando de manera significativa al pasar, por ejemplo, del 2,4o/o en 1960 al 3,4o/o en 1970 y al 4,6o/o en 1975.

El crecimiento anual promedio del sector financiero fue de 9,37o/o en la década de los años 60, en la primera mitad de la década de los años 70 fue del 12.82o/o y no es aventurado prever que el crecimiento en la década de los años ochenta sea de orden superior al 15o/o.

El total del ahorro financiero representaba en 1976 aproximadamente el 10.2o/o del PIB. En este mismo año, el ahorro captado en UPAC representaba el 36o/o del ahorro financiero, o sea el 3.6o/o del producto interno bruto. El ahorro captado en UPAC continúa siendo una proporción importante, cerca del 40o/o, del ahorro financiero. Lo anterior se ha logrado en el corto lapso de 7 años: UPAC nació el 15 de septiembre de 1972.

De acuerdo con lo dicho anteriormente, el sector financiero representa un papel fundamental como herramienta de una importancia creciente en el proceso que transita el país hacia un estado de avance en su desarrollo económico y social. Dentro del sector financiero la captación el manejo del ahorro desempeña un papel estratégico, pues tiene precisamente la función de asignar aquellos recursos que el públlico no desea consumir de inmediato, sino

que acumula para gastos o consumos futuros, para financiar otros sectores que requieren recursos a mediano y largo plazo.

II. IMPORTANCIA DEL AHORRO

La importancia del ahorro ha sido tema tratado con profundidad por los más connotados economistas. El ahorro se ha definido como la diferencia entre los ingresos y el consumo. El ahorro empresarial se mide por el aumento de los activos financieros y su comparación con el aumento del valor de los activos físicos. El ahorro no empresarial o ahorro personal ha tenido en la mayoría de los países la vocación natural de financiar la construcción urbana, principalmente la construcción de vivienda. Tal experiencia es válida en el caso colombiano.

Keynes argumentaba que el exceso de ahorro, tanto personal como empresarial impedía a una economía salir de la depresión, puesto que el aumento del ahorro conducía al desempleo, disminuyendo así la actividad empresarial y reduciendo por lo tanto el ingreso nacional. Currie explica que, por definición, el ahorro no es un concepto dinámico, sino estático o pasivo, puesto que es un acto de abstenerse; por el contrario, la inversión representa acción positiva para utilizar los fondos que han sido ahorrados o que surgen por ahorro forzoso. Currie insiste en este punto para aclarar el hecho de que si bien altas tasas de crecimiento suelen estar acompañadas de altas tasas de ahorro, no basta con incentivar simplemente el ahorro y asumir que la inversión se producirá inevitablemente. Para estimular la inversión, de manera que un incremento en el ahorro tenga efectos positivos en la economía es necesario, especialmente cuando hay distribución y utilización inadecuada de la fuerza de trabajo, tomar medidas tendientes a "romper el equilibrio a bajo nivel", lo cual se logra identificando y estimulando sectores de la economía donde exista una gran demanda latente y donde el crecimiento se pueda motivar independientemente de la tasa de crecimiento global.

El anterior raciocinio, en breve, permitió diseñar la teoría de los sectores impulsores que a su vez fue la base para la formulación del plan de desarrollo denominado "Las cuatro estrategias". Si tales medidas tenían éxito, se lograrían tasas mayores de crecimiento, las cuales producirán a su vez mayor ahorro. Por el contrario, si los ahorros no se canalizan al sector impulsor, se producirá una baja en el crecimiento de la economía con la consecuente baja en el ahorro. Por lo tanto, de lo anterior se deduce el peligro que resultaría de desviar a cualquier otro sector no impulsor, los recursos provenientes del ahorro privado. Como puede verse, la relación entre el ahorro y el crecimiento es muy compleja y por lo tanto debe manejarse con extrema prudencia, con miras a las soluciones en el largo plazo y no para resolver problemas coyunturales.

Recientes estudios sobre el ahorro han permitido concluir al economista Franco Modigliani del M.I.T.: "El argumento de que el ahorro es un obstáculo que amenaza el pleno empleo no solamente ha muerto, sino que ha debido

ser sepultado a mediados de la década de los años cincuenta. Por causa de una legislación que ha desestimulado el ahorro, que ha producido una capitalización anémica, la nación encara ahora la desoladora situación de continuar la senda hacia altas tasas de inflación, el debilitamiento del dólar, un crecimiento incierto a largo plazo y la disminución aguda de la productividad". De esta manera, Modigliani y muchos otros economistas notables están llamando la atención sobre el hecho de que a menos de que haya un cambio radical de política hacia incentivar el ahorro y por lo tanto desestimular el consumo, no hay manera de que los Estados Unidos puedan tomar un camino de alta inversión y alto crecimiento sostenido.

III. EL AHORRO PARA LA CONSTRUCCION

Casi que parece innecesario dedicar unas pocas palabras para recalcar la importancia que tiene el sector de la construcción en la economía de las naciones. En los países desarrollados tiene tal significación que si no estoy mal, Charles de Gaulle la calificó como termómetro para medir el comportamiento de la economía al decir "si la construcción va bien, Francia va bien". En los Estados Unidos, cuando se inician menos de 2'000.000 de viviendas al año, es síntoma de recesión económica. En los países en proceso de desarrollo, es un común denominador padecer de grandes déficits habitacionales, originados tanto por el aumento de la población como por la concentración de ésta en unas pocas ciudades, existiendo por lo tanto una amplísima demanda potencial de vivienda. Teniendo en cuenta las características de la construcción, resulta bien claro asignarle un papel estratégico y tratar por lo tanto de darle un impulso exógeno, independiente y mucho mayor, que al resto de la economía, con el objeto de lograr "romper el equilibrio a bajo nivel" tal como se expresó anteriormente.

Consecuentemente resulta evidente destinar una porción importante del ahorro nacional, la correspondiente al ahorro privado, para financiar el sector de la construcción, cuya falta de crecimiento se debe a la escasez de recursos. De esta manera se estará dando al ahorro y a la construcción un doble y estratégico papel: servir por una parte como sectores impulsores de la economía y por otra contribuir para suministrar viviendas urbanas con el objeto de atender tanto las crecientes necesidades originadas en el aumento de la población como para mejorar la calidad de la vida de los habitantes de las ciudades.

No es el propósito central de esta intervención el profundizar sobre los aspectos económicos del ahorro y de la construcción, sino, a partir del reconocimiento incontrovertible de dos hechos: 1) que existe un sistema colombiano de ahorro y vivienda que en siete años ha acumulado más de $ 53.000 millones de ahorro y 2) que igualmente existen unas crecientes necesidades de vivienda, atender la orientación dada por la presidencia de la Asociación Bancaria, organizadora de este Simposio para tratar de proyectar la demanda de financiación que recaerá sobre las corporaciones de Ahorro y Vivienda en la década de los años 80 y establecer la capacidad que tendrán para satisfacerla, con el objeto de buscar las recomendaciones de política que permita a las Corporaciones cumplir el papel que les ha sido asignado.

IV. SIETE PRIMEROS AÑOS DE VALOR CONSTANTE

Es oportuno hacer un recuento sobre el desarrollo en Colombia del sistema de valor constante, puesto que el 15 de septiembre de 1972 abrió sus puertas al público la primera corporación de ahorro y vivienda creada según lo autorizado por el decreto 678 del 2 de mayo de 1972, con el objeto de captar ahorro con destino a la financiación de la construcción, en base al principio de valor constante para los ahorros y los préstamos determinados contractualmente, de acuerdo con las normas fijadas por el decreto 677 de fecha 2 de mayo del mismo año.

El 15 de septiembre de 1972, igualmente apareció la Unidad de poder adquisitivo constante UPAC, con base en la cual las corporaciones de ahorro y vivienda debían llevar todas las cuentas y registros del sistema, reducidos a moneda legal, según lo dispuso el decreto 1229 del 17 de julio de 1972.

El valor inicial de la UPAC fue de $ 100. Transcurridos 7 años, UPAC alcanzó un valor de $ 330,27, lo cual representa un incremento promedio del 18.6o/o anual. Comparativamente, el índice promedio de precios al consumidor pasó de septiembre de 1972 a agosto de 1979 de 579.80 a 2.503,36 o sea que se incrementó en promedio a una tasa del 23,24o/o anual, que es superior en un 25o/o a la tasa anual de crecimiento de UPAC. Esta distorsión es el resultado de haber impuesto topes a la corrección monetaria. Por otra parte el índice de costos de la construcción (total de vivienda) elaborado por el DANE pasó de 113,4 en septiembre de 1972 a 478.8 en mayo de 1979, lo cual equivale a un incremento del 24.12o/o anual, o sea que el crecimiento anual de los costos de la construcción ha sido, en promedio, superior en un 29.67o/o al crecimiento anual promedio de la UPAC.

Las corporaciones iniciaron operaciones con las siguientes características:

Capital: $ 30'000.000

Relación Capital/Pasivos: 1 a 20

Encaje: 0

Tasas pasivas de intereses:

a) Captación: 5 y 5 1/2o/o anual efectivo.

b) Crédito Favi: 7 y 8o/o anual efectivo

Tasas activas de interés: 7.5 y 8o/o anual efectivo.

El sistema de ahorro y vivienda, por el estímulo que la corrección monetaria significaba para el ahorrador, tanto por la cuantía de la misma como por su tratamiento tributario, no requería altas tasas de interés nominal para contar con aceptación por parte de los potenciales ahorradores y fue así como, no obstante estar estas últimas por debajo de todas las reconocidas a los demás instrumentos de ahorro, contó desde su iniciación con éxito en la captación de recursos. Estos ingresaban a las Corporaciones con una velocidad muy superior a la que, no obstante la demanda de crédito especialmente para cons-

trucción, podría imprimirse a los desembolsos, principalmente por la dificultad y demora que entraña la constitución de las hipotecas que, salvo contadas excepciones, exigieron las Corporaciones como garantía para todas sus operaciones de crédito. Fue así, como en enero de 1973, el sistema colombiano de ahorro y vivienda había captado recursos del público por 463 millones de pesos, de los cuales únicamente tenía colocados 155.

Dado que el interés para las cuentas de ahorro de valor constante se liquidaba sobre los saldos mínimos trimestrales, la tasa real se reducía del 5.5%, tasa efectiva máxima para cuentas con permanencia de un año, al 4% aproximadamente. De esta forma, el mayor margen tanto entre las operaciones activas y pasivas era de 4 puntos.

Si tomamos los datos a enero de 1973, tenemos que en esa fecha el margen teórico de operación de las Corporaciones era el siguiente: El 86% de los ahorros se había captado mediante certificados de ahorro de valor constante, y el 14% a través de cuentas de ahorro. En otros término, por el 86% de los recursos, el sistema pagaba intereses del 5.5% anual, y por el 14%, intereses del 4%. De las colocaciones, el 91% estaba en créditos a constructores y el 9% en créditos individuales, es decir, que por el 91% de sus colocaciones las Corporaciones percibían intereses del 8% anual y por el 9%, del 7.5%. El margen teórico de operación, con esa distribución en la captación y en las colocaciones, era entonces de 2.6 puntos, dado que el interés promedio pagado por los recursos era de 5.3% y el recibido por el crédito, del 7.9% y no había encajes. Este no fue el margen real, puesto que no todos los recursos estaban colocados.

Los resultados alcanzados durante el año de 1973 representaron para los creadores del sistema la verificación de sus hipótesis. En dicho año la construcción tuvo un incremento calculado en términos reales del 20%; las licencias de construcción, en términos de metros cuadrados, aumentaron en 34% en relación con el año anterior; el nivel de ahorro y de construcción alcanzado se estimó en cerca de $ 10.000 millones, lo que significó un 4.11% del producto interno bruto.

Los depósitos de ahorro en UPAC llegaron a cerca de 4.385 millones y las solicitudes de crédito a 10.700 millones. Paralelamente la actividad industrial incrementó en un 10% lo que llevaba a deducir que la captación de ahorro para la construcción no se había hecho a costa de los demás sectores industriales.

Se calculó entonces que si lograba obtenerse una tasa de crecimiento del 10% para el producto, considerada alta pero no imposible, había de alcanzarse tasas de crecimiento en la construcción y el ahorro personal de 30 a 40% anual y que si el ahorro y la construcción llegara a ser un 10% del producto, su monto para 1976 sería de $ 36.000 millones, de los cuales $ 21.000 millones corresponderían a la captación de ahorro por parte del sistema de valor constante, cifras todas expresadas en pesos de 1973.

Durante 1974 el sistema continuó creciendo establemente llegando a un máximo de captación de $ 10.000 millones, o sea un 130o/o con relación al máximo del año anterior.

En 1975 el crecimiento fue del 45o/o, en 1976 del 43.6o/o, en 1977 del 36.36o/o, en 1978 del 46o/o y, en 1979 el total de captación de $ 53.900 millones significa un aumento del 28.2o/o.

Lo anterior corresponde al crecimiento del sistema en pesos corrientes y por lo tanto suena espectacular. El crecimiento en pesos constantes de 1972 no lo es tanto, pero de todas formas muestra un continuado aumento real de las captaciones que ha permitido financiar cada año un mayor número de viviendas a pesar de que los costos de los insumos de la construcción, como es de todos conocido, han crecido desmesuradamente. El sistema ha financiado hasta el presente aproximadamente 130,000 viviendas.

Las solicitudes de crédito, salvo durante el primer año de vida del sistema, como era explicable, han superado significativamente a las disponibilidades, para llegar a que a los 7 años del sistema se tiene un total de $ 109.808,9 millones de crédito solicitado del cual se ha aprobado un 66o/o y se ha desembolsado apenas un 46o/o de lo solicitado.

No cabe duda cuando se afirma que la aparición de la UPAC significó una revolución en el sistema financiero y del mercado de capitales en Colombia. UPAC despertó al país de una situación de tasas de interés negativas y demostró cómo el ahorro sí responde cuando se le estimula mediante tasas de interés, aún pequeñas, pero que representen algún rendimiento por encima de la compensación por la pérdida de poder adquisitivo originada por la inflación.

A lo largo de 7 años de existencia, el sistema de valor constante ha sido objeto de varios ajustes para adecuarlo a las cambiantes situaciones de la economía y para perfeccionarlo a la luz de las experiencias que era imposible imaginar en el momento de su creación. En el estudio que sustenta esta exposición se hace un detallado análisis de la evolución de la legislación. Considero pertinente referirme únicamente a aquellos cambios, que en mi concepto han representado deformaciones de la filosofía del valor constante que están conduciendo el sistema por una senda difícil que le está impidiendo cumplir los objetivos para los cuales fue creado.

Como es natural, los cambios a los que me refiero son aquellos que deformaron la corrección monetaria: en primer lugar, el tope al reajuste monetario, establecido por el Decreto 1728 de 1974 ha desnaturalizado al sistema de valor constante, puesto que cuando el costo de vida aumenta por encima del tope de corrección, no puede hablarse ya de valor constante, sino de un tipo de interés maniatado, equivalente al tope de la corrección más el interés correspondiente al instrumento de captación, de manera que la tasa real de interés puede llegar a ser negativa. Así, de un plumazo, se derrumbó todo lo logrado en materia de tasas reales de interés, con un mecanismo automático de

ajuste, hacia arriba o hacia abajo, de acuerdo con las variaciones de la inflación. Nuevamente se discrimina al ahorrador, en favor del usuario del crédito. Además, al ser imposible controlar las tasas del mercado, estas sí con efecto inflacionario, haciendo subir el costo del dinero a tal punto de duplicar la tasa de inflación, era obvio que el sistema de valor constante perdiera competitividad en la captación.

A renglón seguido, mediante el decreto 2053 de 1974, se le propinó un segundo golpe a la filosofía del valor constante cuya definición básica, de una lógica y justicia absolutas es: "la corrección monetaria no constituye enriquecimiento" El citado decreto dispuso en su artículo 102 que la corrección monetaria sería gravable para el ahorrador como ganancia ocasional. Resulta casi inverosímil que se haya calificado de ganancia ocasional a la compensación por la pérdida de poder adquisitivo del dinero ahorrado ocasionada por la inflación. Esta absurda medida fue modificada pocos días después por el decreto 2247 el cual fijó que solo es objeto de gravamen la corrección monetaria en la parte que exceda de un 8% anual. Esta es la norma vigente, que contiene de todas maneras una deformación del valor constante que es urgente corregir.

V. NECESIDADES DE VIVIENDA PARA LA DECADA DE LOS AÑOS 80

A esta altura de la exposición, es necesario enderezar el tema nuevamente, con el objeto de cumplir uno de los cometidos cual es la proyección de la demanda de financiación. Tarea ésta bien compleja, pues desafortunadamente las bases de información y estadísticas confiables en nuestro país no son ciertamente abundantes. Después de varios intentos, optamos por seguir la metodología de proyección expuesta por el CENAC en un estudio sobre el déficit de vivienda en Colombia, publicado en diciembre de 1976. Se trata de cuantificar la demanda originada por las nuevas familias que se forman anualmente para las poblaciones mayores de 50.000 habitantes, que es lo que consideramos como demanda urbana, generada simultáneamente por el crecimiento de la población y por el proceso migratorio hacia las ciudades. En otras palabras, hemos tratado de determinar el número de viviendas nuevas exigidas anualmente por las nuevas familias. Hasta este momento no entro a considerar el déficit cuantitativo existente en 1979, o sea el resultante de calcular el exceso de familias que habitan en la vivienda existente, ni el déficit cualitativo, o sea el número de familias que se albergan bajo techos que no cumplen con los requisitos mínimos para poder denominarlos vivienda para seres humanos. Los resultados del cuadro 1 demuestran que para dar vivienda a las nuevas familias colombianas en la década de los años 80's es necesario construir 1'532.555 viviendas, sin que esto signifique mejorar a quienes hoy llevan una vida sub-normal, ni reducir los niveles de hacinamientos existentes, de más de una familia por vivienda.

VI. CAPACIDAD FINANCIERA SIGUIENDO LAS TENDENCIAS

Para efectuar estos cálculos, se ha tenido en cuenta lo siguiente: 1) que el sistema UPAC financia aproximadamente el setenta por ciento de la inver-

sión en construcción institucional, tal como se muestra en el cuadro No. 2 y que tal tendencia continúe en el futuro.

CUADRO No. 1

AÑO	Viviendas Necesarias Para albergar nuevas familias
1980	125.793
1981	130.648
1982	136.497
1983	142.273
1984	148.307
1985	154.611
1986	161.600
1987	169.350
1988	177.514
1989	185.662
TOTAL	1'532.255

CUADRO No. 2

Año	B.C.H.	%	ICT	%	FNA	%	Cajas de Vivienda	%	Corporac. de A. y V.	%	Total
1973	1.592,7	25,6	1.131,6	18.2	55.9	0.9	41.9		3.396,6	54.6	6.218.7
1974	419,1	4,3	1.503,0	15.3	211.0	2.2	50.7		7.609,4	77.7	9.793.2
1975	866,2	10,1	1.698,6	19.8	125.9	1.5	107.8		5.777,7	67.4	8.576.2
1976	594,6	5,5	2.076,0	19.1	419.1	3.8	196.1		7.587,4	69.8	10.873.1
1977	1.514,7	8,5	2.892,9	16.2	807.	4.5	125.5		12.543,0	70.1	17.883.1
1978	1.903,0	7,2	3.945,4	14.8	124.1	4.7	186.2		19.312,2	72.6	26.587.8

2) Se proyectó la captación del sistema UPAC a partir de 1973, expresada en pesos constantes de 1972, con los siguientes resultados:

CUADRO No. 3

Año	Saldos Acumulados de Captación (millones) Marzo	Junio	Septiemb.	Diciembre
1980	14.575,5	14.154,3	15.790,6	13.059.0
1981	17.028,4	16.301,1	18.316,1	14.912.6
1982	19.894,1	18.773,5	21.245,5	17.029.3
1983	23.242,2	21.690,9	24.643,5	19.446.5
1984	27.153,6	24.900,2	28.584,9	22.206.8
1985	31.723,4	28.676,8	33.156,7	25.358.9
1986	37.062,2	33.016,2	38.459,7	28.958,4
1987	43.299,4	38.035,3	44.610,9	33.068.8
1988	50.586,4	43.804,0	51.745,9	37.762,7
1989	59.099,7	50.448,0	60.022,0	43.122.8

3) De acuerdo con la proyección de la captación acumulada, se estableció el incremento anual de recursos y restándole el encaje y las provisiones para li-

quidez, se determinaron los recursos disponibles anualmente para efectuar nuevos préstamos.

CUADRO No. 4

Año	Incremento de Captación	Recursos Disponibles
1980	4.474,4	3.266,3
1981	5.257,1	3.873,7
1982	6.332,9	4.623,0
1983	7.614,2	5.558,4
1984	9.138,4	6.671,0
1985	10.949,9	7.993,4
1986	13.100,8	9.563,6
1987	15.652,5	11.426,3
1988	18.677,1	13.634,3
1989	22.259,3	16.249,3

4) Con el objeto de calcular anualmente la totalidad de las disponibilidades para financiación de nueva construcción se proyectó la recuperación de cartera y se tomó el 75o/o de ésta para agregar a los recursos disponibles por incremento en la captación.

5) Finalmente, se tomó el 90o/o de la suma antes citada que es el porcentaje destinado a vivienda, con el siguiente resultado:

CUADRO No. 5

AÑO	Total Recursos (*) UPAC para Vivienda (millones)
1980	5.022,5
1981	5.934,8
1982	7.039,3
1983	8.386,7
1984	9.922,0
1985	11.735,2
1986	13.895,6
1987	16.559,6
1988	19.649,2
1989	23.298,5
TOTAL	121.443,4

(*) en pesos de 1972.

6) Con los recursos así calculados se estimó el número de metros cuadrados y el número de viviendas que se construirían, teniendo en cuenta un costo de construcción de $ 1.000 por metro cuadrado (en $ de 1972) y un área promedio por vivienda de 125 m^2.

CUADRO No. 6

Año	M2. (millones)	No. de Viviendas
1980	5,0	40.000
1981	5,9	47.200
1982	7,0	56.000
1983	8,4	67.200
1984	9,9	79.200
1985	11,7	93.600
1986	13,4	107.200
1987	16,6	132.800
1988	19,6	156.800
1989	23,3	186.400

En la década de los ochenta el sistema UPAC tendría capacidad para producir 966.400 viviendas.

7) La situación resultante se resume así:

CUADRO No. 7

Año	Vivienda para nuevas familias	Viviendas UPAC (70°/o)	Total viviendas Construídas	(Déficit) Anual	ó Superávit Acumulado
1980	125.793	40.000	57.143	(68.650)	(68.650)
1981	130.648	47.200	67.428	(63.220)	(131.870)
1982	136.497	56.000	80.000	(56.497)	(188.367)
1983	142.273	67.200	96.000	(46.273)	(234.640)
1984	148.307	79.200	113.143	(35.164)	(269.804)
1985	154.611	93.600	133.714	(20.897)	(290.701)
1986	161.600	107.200	153.142	(8.458)	(299.159)
1987	169.350	132.800	189.714	20.364	(278.795)
1988	177.514	156.800	224.000	46.486	(232.309)
1989	185.662	186.400	266.286	80.624	(151.685)

O sea que siguiendo las tendencias actuales de construcción en la próxima década es absolutamente imposible reducir los déficits cualitativo ni cuantitativo presentes, sino que por el contrario estos se aumentarían por deterioro de la vivienda existente, y por un aumento cuantitativo del déficit, al final de la década, en más de 150.000 viviendas.

VII. NECESIDADES FINANCIERAS PARA RESOLVER EL DEFICIT CUANTITATIVO EN LA DECADA DE LOS AÑOS 80's

El déficit cuantitativo acumulado a 1979, según cálculos elaborados por el CENAC asciende a 793.850 viviendas, o sea que a la necesidad anual originada por las nuevas familias, habría que agregarle 79.385 viviendas para que al final de 1989 estuviese resuelto el déficit cuantitativo, lo cual no es ciertamente una propuesta ambiciosa, sino por el contrario bastante modesta, puesto que estamos dejando de lado el déficit cualitativo, que es en realidad

el más grave y por lo tanto el que debería resolverse prioritariamente. Sin embargo, por carencia de información estadística confiable no se han trabajado en esta oportunidad cifras relacionadas con el déficit cualitativo.

Los requerimientos financieros para un plan de vivienda tendiente a resolver el déficit cuantitativo de vivienda en la década de los años 80 serían los siguientes:

CUADRO No. 8

Año	Total de Viviendas Necesarias	Costo Total (millones de $ de 1972	Proyección del PIB (pesos del 72)	°/o del PIB que debería destinarse a construcción vivienda
1980	205.178	25.647	306.298	8.4
1981	210.033	26.254	328.413	8.0
1982	215.882	26.985	351.402	7.7
1983	221.658	27.707	376.000	7.4
1984	227.692	28.462	402.320	7.1
1985	233.996	29.249	430.482	6.8
1986	240.985	30.123	460.616	6.5
1987	248.735	31.092	492.859	6.3
1988	256.899	32.112	527.359	6.1
1989	265.047	33.131	564.274	5.8

O sea que sería necesario destinar en promedio el 7°/o del producto a la construcción de vivienda, cifra que parece razonablemente baja si se juzga en relación con los estimativos y recomendaciones que hacía el profesor Currie de destinar por lo menos un 10°/o del PIB a la industria de la construcción para obtener un desarrollo económico acelerado.

Un esfuerzo de esta magnitud parece perfectamente factible. Bastaría tener la decisión política de hacerlo y tomar unas medidas simples, que sin distorsionar la política monetaria, robustecerían al sistema de valor constante para cumplir este objetivo de tanta trascendencia social y económica.

Es necesario subrayar que las cifras que se han presentado son el resultado de estimativos y proyecciones que solo tienen validez para ilustrar el orden de magnitud tanto del problema como de las soluciones.

Igualmente hay que destacar que solo se ha tratado el problema relacionado con vivienda y que como es obvio se necesitarán recursos adicionales para financiar la construcción de oficinas, locales comerciales y demás edificaciones complementarias.

VIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conocida la función de las corporaciones de ahorro y vivienda y los benéficos resultados de su operación, en términos de captación y canalización del ahorro hacia un sector altamente impulsor de la economía, por la cantidad de mano de obra que ocupa, por demandar grandes cantidades de insumos

nacionales y muy pocos importados y finalmente por producir uno de los bienes sobre los cuales existe mayor déficit en el país: vivienda, aparece como lógica conclusión la conveniencia de estimular su crecimiento y modificar los factores que a través de los siete años de operación del sistema colombiano de ahorro y vivienda, se han mostrado adversos al mismo.

A. CAPTACION

De lo expuesto se deduce claramente que la captación de recursos está íntimamente ligada con la rentabilidad que se reconozca a los mismos. Igualmente aparece del análisis a los distintos instrumentos de ahorro, que en Colombia no se premia su permanencia y que hasta ahora, las tasas de interés no mantienen relación alguna con los plazos a los cuales se pactan los ahorros.

También se ve claramente, cómo hasta la fecha las tasas de interés no guardan relación con los índices de inflación, sino que estas suben por razones exclusivamente especulativas, en la medida en que disminuyen las fuentes de crédito institucional, hasta colocarse en niveles muy superiores a los que las expectativas de inflación y una justa remuneración por el uso del dinero, indicarían como los adecuados. Tal el caso de los certificados de cambio, que han llegado con índices de inflación cercanos al 20%, a rentar por encima del 40% anual.

Por otra parte, lo acentuado de los ciclos de baja del sistema UPAC en los últimos meses de los años de 1978 y 1977, indica que ha habido transferencia de sus recursos hacia otros mecanismos de ahorro más productivos y que si el traslado de fondos no ha sido aún mayor, se debe a que los medianos y pequeños ahorradores de las corporaciones, o no están al tanto de estas operaciones, o por lo reducido del monto de sus ahorros prefieren dejarlos en poder de entidades accesibles, que le prestan un buen servicio y a las que, básicamente, ya conocen.

De lo anterior se concluye, que para mantener, incrementar y estabilizar el monto de los recursos de las corporaciones de ahorro y vivienda, se precisa hacer atractiva la inversión en UPAC. Para lograrlo, se sugiere:

1) Mantener relativamente constante el valor de la inversión. La captación del sistema desde los primeros meses de operación, demostró la elasticidad del ahorro frente a la corrección monetaria. Para conservar este aliciente se requiere que el porcentaje de corrección, no resulte demasiado alejado del porcentaje de deterioro en el poder de compra.

Vale la pena destacar en este punto, el hecho de que el sistema colombiano de ahorro y vivienda no puede operar exclusivamente a base de tasas de interés, en razón de que la mayor parte de sus recursos están destinados a financiar operaciones a largo plazo y la manera de lograr que éstas se reajusten automáticamente es precisamente pactándolas en una unidad, la UPAC, que absorbe el deterioro en el poder de compra de la moneda.

2) Lograr que los demás instrumentos de captación de ahorro, reconozcan tasas de interés acordes con los índices de inflación, de manera que un decrecimiento de los mismos, signifique menor remuneración a la inversión. De lo contrario, los instrumentos de captación de las corporaciones quedarán por fuera del mercado, que continuará funcionando sobre bases exclusivamente especulativas.

3) Prohibir la captación de ahorro mediante instrumentos "al portador" o cuya negociabilidad los convierta en tales. Si existen mecanismos con posibilidades de evasión, la inversión en ellos resulta más atractiva, con las consiguientes desventajas para los que no pueden ofrecer tal posibilidad.

El ahorro en UPAC ha perdido parte del aliciente que tenía al iniciarse el sistema, cuando la totalidad de la corrección monetaria era exenta por considerarse no constitutiva de enriquecimiento. Hoy únicamente están exentos los primeros ocho puntos de corrección y el resto se grava como renta ocasional. Es imperativo volver a la definición básica de la corrección monetaria.

4) Para lograr una mayor permanencia de los ahorro y minimizar los ciclos de baja del sistema se sugiere además:

a) Estimular, con mejores tasas de interés los depósitos a término, autorizando a las corporaciones para expedir certificados a plazos fijos y para reconocer, de acuerdo con éstos, intereses diferenciales que premien el compromiso de permanencia.

b) Ampliar la base de ahorradores del sistema, mediante el fomento del ahorro popular. Para lograrlo, las corporaciones deberán abrir nuevas oficinas de captación, e incrementar las campañas de promoción de ahorro.

B. COLOCACIONES

1. Aspectos Generales

a) Las colocaciones de fondos de las corporaciones de ahorro y vivienda se encuentran íntegramente regladas, tanto en el tipo de operaciones como en las tasas de interés y demás remuneraciones a favor de las corporaciones.

b) El sistema de valor constante, desde el ángulo de las colocaciones, busca, a través de la corrección monetaria, que el usuario del crédito reintegre una suma equivalente al valor del inmueble cuya adquisición se financió incluida su valorización por alzas en el costo de vida. En otros términos, se pretende que las corporaciones, al recuperar lo prestado, puedan financiar con ellos nuevos créditos para que se adquiera un número equivalente de metros de construcción para el nuevo usuario. Lo contrario disminuye la capacidad del sistema en términos reales para financiar nuevas viviendas, en deterioro de quienes carecen de ellas.

c) Para mantener el sistema coherente con su función, deben continuar vigentes las obligaciones de las corporaciones de pactar todos sus créditos en

unidades de poder adquisitivo constante, calculado el valor de la UPAC, en los términos expuestos, o sea que en el largo plazo ésta refleje realmente lo que ha ocurrido en el índice de precios.

Un límite estático en la corrección monetaria, implica un subsidio indiscriminado a todos los usuarios. Los subsidios que se consideren socialmente deseables deben fundarse en tasas de interés diferenciales.

2. Colocaciones en el FAVI

a) Los recursos que forzosamente deben colocar las corporaciones en el FAVI significan fondos congelados a pérdida, los que conducen, necesariamente, a un encarecimiento del crédito o a una menor retribución del ahorro pues, de lo contrario, no podrá funcionar el sistema.

b) Sin desconocer la necesidad de garantizar la liquidez de las corporaciones a través de encajes, es indudable que éstos han sobrepasado ésta, su auténtica función, como quiera que las bajas de depósitos de las corporaciones debidas a causas de orden cíclico, no han pasado, en períodos normales, del 10% de su captación.

c) Si medidas monetarias encaminadas a congelar medio circulante se extienden a los fondos de las corporaciones, no es justo obligarlas a mantener inactivas y a pérdida sus disponibilidades, sino que debe reconocérseles por el Estado una rentabilidad al menos igual a la que ellas deben pagar a sus ahorradores. Tampoco parece razonable que medidas tendientes a solucionar problemas transitorios, se conviertan en permanentes, como ha sucedido con las relativas al encaje de las corporaciones de ahorro y vivienda. Hay que reconocer la voluntad del gobierno actual al haber reducido a un porcentaje tolerable las exigencias en materia de encaje, lo mismo que a la posibilidad de invertir excesos de liquidez en el FAVI en términos de CM + 6% con permanencia mínima de 8 días.

3. Crédito a Constructores

a) El crédito a constructores implica para las corporaciones, el compromiso de efectuar desembolsos periódicos durante el tiempo de ejecución del proyecto y, en consecuencia, hacer las provisiones requeridas para dichos desembolsos. Las corporaciones no reciben hoy compensación alguna de los constructores por mantener recursos líquidos destinados al crédito que se les ha otorgado, con el agravante de que el flujo de desembolsos no depende de la voluntad de las corporaciones, sino del avance que el constructor imprima a las obras, el que muchas veces no coincide con el programado en el momento de solicitar la financiación. Consciente de lo anterior el gobierno autorizó (Decreto 664 de marzo/79) cobrar una comisión de compromiso que está pendiente de ser reglamentada por la Superintendencia Bancaria.

4. Créditos Individuales

a) Las corporaciones, para poder cumplir mejor la función social que les compete en la solución del problema de vivienda, han de extender el crédito individual al mayor número posible de usuarios y, muy particularmente, a los sectores de población de bajos ingresos. En la actualidad no pueden llegar a dichos sectores en razón de que el costo de los créditos que otorgan están fuera de su capacidad de pago y, en consecuencia, tampoco existe demanda para ellos.

Frente al anterior problema se propone:

i) Que se permita financiar la adquisición de vivienda usada sin compromisos para el vendedor.

ii) Que las corporaciones puedan cobrar diversos tipos de interés según sea el destino dado a los recursos, de suerte que se eleve el de créditos para proyectos rentables y viviendas costosas y se disminuya el de vivienda popular.

En esta forma podría subsidiarse a los adquirentes de vivienda económica sin que la cartera, en su conjunto, deje de producir con qué remunerar al ahorrador y operar el sistema.

iii) Adoptar un sistema flexible de distribución de la cartera, de manera que en la medida que el precio de venta aumente, se disminuya el % financiado por el sistema, con esto se lograrían simultáneamente los objetivos sociales sin dificultar la operación al sistema, como sucede con la distribución rígida actual para la cartera.

b) La subrogación de créditos individuales implica para las corporaciones costos originados en la necesidad de estudiar las condiciones del nuevo cliente. Resulta, entonces justo y lógico que se permita el cobro de comisiones por la subrogación de estos créditos.

C. BASE DE ESTABILIDAD PARA EL SISTEMA DE VALOR CONSTANTE

De lo expuesto hasta ahora, no queda duda respecto de la importancia que tiene el ahorro y la aplicación de esta a la construcción, urbana, con énfasis en vivienda. Es igualmente claro, que el sistema de valor constante ha demostrado, a lo largo de siete años, tener unas características que lo califican como el mecanismo adecuado para, con las modificaciones sugeridas, captar importantes recursos del ahorro privado y destinarlos a la construcción. Igualmente las corporaciones de ahorro y vivienda, con una red de oficinas que cubren prácticamente el territorio nacional, han operado con seriedad y capacidad extraordinarias, lo cual les ha permitido superar épocas en extremo difíciles.

Las necesidades de vivienda, esbozadas muy someramente en esta exposición, muestran sin embargo con claridad, que la demanda de recursos que recaerá

sobre el sistema de valor constante en la década de los años 80 es de una magnitud tal que hace urgente adoptar las medidas que lo capaciten para afrontar exitosamente esta situación. De igual manera es evidente que se necesitarán fondos muy cuantiosos para financiar infraestructura y construcciones complementarias a la vivienda, que permitan un desarrollo urbano armónico.

Todo lo anterior conduce a la necesidad de robustecer el sistema de valor constante, dándole una base de estabilidad que le permita ampliar su campo de operación y amortiguar las características de comportamiento cíclico que han acompañado a la construcción y que han tenido tan nocivas consecuencias para la economía. La experiencia de otros países, especialmente la del Brasil, respecto del tipo de medidas para suministrar la base estabilizadora al sistema de ahorro, parece de aplicación adecuada para el caso colombiano. Esta medida consistiría en encomendar al sistema de valor constante el manejo de las cesantías del sector privado, en términos de que cada empresario abriría una cuenta de ahorro a nombre de cada uno de sus trabajadores, y depositaría mensualmente 1/12 de su remuneración anual. Estas cuentas beneficiarían en primer lugar al trabajador, pues recibirían corrección monetaria (actualmente 19% anual) más tasa de interés del 5% o sea un rendimiento equivalente del 24.95% anual efectivo, notablemente superior al que reciben hoy en día, pues éste es apenas de un 12% anual, que por otra parte disminuiría en este porcentaje la carga sobre los empresarios.

De acuerdo con las cuentas nacionales, la remuneración del trabajo del sector privado es del siguiente orden:

CUADRO No. 9

Año	Remuneración del Trabajo (millones) $ corrientes	$ constantes /72
1972	49.670,5	49.670,5
1973	61.643,3	54.044,6
1974	80.955,8	57.131,8
1975	101.612,2	58.391,1
1976	124.370,2	59.365,2
1977	173.282,0	62.155,0
1978		65.262,8 (*)
1979		68.525,9 (*)
1980		71.952,2 (*)

(*) Dato aproximado.

Lo cual permite estimar que tiene para 1980 una magnitud de aproximadamente 72.000 millones de pesos de 1972, lo cual significaría una reserva para cesantías del orden de $ 6.000 millones de 1972.

La destinación de los recursos de cesantías para financiar vivienda está perfectamente enmarcada dentro del espíritu de su creación. Estas depositadas en cuentas de ahorro de liquidez inmediata, en ningún caso estarían congeladas, sino por el contrario siempre a la orden del trabajador.

El aumento en la tasa de remuneración a la cesantía permitiría buscar un cambio en la legislación para eliminar la retroactividad, en razón de que las cesantías estarían en valor constante. Igualmente, a la vez que se aumentan notablemente para los trabajadores las posibilidades de obtener vivienda propia, se quita a las empresas la carga de financiar planes de vivienda, pudiendo de esta manera incrementar su capital de trabajo.

Finalmente para las cesantías causadas, podría estudiarse un plazo lo suficientemente largo para que su traslado a cuentas de UPAC no signifique ningún trauma para las empresas.

Una operación de la magnitud antes descrita se llevaría a efecto sin la creación de burocracia y con resultados altamente beneficiosos para todas las partes que intervienen.

Capítulo IX

Los Fondos Financieros del Banco de la República

Mauricio Carrizosa

I. INTRODUCCION

Quiero agradecer a la Asociación Bancaria de Colombia la gentil invitación que me ha formulado para participar en este nuevo Simposio sobre Mercado de Capitales. Al igual que certámenes anteriores, el presente me brinda otra oportunidad de estudiar y de analizar aspectos interesantes de la economía nacional a fin de estimular la discusión sobre los diferentes problemas que de ahí se plantean. En el trabajo preparado para presentar en esta reunión se enfocan los Fondos Financieros del Banco de la República, con el objeto de analizar su papel en la economía, a la luz de la experiencia ya registrada y de las perspectivas que asoman para los años próximos, y de presentar algunas soluciones probables respecto de algunos problemas que interfieren con un desempeño más satisfactorio de sus operaciones.

Resulta especialmente interesante abordar el mencionado tema para quienes, como para cada vez un número mayor de analistas de la política económica,[1] no le otorgan mayor confianza a la eficacia de los instrumentos de intervención estatal en la economía. Los Fondos Financieros hacen parte, en efecto, de un conjunto de mecanismos diseñados principalmente para orientar el crédito de manera diferente a aquella que, supuestamente, resultaría de un régimen de libre operación en el mercado financiero. Sin entrar en la interminable discusión sobre las posibles bondades o inconveniencias de dirigir los recursos crediticios, el análisis consignado en el presente documento desprende algunos problemas en la operación de los Fondos a partir de un análisis de sus objetivos, instrumentos y efectos.

Pueden formularse varias preguntas sobre los objetivos de los Fondos. Algunas de ellas son las siguientes: a). ¿Cuál es el diagnóstico sobre la economía y sobre el sistema financiero que los inspiró? b). ¿Cómo se articulan con el conjunto global de objetivos de los diferentes instrumentos de política eco-

[1] Véase Time, agosto 27, 1979, pp. 20-28.

nómica? c). ¿Qué tan pertinentes resultan a la luz de los cambios ocurridos desde la creación de los Fondos? En la segunda sección se abordan estos interrogantes. En la sección tercera se examinan los instrumentos que utilizan los Fondos para alcanzar el cumplimiento de sus objetivos. Además de identificarlos y de precisar la manera como actúan en el sistema económico, se articulan con otros instrumentos de política económica y se formulan algunas hipótesis sobre sus efectos, a fin de cotejarlos con los objetivos pertinentes. El trabajo termina con un resumen de las conclusiones y de las recomendaciones.

II. OBJETIVOS DE LOS FONDOS

Para analizar los propósitos de los Fondos corresponde efectuar una primera distinción. De una parte merecen consideración los fines del crédito de fomento como tal, independientemente de que este sea canalizado a través de los fondos o dirigidos por medio de algún mecanismo alternativo[2]. De otra parte la forma institucional como se perciban y orienten los recursos de fomento no ha sido única, de suerte que corresponde examinar los objetivos de los fondos como mecanismo institucional. Se considera a continuación el primer aspecto.

A. OBJETIVOS Y ESTRATEGIAS DEL CREDITO DE FOMENTO

La discusión de los objetivos que persiguen los Fondos Financieros es importante por lo menos por tres razones. En primer término merece atención comparar los motivos que inspiraron la creación de los fondos a la luz de las actuales condiciones económicas, y evaluar la medida en la cual los referidos motivos continúan siendo pertinentes en el presente. De otra parte, conviene intentar una ubicación conceptual de los objetivos dentro de la estrategia general de la economía, como quiera que los Fondos constituyen apenas uno de los diferentes estamentos a través de los cuales se canaliza la política económica. Finalmente, la enumeración de los objetivos sirve de base para comparación con algunas hipótesis sobre los efectos reales de los fondos, aspecto abordado en la sección tercera del trabajo.

1. Fines de la política económica

Para comenzar, corresponde distinguir los fines últimos de la política económica, de los objetivos particulares que persiguen los fondos, y de las estrategias formuladas para alcanzar los mencionados objetivos. Quizás no resulte muy controvertido afirmar que los fines últimos de la política económica **deberían** parecerse a lo que los economistas académicos señalan en la llamada función de bienestar, la cual incluye como argumentos o determinantes de la "felicidad" económica el consumo de las personas en el presente y en el futuro, con algunas ponderaciones arbitrarias que permiten comparar el

[2] Debe señalarse que algunas operaciones de los fondos no constituyen canalización de crédito, como es el caso de, por ejemplo, los recursos invertidos por Proexpo en apertura de mercados.

bienestar de diferentes individuos y otras menos arbitrarias que brindan una comparación del consumo presente con el de las generaciones futuras. Existen algunas expresiones explícitas de este fin en la legislación económica, como es el caso de la Ley 5 de 1973 donde se presenta el objetivo de alcanzar un mejor nivel de provisión alimenticia. De otra parte, el enfoque de la función de bienestar quizás refleje en alguna medida la ingenuidad del académico que confunde su concepto de lo que **debería** ser con lo que efectivamente ocurre. La distinción resulta especialmente pertinente cuando se observan disposiciones de política económica que no le convienen a nadie, pero se producen por una compleja interacción de fuerzas cuyo análisis se ubica en el ámbito de la politología. De todas maneras, el examen de los fines últimos, de los objetivos, y de las estrategias que persiguen los instrumentos de política y su confrontación con las acciones efectivamente adoptadas brindan una evaluación del peso del diagnóstico del desarrollo económico sobre el curso de la política económica.

2. Objetivos y estrategias de los Fondos Financieros

En el cuadro I se presenta un esquema de los objetivos y de las estrategias de los diferentes Fondos. En algunos de ellos, aquellos parámetros aparecen de manera explícita en la legislación que los respalda. En otros, resultó indispensable explorar literatura de la época para detectarlos. Resumiendo los diferentes objetivos de los diversos Fondos, se pueden señalar tres: Fortalecimiento del Sector Externo, Creación de empleo e incremento de la producción agropecuaria. Corresponde examinar su relación con los programas de desarrollo económico. Ello se efectúa aquí de manera breve, como quiera que ya mereció la atención exclusiva de un trabajo presentado en un Simposio anterior.[3]

En términos de la clasificación elaborada por Guillermo Perry[4] de los aspectos consignados en los diferentes planes de desarrollo, dos de los objetivos de los fondos pueden asociarse con dos diagnósticos más o menos comunes a lo largo de los diferentes planes. De una parte se señala al sector externo como uno de los frenos principales al desarrollo. Este diagnóstico respalda los objetivos de los fondos más importantes. El fortalecimiento del sector externo es quizás el principal propósito del Fondo de Inversiones Privadas (FIP), creado en 1963 y del Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO). También se destaca dentro de los objetivos del Fondo Financiero Agropecuario, dentro de los diversos propósitos que este pretende alcanzar. En todos los casos, la estrategia adoptada enfatiza de manera explícita o implícita la promoción de las exportaciones como medio para fortalecer el sector externo. La sustitución de importaciones no aparece explícitamente dentro de las normas orgánicas de los fondos, si bien algunas de sus actividades pueden efectivamente contribuir a este fin. De todas formas la elección de una estrategia exportadora refleja el desaliento expresado en los planes con la opción de sustituir importaciones, la cual sustituyó en alguna medida la dependencia externa de

[3] ANIF (1975)

[4] Perry, G. (1974)

Cuadro No. I

OBJETIVOS Y ESTRATEGIAS DE LOS FONDOS FINANCIEROS

PROEXPO	FFA	FFAP [3]	FIP	FFI [6]	FAVI [7]
		OBJETIVOS			
1) Incrementar Comercio Exterior [1]	Elevar Producción Agrícola [2]	1) Incrementar Producción Agrícola y Ganadera	1) Desarrollo Económico [4]	1) Creación de Empleo	Creación de Empleo
2) Fortalecer Balanza de Pagos [1]		2) Fortalecer el Sector Externo	2) Consolidación de Balanza de Pagos [5]	2) Crecimiento de la Economía 3) Fortalecimiento del Sector Externo	Fomento del Ahorro
		ESTRATEGIAS			
Fomento y Diversificación de Exportaciones [1]	Aumento en área Sembrada y Productividad [2]	1) Capitalización del Sector Agropecuario	1) Fomento y Diversificación de Exportaciones [4]	1) Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria Manufacturera	Canalización de Recursos hacia el Sector de la Construcción
		2) Adecuado Aprovechamiento de la Tierra 3) Utilización Racional del Potencial Humano del Sector Rural	2) Sustitución de Importaciones [5]	2) Desarrollo de la Industria Metalmecánica	

[1] D, 444/67 Art. 181
[2] ANIF (1975)
[3] Ley 5a. de 1973
[4] R, 11/73 J.M.
[5] ANIF (1975)
[6] Gómez Otálora (1973); R, 68/71 J.M.
[7] D, 677/72

la estructura de consumo por dependencia externa de la estructura de producción.

Es en el decreto 444 de 1967 donde se infiere de manera más precisa el significado de fortalecer el sector externo. El artículo 181 de dicho estatuto crea el Fondo de Promoción de Exportaciones "Con el fin de incrementar el comercio exterior del país y de fortalecer su balanza de pagos". Si se recuerda cómo la política cambiaria de la primera mitad de la década de los años sesenta no se destacó por su estímulo a las exportaciones y requirió además de restricciones cuantitativas a las importaciones, se puede suponer que el país no estaba aprovechando el potencial de las "ganancias del comercio" originadas en las diferencias en ventaja comparativa; de ahí que el anterior decreto destaque la necesidad de aumentar el intercambio de bienes. De otra parte, aquella misma política cambiaria tampoco fue instrumental en dotar al país de una sólida posición de reservas internacionales, de suerte que el llamado fortalecimiento del sector externo buscará además subsanar la balanza de pagos para alcanzar una posición más fuerte de recursos externos.

Los diagnósticos de los planes de desarrollo también destacan el problema agrario. Sus dimensiones, la mala utilización de la tierra y la coexistencia de minifundio y de latifundio, contribuyen a explicar la pobreza vigente en el sector rural. Probablemente pueden distinguirse dos estrategias, no necesariamente excluyentes, para atacar el problema agrario. En primer término existe la opción de destinar recursos al fomento de la productividad en el sector rural. El Fondo Financiero Agropecuario, cuya estrategia principal se orienta a capitalizar el sector agropecuario y a estimular un adecuado aprovechamiento de la tierra y del potencial humano rural (tal como se deduce de la Ley 5 de 1973) recoge esta posibilidad. Desde el punto de vista de la estrategia adoptada dentro del sector rural. El Fondo Financiero Agropecuario, cuya estrategia principal se orienta a capitalizar el sector agropecuario y a estimular un adecuado aprovechamiento de la tierra y del potencial humano rural (tal como se deduce de la Ley 5 de 1973) recoge esta posibilidad. Desde el punto de vista de la estrategia adoptada dentro del sector rural, el énfasis del FFAP se ha concentrado entonces más sobre productividad que sobre tenencia. La acción sobre esta última dimensión, encargada al Incora en la década anterior, recibe hoy día menor atención, y ciertamente no ha hecho parte del conjunto de estrategias contempladas en los Fondos Financieros. La otra opción busca dotar de empleo productivo en las ciudades a inmigrantes del sector rural, utilizando como elemento clave la canalización de recursos hacia la construcción. De acuerdo al decreto 677 de 1972, el Fondo de Ahorro y Vivienda debería contribuir a la realización de este objetivo. Con todo, el estímulo a la construcción se ha basado más en el ahorro voluntario captado por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda que en la canalización de recursos de fomento, modalidad que concentra la creación de empleo en la construcción de vivienda para familias de ingresos medios y altos.

El objetivo de creación de empleo, parece haberse contemplado además en la creación del Fondo Financiero Industrial. La estrategia adoptada en este caso

se orienta a dotar de recursos al sector manufacturero, concentrando los recursos en empresas de tamaño pequeño y medio, las cuales supuestamente tienen menor acceso al mercado financiero organizado y presentan un mayor potencial de creación de empleo.

Los Fondos que aparecen en el Cuadro I no incluyen la totalidad de los creados. Uno de ellos, el Fondo de Desarrollo Urbano fue trasladado al Banco Central Hipotecario. Había sido creado en 1968 para la financiación de proyectos de desarrollo urbano. Un examen de sus actividades, con resultados algo negativos, aparece en el trabajo de ANIF (1975). De otra parte, el Fondo de Desarrollo Eléctrico no presenta características muy interesantes desde el punto de vista de objetivos, como que fue creado con el solo propósito de financiar el pago de deuda externa de las entidades del sector eléctrico. Una muy laxa interpretación podría asociar este propósito con el diagnóstico de los primeros planes de desarrollo sobre el deficiente suministro de energía eléctrica.

Si se examina el conjunto global de diagnósticos[5] y se compara con el de los objetivos de los diferentes Fondos, se aprecia cómo el cubrimiento previsto por el sistema del crédito de fomento es bastante amplio. Probablemente las omisiones más destacadas incluyen la educación y la salud, si bien el Banco de la República dispone de un cupo para fomento educativo. Por lo demás, debe destacarse que los objetivos mencionados son a su vez contemplados dentro de otros mecanismos de política económica. Las actividades del Incomex y la estructura de los impuestos de aduanas se basan, parcialmente en el objetivo de fortalecimiento de la balanza de pagos. La política macroeconómica ha contemplado frecuentemente la creación de empleo como objetivo principal[6]. Los objetivos revelados recientes del gasto público le atribuyen especial importancia al desarrollo del sector rural. Los planes de desarrollo del Departamento Nacional de Planeación supuestamente se encargan de asignar las diferentes áreas e instrumentos de política entre las diversas estrategias. El cubrimiento más o menos general de los objetivos por parte de los Fondos Financieros sugiere la importancia que se le atribuye al crédito subsidiado como instrumento de asignación de recursos.

3. Vigencia de los objetivos de los Fondos Financieros en la década de los años ochenta

Para terminar la discusión de los objetivos, corresponde evaluarlos a la luz de las perspectivas sobre los años próximos. En un escrito reciente, el doctor Alfonso López Michelsen examinó la vigencia de las "cinco brechas tradicionales" de la economía colombiana[7], a saber: a.) la brecha del sector externo;

5 Tal como aparece en Perry (1974) pp. 289-294.

6 Véase Departamento Nacional de Planeación (1975) pp. vii

7 El Tiempo, julio 19, 1979, p. 5-A, Traducción del artículo original aparecido en "The Latin American Times".

b.) la brecha del ahorro interno; c.) la brecha de las finanzas públicas; d.) la brecha del empleo y e.) la brecha en la producción doméstica de energía. Según el Dr. López las "cuatro primeras brechas han sido cerradas y se han sentado las bases para cerrar la quinta en el futuro no muy lejano". De otra parte, el estudio elaborado recientemente por FEDESARROLLO[8] aproximadamente coincide con la conclusión relativa a la brecha del empleo, en tanto que vislumbra un panorama más complejo respecto de las otras barreras. Se anticipan problemas de balanza comercial para la primera parte de la década de los ochenta, originada de manera muy principal en la carga prevista por las importaciones de hidrocarburos. Además, se anticipa una nueva vigencia de la brecha del ahorro al proyectarse "la necesidad de aumentar el endeudamiento externo para poder mantener tasas razonables de inversión"[9]. Por su parte, la reducción prevista en los derechos de aduana, impuestos cafeteros e impuesto de ventas arroja dudas sobre el mantenimiento de una sana situación fiscal[10]. Finalmente el estudio de FEDESARROLLO señala como desafíos positivos para los años ochenta, a.) "la transferencia de la nueva tecnología agrícola al sector tradicional de la agricultura y la tecnificación de la ganadería"[11]; b.) continuar la mejora en la eficiencia de la industria y "producir una transformación en la estructura industrial que haga posible marchitar los sectores menos competitivos y florecer aquellas industrias con mayores productividades sociales, y mercados externos más dinámicos"[12]. Si se tienen en cuenta las proyecciones de FEDESARROLLO, y el instrumental actual de políticas de desarrollo económico, las actividades de PROEXPO y el FIP cobrarían especial importancia con la baja del ciclo de precios del café; el Fondo Financiero Agropecuario podría continuar contribuyendo en la tecnificación de la agricultura, el objetivo de estimular el ahorro originalmente asignado al FAVI, continúa vigente. No es claro como el Fondo Financiero Industrial pueda contribuir a la reorientación de la estructura industrial planteada por Fedesarrollo. El principal objetivo del FFI, creación de empleo, pierde alguna fuerza, si se tiene en cuenta la baja en el exceso de mano de obra registrada durante la década presente. En principio el menor desempleo puede originarse en variables de vigencia coyuntural o en aquellas que determina la llamada "tasa natural de desempleo". El estudio de Fedesarrollo identificó fuerzas de largo plazo que apuntaron más bien hacia la reducción del desempleo estructural que hacia un sobrecalentamiento temporal de los mercados laborales. De otra parte, el mismo estudio señala: a.) al sector de recursos naturales como el más apto para elegirse como estrategia de desarrollo económico teniendo en cuenta su ventaja comparativa y b.) a la desprotección efectiva y a la ausencia de crédito de largo plazo como variables fundamentales que explican el débil impulso de los sectores de producción de bienes intermedios y de bienes de capital. Las consideraciones anteriores sugieren algún replanteamiento de los objetivos y estrategias hacia las

8 "La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta" (1978).

9 Ibid. p. 15

10 Ibid. p. 15

11 Ibid. p. 6

12 Ibid. p. 7

cuales apuntan los instrumentos de desarrollo industrial[13], otorgándole mayor peso a la disponibilidad de crédito de largo plazo para los proyectos de explotación de los recursos naturales y de producción de bienes de capital e intermedios.

B. CANALIZACION DEL CREDITO DE FOMENTO

Con anterioridad a 1973, año en el cual se promulgó la conocida Ley 5, se habían utilizado mecanismos alternativos de dirección del crédito. Según la Ley 26 de 1959, los Bancos debían destinar el 15% de sus depósitos a la vista y a término al financiamiento del sector agropecuario. De otra parte, la resolución No. 18 de 1963, de la Junta Directiva del Banco de la República, favorecía con un régimen de encaje legal reducido a los Bancos que destinaran un 32% de sus préstamos a operaciones de fomento.

1. Régimen Actual

El régimen actual, que se analiza en detalle más adelante, puede describirse como un sistema de intermediación de recursos de fomento, captados por diversas fuentes y diversos mecanismos y colocados de acuerdo a las prioridades de fomento señaladas en las normas orgánicas de los Fondos. No existe en estas normas una enumeración o explicación de los objetivos que se persiguen con la forma institucional escogida. Cuando se observa que buena parte de las captaciones de los Fondos se originan en las mismas entidades que utilizan sus recursos, no puede menos que preguntarse si es necesaria tal modalidad. Parecen existir razones valederas que aún así la justifican. En primer término, los Fondos, como cualquier intermediario financiero, permiten separar efectivamente quienes contribuyen a sus recursos de quienes los utilizan y pueden actuar como entidades coordinadoras encargadas de asignar los recursos disponibles de acuerdo con la demanda de los usuarios y conforme a los objetivos de los fondos. Si por alguna razón un banco opta por no redescontar para préstamos de fomento, no necesita hacerlo, resultado más flexible que aquel que se produce cuando se determina un porcentaje fijo de los depósitos o de los préstamos para fomento.

De otra parte, el crédito de fomento debe ser vigilado. No solo corresponde asegurar que los recursos no se desvíen de los destinos programados, sino que la supervisión de los usos resulta importante en aquellos casos que además persiguen la difusión de la tecnología. La modalidad institucional de los Fondos parece adecuada para ofrecer mayor garantía en materia de vigilancia y supervisión. En la ausencia de vigilancia, es bien probable que los recursos fluyeran hacia donde la rentabilidad privada dictara, para la satisfacción de quienes creemos en la eficiencia del mercado; pero en detrimento de los objetivos del crédito de fomento.

[13] Corresponde señalar que dentro de las estrategias del FFI se incluye el desarrollo de la industria metalmecánica. El instrumento principal contemplado para desarrollarla es la financiación de la venta de bienes de capital de producción nacional con destino a entidades oficiales de servicio público (Resolución No. 68 de 1971 de la Junta Monetaria).

2. Propuesta sobre un Fondo Financiero Común

En este simposio se ha propuesto la integración de las captaciones y operaciones de los fondos financieros en un fondo único de fomento. Correspondería analizar la bondad relativa de esta nueva modalidad. Bajo el actual sistema, y haciendo caso omiso de los sobregiros de los fondos, el volumen de operaciones de cada fondo se encuentra atado a su volumen de recursos específicos. Es por decirlo así, un sistema relativamente automático de asignación de crédito de fomento. Por ejemplo, en el caso de PROEXPO, la capacidad de crédito de fomento depende del valor acumulado de importaciones, de la propensión al ahorro del fondo, y de los cupos disponibles en el Banco de la República. Para el Fondo Financiero Agropecuario, la capacidad de otorgar crédito, sin acudir a recursos de emisión, es función del nivel de colocaciones computables de los bancos. La bondad de este sistema depende de la consignada en el mecanismo de captación-colocación. Es fácil argumentar que cuanto mayores sean las importaciones mayor debe ser el estímulo a las exportaciones para mantener la fortaleza de la Balanza de Pagos. No es tan fácil sostener que el crédito de fomento al sector agropecuario deba ligarse proporcionalmente al volumen de colocaciones del sistema bancario. De mantener los fondos separados, correspondería pensar en mecanismos automáticos de captación-colocación orientados al alcance de los objetivos que se buscan.

Al reunir todos los fondos bajo un mismo techo, se dotaría al sistema de crédito de fomento de un marco institucional más ajustado para ampliar el alcance de la discrecionalidad en la asignación de los fondos. Dentro de esta modalidad una "Junta Crediticia" podría asignar los fondos disponibles de acuerdo a las prioridades económicas y políticas del momento. Además, se podrían centralizar las labores de programación, evaluación y vigilancia del crédito subsidiado. Una evaluación completa de las ventajas relativas de la discrecionalidad y de la centralización de operaciones no está dentro del alcance del presente trabajo, el cual se limita a plantear las consideraciones pertinentes que merecen atención. Si se pueden diseñar mecanismos automáticos con una incidencia ajustada a los objetivos buscados, parece preferible mantener los fondos separados. Si, por otra parte, el conjunto de objetivos es demasiado complejo y además varía frecuentemente a través del tiempo, resulta más atractivo pensar en un fondo único, donde la asignación de recursos se ajuste a prioridades complejas y variables. Correspondería, además, evaluar las posibles economías de escala en la administración del crédito de fomento que pudieran aprovecharse al reunir los fondos en un solo Banco de Fomento.

En resumen, los Fondos, en su calidad de institución, cumplen el propósito de captar fondos de diversas fuentes y canalizarlos a entidades financieras diversas. Cuanto más complejos sean estos dos procesos, mayor parece ser la necesidad de organizar el crédito de fomento en torno a esta modalidad institucional. Por lo demás, como se discutió anteriormente, los objetivos y estrategias de los fondos financieros se ajustan de manera general a los planteamientos más constantes de los planes de desarrollo, y también en general

parecen continuar vigentes durante los próximos años. En general sin embargo, existen sistemas de instrumentos alternativos de política económica para alcanzar un objetivo dado. La sección siguiente analiza el sistema de crédito de fomento, el cual comprende el conjunto de instrumentos utilizados por los Fondos.

III. INSTRUMENTOS

Los Fondos Financieros actúan directamente sobre la economía a través de los instrumentos bajo su control. La hipótesis más razonable que puede formularse, es que las acciones efectivamente tomadas contribuyen a satisfacer los objetivos planteados. Esta hipótesis puede resultar cierta o falsa. Esta sección no aporta pruebas conclusivas al respecto; se limita a esbozar el marco de análisis pertinente, y a formular algunas conjeturas sobre la hipótesis. En el camino, se identifican algunas características sobre la operación de los fondos que plantean inquietudes sobre la eficacia de su desempeño.

A. FUENTES Y USOS DE RECURSOS

Conviene comenzar describiendo las formas como los fondos captan recursos y aquellas como los utilizan. Las estadísticas disponibles sobre las operaciones de los fondos presentados periódicamente y en base a una clasificación uniforme incluyendo solo las cifras agregadas sobre utilizaciones y disponibilidades, cuya publicación inició el Banco de la República desde el año pasado. De otra parte, el Banco presenta información anual no uniforme y más bien retrasada en el Informe Anual del Gerente a la Junta Directiva, y a partir del presente año comenzó a publicar informes más detallados sobre cada Fondo, aparentemente sin periodicidad[14].

Los propósitos de la información incluyen: a.) la vigilancia sobre el ajuste de los descuentos y actividades de los fondos a las especificaciones de las normas orgánicas; b.) la evaluación de su situación financiera; c.) la evaluación del impacto de las actividades de los fondos sobre los objetivos que persiguen, y sobre otros aspectos de interés; d.) la programación y proyección de las actividades y efectos de los fondos. La información producida, suministrada y publicada debe tener en cuenta estos objetivos. Un informe trimestral o semestral que reuniera la información de los diferentes fondos contribuiría a satisfacer los anteriores objetivos. La información suministrada debe incluir cuentas de fuentes y usos de fondos con el diseño y discriminación que exigen las consideraciones anteriores. Actualmente el acceso a las cifras no publicadas es con frecuencia difícil y la información disponible se encuentra dispersa en varios informes.

En el Cuadro II se reúne la información que, para el año de 1977, fue posible recopilar. Las cifras no son enteramente comparables entre fondos, y algunos de los rubros se han obtenido indirectamente en base a estimaciones. Para cada fondo, se ha procurado presentar información sobre el flujo anual de fuentes y usos y sobre su situación a fin de año en lo relativo a re-

[14] El primero de estos informes, sobre el FFAP, aparece en la *Revista del Banco de la República* de enero, 1979.

Cuadro No. II-A

CALCULO DE LAS OPERACIONES DE LOS FONDOS FINANCIEROS

(Millones de Pesos)

Fondo de Promoción de Exportaciones

Fuentes		Usos	
1977			
1) Impuesto de 5% sobre valor CIF de las Importaciones	$2.576[1]	1) Promoción de Exportaciones	252[1]
2) Cupos de Redescuento asignados por la Junta Monetaria	4[2]	2) Operaciones de Crédito	2.555[2]
3) Rendimiento de la Cartera	$ 816[1]	3) Pago de Intereses y Otros	?
4) Crédito Externo	0		

Recursos		Utilizaciones	
Dic. 31, 1975 [5]			
1) Disponibilidades	1.564	Clasificación según tamaño	?
2) Cuposdel Banco de la República	151		

Fondo Financiero Agropecuario [3]

Fuentes		Usos	
1977			
1) Títulos de Fomento Agropecuario	2.143	1) Cultivos no transitorios	346
2) Cupos del Banco de la República	1.673	2) Cultivos transitorios	5.819
3) Intereses	800[8]	3) Ganadería	1.202
4) Amortizaciones	4.129	4) Varios (Infraestructura, maquinaria, y compra de fincas)	1.278
		5) Intereses	500

Recursos		Utilizaciones	
Dic. 31, 1977 [5]			
1) Disponibilidades	5.100	1) Préstamos a Instituciones privadas de ahorro y préstamo	?
2) Cupos del Banco de la República	- 700	2) Renovación Urbana	?
		3) Proyectos de construcción	?

Fondo de Inversiones Privadas

Fuentes		Usos	
1977			
1) Reembolsos	401	Amortizaciones	102
Intereses		Intereses	90
2) Intereses	399	Diferencia Cambiaria	12
		Desembolso	
		Efectos de crédito aprobado	560
		Gastos de Administración	36

Recursos		Utilizaciones	
Dic. 31, 1977			
1) Disponibilidades	1.150	1) Préstamos a entidades del Sector Eléctrico	?
2) Cupos del Banco de la República	2.120		

Continuación Cuadro II-A.

Fondo de Promoción de Exportaciones		Fondo Financiero Agropecuario [3]		Fondo de Inversiones Privadas	
Recursos	Utilizaciones	Recursos	Utilizaciones	Recursos	Utilizaciones
Dic. 31, 1977		Dic. 31, 1977		Dic. 31, 1977[5]	
1) Recursos del Banco de la República 2.236	1) Capital de trabajo Produc. de Exportaciones (R59/72) 7.261	1) Títulos de Fomento Agrop. 7681	1) Agrícola (Cultivos semestrales de ciclo anual, permanentes y semipermanentes) 4.063	1) Créditos Externos 2.256	Fondo de Exportaciones ?
2) Recursos propios 6.271	2) Cuenta Especial 416	2) Cupos del Banco República 2575	2) Pecuarias 3.611	2) Crédito del Banco República —8	Sustitución de Importaciones ?
3) Cupo en Moneda Extranjera 30	3) Art. 2 del Decreto 2366 de 1974 914		3) Complementarios (Principal venta Inversión) 2.583		Suspensión de Cuello de Botella en producción de bienes ?
	4) Art. 1, de R23/72 y R25/77 J.M. 6				Integración Fronteriza ?
	5) Resoluciones 87/74 y 42/75 J.M. 14				Hoteles y Turismo ?
	6) Resolución 18/75 J.M. 4				
	7) Resoluciones 25/67 y 23/72 J.M. 1				

Fondo Financiero Industrial		Fondo de Ahorro y Vivienda		Fondo de Desarrollo Eléctrico [5]	
Fuentes	Usos	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos
1977 [6]		1977 [7]		1977	
1) Capital y años de utilidades 141.7	1) Intereses pagados ?	1) Intereses y comisiones recibidos ?	1) Intereses Pagados ?	1) Emisiones de bonos Res. 51/76 J.M. ?	1) Intereses Pagados ?
2) Suscripción de Títulos nominativos (Res. Nos. 33/74 y 71/76 J.M.) 811.4	2) Créditos redescontados 1.268	2) Suscripción de títulos ?	2) Nuevos Préstamos ?	2) Recursos del Banco de la República 2.150	2) Gastos de administración ?
3) Intereses recibidos 216.5	3) Gastos de administración ?	3) Recuperación de cartera ?	3) Gastos de administración ?		
4) Recuperación de cartera 560.1		4) Cupos del Bco. de la República ?			
		5) Presupuesto Nacional ?			
		6) Préstamos Externos ?			

1 Banco de la República, *Informe Anual del Gerente a la Junta Directiva, 1977*, Banco de la República (Bogotá) pp. 160-166.

2 Coyuntura Económica, FEDESARROLLO, Abril 1979, Cuadro VII-4 p. 74.

3 Revista del Banco de la República, Enero 1979, pp. 67-76.

4 Banco de la República, *Informe Anual del Gerente a la Junta Directiva, 1977*, Banco de la República (Bogotá) pp. 149-154.

5 Revista del Banco de la República, Enero 1977, pp. 67-69.

6 Rosero, Leonardo "Algunos Aspectos de las Operaciones del Fondo Financiero Industrial" Revista del Banco de la República, Enero 1978, pp. 14-19.

7 No hay datos.

8 Los intereses recibidos por el FFAP se estimaron en base a una tasa de 11% y créditos de $7.111 millones (Cifra presentada a junio de 1977). Los intereses pagados por el FFAP se estimaron en base a una tasa de 8% y Títulos colocados por $6.566 millones (Cifra suscrita a junio de 1977).

cursos y utilizaciones. En la descripción que sigue, se observarán las diferencias que existen entre los fondos.

1o. Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO)

Proexpo es el fondo que presenta la situación más sólida en materia de fuentes de recursos. El artículo 229 del decreto 444 de 1967 lo dotó de los recursos producidos por un impuesto de 1.5% sobre el valor CIF a las importaciones, ampliados en 1974 por la elevación de dicho gravamen en 3.5 puntos adicionales (Decreto 2366). Es el único de los fondos que se beneficia de un impuesto explícito, aspecto que se refleja en su situación financiera. De las cifras del Cuadro II-A se desprende que sus operaciones se financiaban en un 75.9% con los recursos provenientes de dicho tributo. Además, que su situación a diciembre del mismo año se precia la importancia de los recursos propios, cuya participación en el total asciende a 72.7%. Como por estos recursos no paga intereses, el rendimiento de su cartera constituye virtualmente una fuente neta de recursos que puede utilizar para sus operaciones de fomento. Estas se pueden distinguir en dos categorías: las operaciones de crédito propiamente dichas, actividad común de todos los fondos y los gastos de promoción de exportaciones. Las operaciones de crédito se encuentran discriminadas en el cuadro sobre fuentes y usos de acuerdo a las normas que rigen las actividades financieras del fondo. fondo.

2o. Fondo Financiero Agropecuario

La principal fuente de financiación del FFAP es la suscripción de los títulos de fomento agropecuario, asignados por la Ley 5a. de 1973. A diferencia del caso de PROEXPO, la fuente principal del FFAP tiene un costo financiero, de suerte que los ingresos por concepto de intereses no son susceptibles de acrecentar en su totalidad las disponibilidades de Fondo. Se observa además en el Cuadro II-A la relativa dependencia que presenta el FFAP de los recursos aportados por el Banco de la República[15]. Conviene señalar como a partir de enero de 1977, con la instauración del encaje marginal de 100% se limitó el crecimiento de la base sobre la cual se computa la inversión forzosa. De acuerdo a la Ley 5a., los bancos deben invertir del 15% a 25% de sus colocaciones en los títulos de fomento mencionados. Para efectos de la liquidación de dicho porcentaje, las resoluciones 79 de 1976 y 54 de 1977 excluyeron las operaciones de crédito dirigido de la base pertinente. Ante la solidez financiera de PROEXPO y el creciente déficit del FFAP, no sorprendió el intento de hace algunos meses de trasladar parte de los recursos del primero para solucionar el déficit del segundo[16].

La distribución de las utilizaciones se concentra principalmente en la financiación de cultivos, pero cerca del 25% se hallaba invertida en proyectos

[15] Conviene destacar como la inclusión dentro del concepto de disponibilidades de los fondos de los cupos asignados explícitamente para la Junta Monetaria, oscurece el significado del déficit de disponibilidades frente a utilizaciones como indicador de la contribución del fondo a la emisión primaria. En el Cuadro II-B se aprecia cómo la fracción de los cupos del Banco de la República dentro de los recursos de Proexpo es parecida a la registrada por el FFAP.

[16] Véase. Hernández, A. (1979).

de capitalización y un 35% en actividades pecuarias. El FFAP, en contraste con PROEXPO no efectúa operaciones diferentes a las de crédito subsidiado. Sin embargo, los créditos otorgados están sujetos a la contratación de asistencia técnica y al uso de semillas mejoradas y fertilizantes, con lo cual se busca junto con la financiación de la inversión en infraestructura agropecuaria, inducir un aumento en la productividad.

Si bien la financiación del FFAP no se basa, como es el caso de PROEXPO en un impuesto explícito, es claro que la inversión forzosa en los Títulos de Fomento Agropecuario Clases A y B, constituye, desde el punto de vista económico, una forma de tributación. La resolución 53 de 1973 fijó en 8% la tasa de interés sobre los títulos de clases B[17]. Si se comparan estas tasas de interés con el costo de oportunidad registrado en los rendimientos de activos de libre cotización, se observa la presencia de un diferencial amplio y variable a través del tiempo, que subsidia el costo de captación del FFAP. En el cuadro III se presenta la serie de rendimientos de los Certificados de Abono Tributario, único indicador para un período largo de la evolución del costo de captación[18]. A partir de 1968, el rendimiento del CAT disminuyó hasta 1971. Desde entonces registró un ascenso hasta 1974, permaneció estable durante cuatro años, y acusó nuevas alzas en los últimos dos años.

Cuadro III

Rendimiento Promedio Anual del Certificado de Abono Tributario con Tres Meses de Término de Maduración

Año	Rendimiento	Año	Rendimiento
1968	19.3	1974	26.7
1969	15.2	1975	26.2
1970	15.2	1976	26.7
1971	10.4	1977	26.2
1972	16.1	1978	31.6
1973	20.2	1979	37.1

Fuente: Coyuntura Económica, Abril 1979, p. 63 y Bolsa de Bogotá.

17 Los Títulos de Clase A son suscritos por los Bancos; Los Títulos de Clase B son suscritos por empresas oficiales o de economía mixta (Art. 6, Decreto 1562, de 1973).

18 El CAT es un activo de corto plazo, sin riesgo. Es entonces un indicador del costo de captación mínimo de inversionistas grandes. Si bien su mercado es estrecho y su rendimiento afectado por la oferta, el arbitraje en el mercado financiero permite la interpretación que aquí se le asigna a los promedios anuales de dicho rendimiento. Por lo demás, el comportamiento registrado por dicho promedio es consistente con el esperado, teniendo en cuenta la evolución de la inflación, de la escasez de crédito, y del crecimiento de la demanda agregada por financiación.

Como el rendimiento de los títulos de fomento agropecuario ha permanecido constante, se ha elevado el diferencial mencionado a través del tiempo. Recientemente la financiación complementaria con títulos nominativos del Banco de la República, prevista por la resolución 39 de 1978, contempla una tasa de interés más ajustada a las condiciones que prevalecen hoy día en el mercado financiero. Ello ilustra cómo las tasas de interés oficiales se ajustan con el tiempo, si bien con un retardo amplio y variable.

3o. El Fondo de Inversiones Privadas

Las operaciones de crédito del FIP se financian fundamentalmente con crédito externo, rubro de poca importancia como recurso de los dos fondos examinados anteriormente [19].

Este mecanismo refleja el énfasis de los planes de desarrollo de los años cincuenta en la necesidad de la ayuda externa. De hecho, como se señala en ANIF (1975) el FIP nació "por recomendaciones de las misiones evaluadoras del Plan General de Desarrollo Económico y Social (1960-1970) o Plan Decenal, conformadas por el Banco Interamericano de Desarrollo y por el Comité ad-hoc de la Alianza para el Progreso". La norma orgánica del FIP señala explícitamente la promoción de exportaciones como estrategia. Sinembargo de las cifras publicadas regularmente en el Informe Anual del Gerente del Banco de la República no se puede apreciar la manera como se la pone en práctica. Cifras publicadas en ANIF (1975) indican que, si bien la estrategia principal es la financiación de proyectos de exportación, la de sustitución de importaciones también recibió atención significativa, aún cuando disminuyó a través del tiempo.

4o. El Fondo Financiero Idustrial

Los recursos del Fondo Financiero Industrial se asemejan en su naturaleza a los del Fondo Financiero Agropecuario. Como se observa en la relación de fuentes, la mayoría de sus disponibilidades se originan en la suscripción de Títulos nominativos del Banco de la República. La Resolución No. 33 de 1974 determinó una inversión forzosa en dichos títulos por parte de las entidades financieras, en un moneto igual al 10% de los recursos captados. Posteriormente, en 1976 (Resolución No. 71), se elevó el porcentaje el inversión al 20%. La primera norma señaló una tasa de interés de 18% en tanto que la segunda la elevó al 20%. Los comentarios presentados en relación con la naturaleza económica tributaria de los títulos de Fomento Agropecuario se aplican también a los títulos nominativos, si bien la diferencia en el rendimiento de los últimos respecto del costo de captación indicado por el rendimiento del CAT es menor que la observada en los primeros. De acuerdo con la norma orgánica del FFI (Resolución No. 68 de 1971), el crédito de la entidad se debe concentrar en la pequeña y mediana industria. Esta destinación es supuestamente el instrumento que aparentemente se utiliza para fomentar

[19] De acuerdo a la Resolución No. 33 de 1974, el FIP se debía beneficiar de los recursos originados en la inversión forzosa determinada en aquella misma norma.

el empleo. En el Cuadro III no se presenta ninguna distribución de acuerdo con este criterio, puesto que las publicadas se refieren a operaciones acumuladas sin restar la recuperación de cartera. De acuerdo con la clasificación disponible, el fondo destina sus recursos a la industria más bien pequeña (81°/o en empresas con menos de $10.000.000 en activos[20]).

5o. Fondo de Ahorro y Vivienda

Según el Decreto 677 de 1972, el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) sería uno de los instrumentos para canalizar recursos al sector de la construcción y para fomentar el ahorro privado. El artículo 7o. señaló las fuentes de recursos que aparecen en el Cuadro II, en tanto que el artículo 13 especificó las categorías globales de utilización enumeradas en el mismo cuadro. En la práctica, el Fondo de Ahorro y Vivienda financia hoy día las necesidades de las Corporaciones cuando los depósitos de las últimas disminuyen, y los recursos incluyen el encaje de las corporaciones así como sus inversiones voluntarias en títulos del Fondo, además de los aportados por el Banco de la República. El FAVI se parece bastante al cupo ordinario de los bancos. Las tasas de interés a las cuales coloca sus préstamos se acercan al costo real del crédito, es decir, no contemplan un subsidio. Bajo las anteriores circunstancias, las características del FAVI se apartan de los otros fondos y no se pueden incluir dentro del instrumental de crédito de fomento.

6o. Fondo de Desarrollo Eléctrico

La información publicada sobre el Fondo de Desarrollo Eléctrico se limita a los saldos de utilizaciones y disponibilidades globales. De acuerdo con la norma que creó el Fondo, los recursos deberían provenir de la emisión de bonos con un rendimiento del 18°/o anual. El único objetivo del Fondo es, como se señaló anteriormente, la financiación del servicio de la deuda externa de las entidades del sector eléctrico. Probablemente su efecto sea el de cambiar deuda en moneda extranjera por deuda en moneda nacional. La tasa de interés cobrada por los intermediarios fue inicialmente de 18°/o y recientemente (Resolución 35 de 1979) se elevó a 23°/o, costos que no compiten actualmente con los del crédito externo, de suerte que sorprende el amplio volumen de utilizaciones registradas.

En resumen, los Fondos que mayor atención merecen como entidades de fomento económico son los cuatro primeros examinados en el presente acápite. A continuación se analiza la operación de sus instrumentos de intervención, a fin de destacar sus características sobresalientes y presentar luego algunas conjeturas sobre sus efectos.

20 Véase Rosero, Leonardo (1978). Los tramos de clasificación de las empresas están expresados en pesos corrientes, aspecto que dificulta la interpretación de datos acumulados. Será posible que el sesgo hacia la pequeña industria, señalado recientemente en Estrategia (Julio, 1979) se haya originado en la congelación, en pesos corrientes, de las políticas del Fondo, o en la subdeclaración de activos por motivos tributarios?

B. INSTRUMENTOS DE INTERVENCION DE LOS FONDOS FINANCIEROS

La teoría del fomento económico usualmente toma como punto de partida un modelo de equilibrio general del sistema económico. En este modelo cada empresa tiene unas características tecnológicas particulares formalizadas en la llamada "función de producción", relación que señala las alternativas de cantidad de producción física que se puede obtener con combinaciones diferentes de insumos productivos. De otra parte, la economía como un todo dispone en un momento del tiempo de una magnitud fija de insumos, que solo puede modificarse con el paso del tiempo, requisito indispensable para la formación de capital humano y físico. De estas consideraciones se deduce que para producir una mayor cantidad de un producto, resulta necesario disminuir el nivel de producción de algún otro. Por ejemplo un mayor nivel de producción del sector agropecuario requiere del traslado de recursos de otros sectores. Son estas consideraciones las que respaldan el proverbio económico que afirma la inexistencia de bienes gratis. Esta, empero, no ha sido siempre la concepción guía de la política económica. Cuán frecuente se encuentra hoy en día quienes sostienen que para producir más es necesario un mayor nivel de crédito, sin mirar la ineludible limitación impuesta por los recursos reales disponibles. En ocasiones, debe admitirse, las fluctuaciones bruscas originadas en la política macroeconómica son fuente de recesiones que se pueden subsanar con aumentos en el crédito agregado. En la mayoría de los casos, sin embargo la subutilización de recursos obedece a fuerzas diferentes a la originada en la escasez de crédito, como lo demuestran las numerosas experiencias inflacionarias originadas en la "teoría del crédito productivo".

Los cambios en la asignación de recursos de una economía pueden originarse en modificaciones en la estructura de la demanda, de la oferta, de los subsidios o de los impuestos. El instrumento de los fondos financieros para poner en práctica sus diferentes estrategias de desarrollo es la irrigación de crédito subsidiado a los sectores que definen las metas. Sin embargo, el efecto de los fondos no se limita al producido por los usos de sus recursos. Es preciso también analizar los efectos de los instrumentos previstos para captar sus recursos. Por lo demás, una visión completa del papel de los fondos exige ubicarlos en el contexto de los otros subsidios e impuestos que se originan en los estamentos restantes de la política económica. Conviene comenzar analizando el efecto del crédito subsidiado.

1o. El Subsidio al Crédito

En el Cuadro IV se presenta la serie de tasas de interés activas de los diferentes fondos financieros. Cuando existen varias tasas, se presenta el tramo de la mínima a la máxima. En el Cuadro V se consigna un estimativo mínimo del subsidio nominal implícito en las tasas de fomento, definido por la diferencia entre el rendimiento del CAT y la tasa de interés de fomento pertinente. La diferencia probablemente subestima el subsidio si se tiene en cuenta que en algunos años resulta negativa. El subsidio se califica de nominal, puesto que no toma en cuenta otras variables que los establecimientos financieros utilizan para equilibrar el mercado del crédito.

Cuadro IV

TASAS DE INTERES ACTIVAS DE LOS FONDOS FINANCIEROS
1969 – 1979

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
FIP	8.0–14.5	12.0–18.0	2.0–18.0	12.0–18.0	19.0	19.0	17.5–20.0	20.0–26.0	20.0–26.0	20.0–26.0	19.0–24.0	19.0–24.0
FFI	14.0	14.0	14.0–18.0	14.0–16.0	14-16	14.0–16.0	14.0–16.0	18.0–24.0	18.0–24.0	18.0–24.0	18.0–22.0	21.0–24.0
FFA – FFAP	13.0	13.0	13.0	13.0	10-15	10.0–15.0	15.0–20.0	15.0–20.0	15.0–20.0	12.0–20.0	9.0–20.0	12.0–21.0
PROEXPO	1.5–12	1.5–12	1.5–12	1.5–12	10-18	10.0–18.0	18.0	18.0	18.0	13.0	13.0	17.0
FDU		15.0	15.0	14-15	14-15	14.0–15.0	14.0–15.0	16.0–18.0	22.0–24.0	22.0–24.0	22.0–24.0	–
FDE		–	–	–	–	–	–	–	20.0	20.0	20.0	2.3

FUENTE: Gaviria F. "El Mercado Extrabancario y las tasas de interés en Colombia, Cuadro 2 y Resoluciones de la Junta Monetaria.

Cuadro V

ESTIMACION DEL SUBSIDIO MINIMO IMPLICITO EN LAS TASAS DE INTERES DE LOS FONDOS FINANCIEROS

(Puntos Porcentuales)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
CAT	19.3	15.2	15.2	10.4	16.1	20.2	26.7	26.2	26.7	26.2	31.6	37.6
FIP	48–11.3	(2.8)–3.2	(2.8)–3.2	(7.6)–(1.6)	(2.9)	1.2	6.7–9.2	0.2–6.2	0.7–6.7	0.2–6.7	9.6–13.6	16.6–19.6
FFI	5.3	1.2	(0.8)–1.2	(5.6)–(3.6)	(0.1)–2.1	4.2–6.2	10.7–12.7	2.2–8.2	2.7–8.7	2.2–8.2	7.6–12.6	13.6–16.6
FFAP	6.3	2.2	2.2	(2.8)	4.0 –9.0	5.2–10.2	67–11.7	6.2–11.2	6.7–11.7	6.2–14.2	11.6–23.6	16.6–25.6
PROEXPO	73–18.2	32–13.8	32–13.8	(1.6)–8.9	(1.9)–6.1	2.2–10.2	8.7	8–2	8.7	13.2	18.6	20.6
FDU	4.3	0.2	0.2	(4.6)–(3.6)	1.1–2.1	5.2–6.2	11.7–12.7	8.2–10.2	2.7–4.7	2.2–4.2	7.6–9.6	7.6–9.6
FDE									6.7	6.2	11.6	14.6

FUENTE: Cuadros III y IV. Los números entre paréntesis son negativos.

Cuadro VI

CALCULO DE LA CARTERA DE FOMENTO DEL SISTEMA BANCARIO PARA CINCO FONDOS FINANCIEROS

(Millones de pesos corrientes)

	1975	1976	1977	1978
FFAP	6.328	8.470	13.837	17.179
FFI	1.560	1.715	2.466	4.356
FIP	1.952	2.187	2.327	2.779
PROEXPO	3.949	3.462	5.262	4.690
FDE			3.270	5.329

METODOLOGIA: Se dividieron las utilizaciones totales de cada Fondo (tomados de la Revista del Banco de la República) y se dividieron por los márgenes de redescuento promedio de cada Fondo (calculados a partir de cifras publicadas en Banca y Finanzas y en la Revista del Banco de la República).

Al examinar la evolución de las tasas de interés de los fondos financieros en el Cuadro IV se observa cómo el cambio en el panorama financiero ha hecho sentir sus efectos sobre este conjunto de tasas oficiales. Por ejemplo, si se calcula el promedio aritmético de los puntos medios de los tramos de tasas en 1971, año en el cual el estimativo de la tasa de mercado se ubicaba en su nivel mínimo, y la comparamos con el promedio correspondiente en 1979, se observa un incremento de 58.7o/o de la última sobre la primera. De otra parte, el rendimiento registrado en los CAT presenta un incremento de 261.5o/o, de suerte que el ajuste en las tasas oficiales es incompleto. Ello implica que el nivel del subsidio ha aumentado con el tiempo como se observa efectivamente en las diferencias calculadas en el Cuadro V, donde el aumento aritmético entre 1971 y 1979 de los promedios de los puntos medios en los tramos correspondientes resulta igual a 19 puntos.

Probablemente resulte pertinente repasar brevemente las causas de los cambios en las tasas de interés de mercado. Según la doctrina vigente[21] un aumento en las tasas se puede originar en mejores expectativas de inflación, en restricciones del crédito, o en el mayor crecimiento del ingreso. Difícilmente puede negarse que las expectativas de inflación han aumentado durante esta década. El último cuatrenio de la década de los sesenta brilla por la estabilidad relativa en los precios, con ritmos de aumento inferiores al 10o/o anual. Durante los últimos años, la inflación persistentemente supera el 20o/o anual, de suerte que no sorprende el comportamiento alcista observado en las tasas de interés. Con un ritmo de inflación que actualmente se ubica alrededor de 25o/o, no debería extrañarse nadie con tasas de interés de cotización libre superiores al 30o/o. Por lo demás, si bien la inflación ha jugado el papel central en este episodio, los otros dos factores no deben subestimarse. Hoy en día, la economía colombiana crece a ritmos más elevados, que generan el tradicional mecanismo acelerador en la demanda por financiación. Si a ello le sumamos una política de estabilización que necesariamente debe moderar el crecimiento de la liquidez, resultan explicables las elevadas tasas de interés que observamos hoy día.

La ampliación en el subsidio unitario al crédito que observamos ofrece un escenario interesante desde el punto de comprobación empírica. Puede efectivamente preguntarse: teniendo en cuenta que el subsidio al crédito es mayor hoy en día, ¿existe evidencia primaria de una mayor asignación de recursos hacia los sectores beneficiados? Una respuesta rigurosa, por razones que se elaboran más adelante, no caben dentro del alcance del presente trabajo. Sin embargo, y luego de analizar las bases conceptuales del impacto del subsidio, se presentará un primer examen de algunas de las cifras pertinentes.

Puede preguntarse inicialmente cómo se incorpora la utilización del crédito en las decisiones de producción. Para efectos analíticos conviene examinar el papel del crédito dentro de un proyecto de inversión. Este podría consistir simplemente en invertir recursos durante un semestre para obtener la cose-

21 Véase Friedman, M. (1968)

cha al final del período. Como los fondos de fomento están atados a la realización del proyecto específico, puede afirmarse que el efecto parcial del subsidio en la tasa de interés es elevar el valor presente del proyecto[22]. El caso perverso donde la modificación forzosa de técnica de cultivo, por ejemplo, reduce el valor presente del proyecto, probablemente es infrecuente, si el origen, de la inadecuada tecnología utilizada es información deficiente y los agrónomos incorporan los parámetros económicos pertinentes[23].

De otra parte, la reducción en el costo del capital puede tener otros efectos sobre: a.) la escala del proyecto y b.) el momento de ejecución. Estos son importantes por determinar parcialmente si el propósito de estimular la producción beneficiada del subsidio se cumple o no. El efecto sobre la escala puede ocurrir con el mayor uso de insumos variables o con inversión en planta y equipo. En general los fondos financieros contemplan líneas de crédito para ambos propósitos. Las tasas de interés hoy día son iguales (18%) para inversión o capital de trabajo en el caso del sector agropecuario. Las tasas de interés del FIP, fondo que atiende exclusivamente la financiación de la capitalización industrial, discriminan según el plazo, y tamaño de ciudad, dentro del rango de 19% a 24%. El Fondo Financiero Industrial, que atiende la financiación de capital de trabajo y de capitalización, contempla un rango más estrecho (21% a 24%) según tamaño de ciudad y nivel de activos. El amplio subsidio consignado en estas tasas daría lugar para pensar en una reorientación de la inversión hacia los sectores beneficiados, como quiera que tanto el subsidio al capital de trabajo como aquel destinado a estimular la infraescios del período siguiente al de la inversión exceden al producto del costo mente, debe mencionarse el caso de aquellos proyectos que nunca serían rendel capital. Es probablemente en este renglón donde existe el mayor peligro de permitir, con el crédito barato, la ejecución de proyectos ineficientes.

De otra parte también es cierto que un subsidio al crédito puede acelerar la ejecución de un proyecto de inversión. En la teoría de evaluación de proyectos el momento óptimo de iniciar un proyecto es aquel en el cual los beneficios del período siguiente al de la inversión exceden el producto del costo del capital y el costo de la inversión inicial, de suerte que en una actividad donde la demanda por el producto final crece a través del tiempo, una reducción en el costo del capital aceleraría la iniciación del proyecto. Finalmente, debe mencionarse el caso de aquellos proyectos que nunca serían rentables, a menos que se los subsidie, por ejemplo, con una rebaja en el costo del capital. Es probablemente en este renglón donde existe el mayor peligro de permitir, con el crédito barato, la ejecución de proyectos ineficientes.

De las consideraciones anteriores se desprendería que el crédito de fomento es en verdad un poderoso instrumento de orientación de recursos. Esta con-

22 Esta afirmación destaca la importancia de los mecanismos de vigilancia. Si estos no existen o no funcionan por ineptitud o corrupción, los objetivos del fomento no se cumplen.

23 De todas maneras es imposible que este efecto perverso, de presentarse, sea mayor que el efecto del subsidio. Si ello ocurriera el usuario rechazaría el crédito, y, quién ha oído de gente rechazando préstamos subsidiados? Con todo, es posible que quienes no les conviene el cambio tecnológico ni siquiera se molesten en solicitar el crédito.

clusión se empaña cuando incorporamos los otros instrumentos de los fondos en el análisis, el comportamiento de los establecimientos de crédito que canalizan el crédito de fomento y los efectos indirectos sobre el mercado de la actividad beneficiada por el subsidio.

2o. Segmentación de la Demanda por Crédito

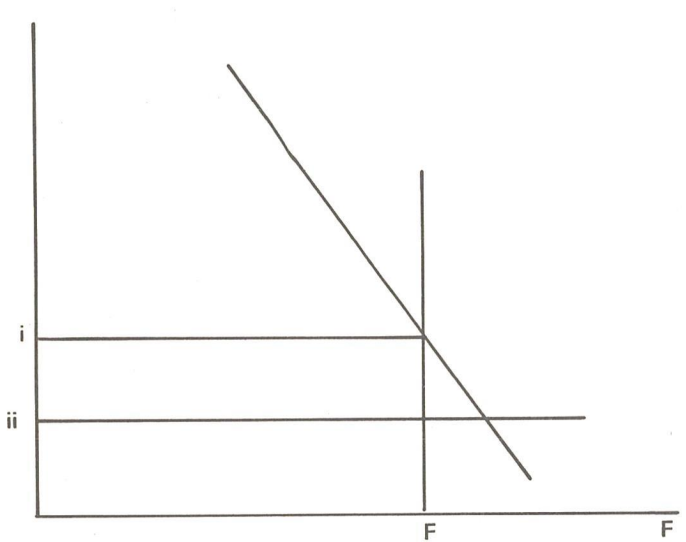
El mismo significado del crédito de fomento como estrategia de reasignación de recursos implica que los usos posibles del crédito deben segmentarse de acuerdo con la estructura de estímulos planteada. Esta segmentación puede estar definida de acuerdo a diversos criterios. El más obvio es la actividad económica. Una mirada a la sectorización utilizada en las cuentas nacionales permite indicar de manera aproximada los sectores primariamente beneficiados por los fondos financieros. Son estos el Agropecuario (FFAP, PROEXPO), el Industrial y Minero (FFI y FIP). Quizás deban mencionarse también la Construcción (FDU) y la Electricidad (FDE). Si se distinguen los grandes componentes de la demanda agregada, se encuentra una preferencia de los fondos por las exportaciones y la inversión (consumo futuro) sobre el consumo presente. Además, los fondos prestan a productores y no a consumidores, ni cubren la totalidad de los costos de producción. Estas y otras limitantes segmentan el mercado financiero entre créditos susceptibles de ser subsidiados y aquellos que tienen que acudir a fondos institucionales caros, o al mercado extrabancario. Esta segmentación, junto con los instrumentos de racionamiento utilizados por las entidades de crédito implicaron que, por ejemplo, el cubrimiento de la cartera financiera destinada al sector agropecuario, originada en el FFAP y la parte pertinente de PROEXPO (25%), se limitara a 44% de la cartera total del sistema financiero colocada en dicho sector, durante el período 1975 - 1977. En el caso del crédito a los sectores industrial y minero, el cubrimiento de las líneas de fomento alcanzó el 25% durante el mismo período[24]. El trabajo reciente de Lora (1977) brinda indicadores adicionales del cubrimiento en el crédito agropecuario.

Conviene elaborar el efecto de la segmentación sobre el mercado del crédito. En la figura 1 aparece una distribución hipotética de la demanda por financiación entre créditos elegibles (DD') y no elegibles (DD) para fomento. Se ha supuesto que los elegibles son los que están dispuestos a pagar menos por el crédito. Si este no fuera el caso, no habría necesidad de estimularlos. "F" es la disponibilidad de fondos para fomento y "S" es la oferta para los otros créditos. En el ejemplo ilustrado, la tasa de interés de equilibrio en el mercado de crédito de fomento es i'. Tomando la terminología de evaluación de proyectos, puede llamársela la tasa de interés "sombra" del mercado de crédito de fomento. Esta tasa es inferior a la vigente en el resto del mercado financiero. Se le llama tasa **sombra** por ser diferente a la señalada en la norma pertinente. Esta última (i") usualmente es inferior a la tasa sombra, como se deduce de las constantes presiones observadas para que el Banco de la República,

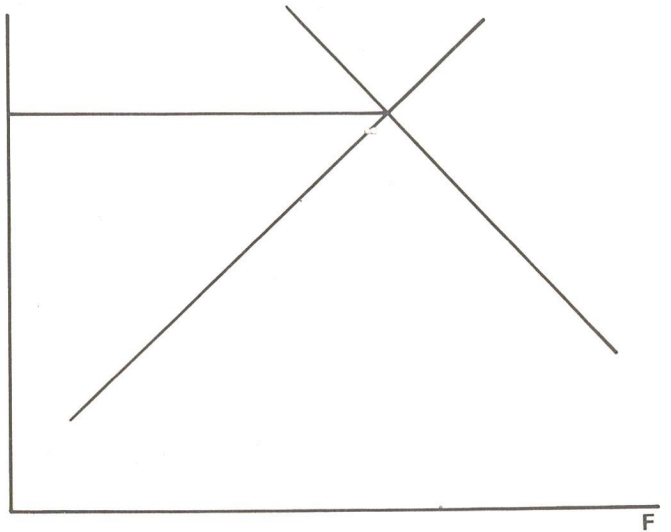
[24] Los estimativos de cartera del sistema bancario con recursos de los fondos financieros se presentan en el Cuadro VI.

FIGURA No. 1

MERCADO DEL CREDITO



Crédito de Fomento



Crédito Residual

con sus recursos de emisión, complemente las disponibilidades de los fondos, así como de la opinión que constantemente flota en el ambiente sobre la escasez del crédito de fomento. Ante la insuficiencia de la tasa de interés para equilibrar el mercado de crédito de fomento, otras variables tienen que completar el trabajo. Algunas de estas elevan el costo efectivo del crédito y concentran los fondos en los proyectos comercialmente más rentables, es decir precisamente en aquellos que menos requieren del crédito de fomento. De otra parte, las limitaciones que el proceso de segmentación determina sobre los costos susceptibles de ser cubiertos por las líneas de fomento también elevan el costo efectivo del capital, toda vez que conducen a un mayor requerimiento de recursos propios por parte del usuario del crédito o de financiación complementaria. Estas dos últimas fuentes tienen un costo de oportunidad más elevado que el del crédito de fomento y, por lo tanto, incrementan el costo del capital como un todo.

De las consideraciones anteriores se concluye que la imposición de tasas de interés máximas no cumple el objetivo de abaratar el crédito de fomento. Una vez se han señalado las actividades elegibles, un régimen de tasas de interés flexibles se encargaría de asignar los fondos en una forma muy parecida. El costo real del crédito de fomento lo determina la demanda por el mismo y la disponibilidad de fondos, tal como se ilustra en la figura 1. La demanda por fondos de fomento depende de qué tan limitante es la segmentación que determina las actividades elegibles. Hacia un extremo, las actividades elegibles son tan limitadas en comparación con los recursos disponibles, que la tasa de interés se acerca al nivel mínimo consistente con el costo de captación del intermediario y las condiciones (tasa y margen) de redescuento. Hacia el otro extremo con amplias condiciones de elegibilidad y recursos comparativamente escasos, la tasa de interés se acercaría a la normal del mercado de actividades no elegibles.

¿Dónde se ubica el crédito de fomento colombiano dentro de este panorama? Probablemente quien se enfrenta a la práctica bancaria diaria disponga de mayor información que un observador externo como el autor. Sin embargo se pueden formular algunas conjeturas. Se sabe que la cartera de los sistemas bancarios se concentra en los usuarios ubicados en los tramos altos de capital[25]. Hay evidencia además de la presencia de costos significativos del crédito adicionales a los intereses[26]. Además, los mecanismos de reciprocidad constituyen costos reales al prestatario, adicionales a los intereses. Una comparación de los rendimientos de los ahorros institucionales de rendimiento fijo con los que registran los activos de libre cotización indica el rendimiento que sacrifica quien ahorra en activos controlados. Es claro entonces que la segmentación del mercado en Colombia no es lo suficientemente rígida como para limitar la demanda por crédito subsidiado a las disponibilidades de fondos, a la tasa de interés señalada. La presencia de otros mecanismos de racionamiento apoya esta hipótesis. De otra parte, los usuarios de crédito de fo-

[25] Véase Urrutia, M. y Berry, A. (1975) pp. 249-256

[26] Véase Adams, D. W. y Nehman, G. I. (1979), p. 172

mento que se toman el trabajo de gestionar un crédito de fomento deben recibir algún beneficio. Como el conjunto de líneas financiables por los fondos incluye sin duda proyectos que son rentables comercialmente, el efecto más probable es el de estimular mayores escalas y una mayor concentración del capital. En resumen, parece ser que el subsidio existe, que es menor que el aparente en las tasas de interés contempladas, y que los beneficiarios primarios son las personas o empresas que menos lo necesitan. Si esta conjetura es cierta, pierde algún peso el argumento a favor del crédito de fomento, si bien puede cumplir su propósito de estimular la producción agropecuaria e industrial. Este último punto se examinará con más detalle más adelante.

3o. Rentabilidad de los Préstamos de Fomento para los Bancos

La rentabilidad de canalizar el credito de fomento para un banco es función de la tasa de interés, la tasa de redescuento, el margen de redescuento, el riesgo del préstamo y el costo de captación. Teniendo en cuenta la discusión previa, de las anteriores variables solamente la tasa de redescuento y el margen son instrumentos efectivos de la autoridad monetaria. Las tasas de interés señaladas en las disposiciones pueden no ser modificadas por las entidades de crédito, pero el costo efectivo del crédito y la calidad de la clientela sí se prestan a cierto grado de discreción. Los rangos de rentabilidades nominales brutas que aparecen en el Cuadro VII se calculan en base a las tasas de interés señaladas en las Resoluciones de Junta Monetaria, la tasa y el margen de redescuento.

Con el manejo de la rentabilidad nominal de los distintos usos posibles del crédito de fomento se busca estimular la asignación de los fondos de fomento de acuerdo con las estrategias formuladas. Como algunos créditos tienen un mayor riesgo o mayor costo de administración que otros, se requieren ajustes compensatorios en la rentabilidad. Con todo la rentabilidad nominal verdadera depende también del uso que los bancos hagan de los instrumentos que pueden calibrar, a saber, el riesgo y el costo efectivo del crédito[27]. Si bien la tasa máxima a la cual pueden colocar los bancos se ubica hoy en día por debajo del 30%, las prácticas financieras en materia de comisiones elevan este costo. La presión para que ello ocurra es sin duda fuerte; los activos de libre cotización presentan con frecuencia rentabilidades superiores al 35%. De hecho, si se tiene en cuenta que el costo de oportunidad de los fondos propios de algunos intermediarios se ubica alrededor del 40% anual[28], en tanto que la máxima rentabilidad nominal del FFAP y el FFI asciende a 38%, se obtiene evidencia adicional de la presión existente sobre los costos financieros verdaderos del crédito de fomento. Para resumir, los instrumentos de política crediticia disponibles no bastan para determinar la rentabilidad efectiva del crédito de fomento. Ello arroja dudas adicionales sobre el valor real del subsidio al costo del crédito.

27 Véase Estrategia (Dic. 1978 - Enero 1979) "Prácticas Financieras e Intereses Verdaderos" p. 25 y Estrategia (Marzo 1979) "Una Nota Pedagógica sobre la Reglamentación de Tasas de Interés".

28 Véase la nota anterior.

Cuadro VII

RENTABILIDAD NOMINAL BRUTA DE LAS LINEAS DEL FFAP Y DEL FFI

	1976	1977	1978	1979
FFAP	21.9—28.3	21.9—28.3	21.9—30.0	22.9—32.7
FFI	25.0—34.0	29.6—36.0	27.6—35.0	29.6—38.0
Tasa Máxima de Captación[1]	24.0	24.0	24.0	23.0
Rendimiento del CAT	26.7	26.2	31.6	37.1
Tasa Máxima de colocación	27.0	27.0	27.0	27.0

Fuentes: FFAP, Asociación Bancaria de Colombia No. 156 (Junio 1977) p. 119; No. 159 p. 137; No. 163, p. 114.
FFI, Banca y Finanzas, Asociación Bancaria de Colombia No. 163, p. 139; y resolución No. 77 de 1974 de la Junta Monetaria.
[1] Tasa Máxima de Captación: Gaviria F. (1978) p. 790 y reglamentaciones posteriores Rendimientos del CAT, Cuadro III.

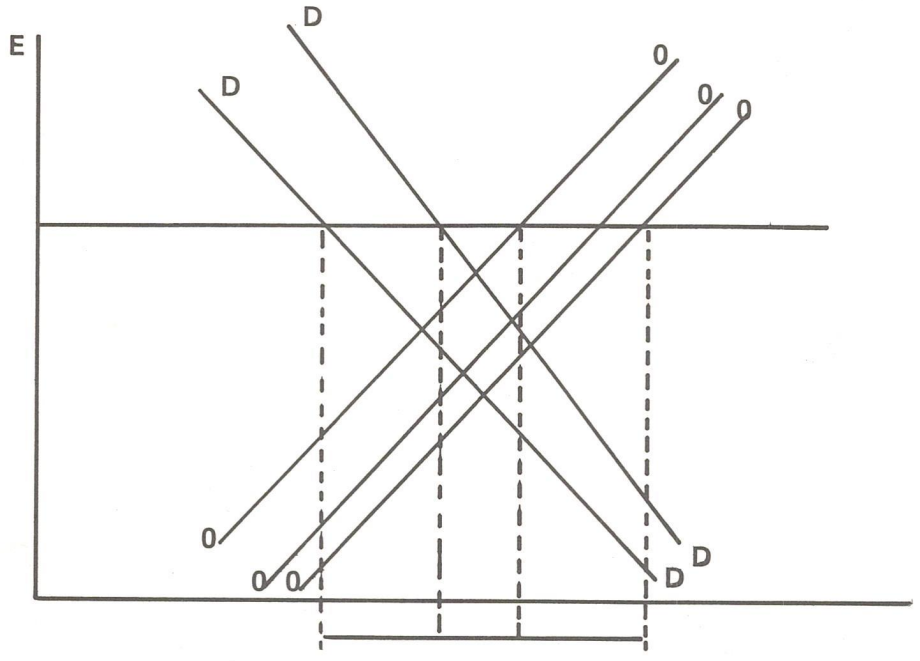
4o. Efectos de los Fondos: Un ejemplo y evidencia agregada

Como se señaló en el acápite sobre las fuentes y usos de recursos de los Fondos Financieros, existen varias modalidades de captación. El impuesto que beneficia a PROEXPO, y las inversiones forzosas que financia al FFAP y al FFI son instrumentos impositivos. A continuación se analiza el impacto global de un fondo, teniendo en cuenta sus instrumentos de captación como de colocación a fin de ilustrar nuevos aspectos que complican aún más el efecto del sistema de crédito de fomento. Probablemente el caso más interesante sea el de PROEXPO.

PROEXPO se financia fundamentalmente con un impuesto de 5% sobre el valor CIF de las importaciones. El uso principal es la financiación de las actividades de exportación con tasas de interés subsidiadas. El valor del subsidio nominal es variable y aparece estimado en el Cuadro V. En la figura 2 se ilustran los elementos que contribuyen a definir el impacto de los instrumentos de PROEXPO. La curva de oferta de divisas (00) incluye los ingresos de exportaciones y el endeudamiento neto. El efecto de los usos de los fondos de PROEXPO se refleja en un desplazamiento de esta curva, hasta 0'0', por ejemplo. Este se origina en el subsidio a la tasa de interés. El principal impacto de las fuentes es desestimular la demanda por divisas, compuesta por las importaciones desde DD hasta, por ejemplo, D'D'. Además, el efecto de la financiación en moneda extranjera genera un desplazamiento adicional en la oferta hasta 00''. Se observa que el impacto sobre el "nivel de comercio" es incierto, como quiera que depende de la importancia de cada una de las fuerzas mencionadas y de la forma de las funciones de oferta y demanda de divisas. De otra parte, el efecto sobre "balanza de pagos" es probablemente positivo. A la tasa de cambio E, la acumulación de reservas aumenta de AR a AR', habida cuenta del efecto de PROEXPO.

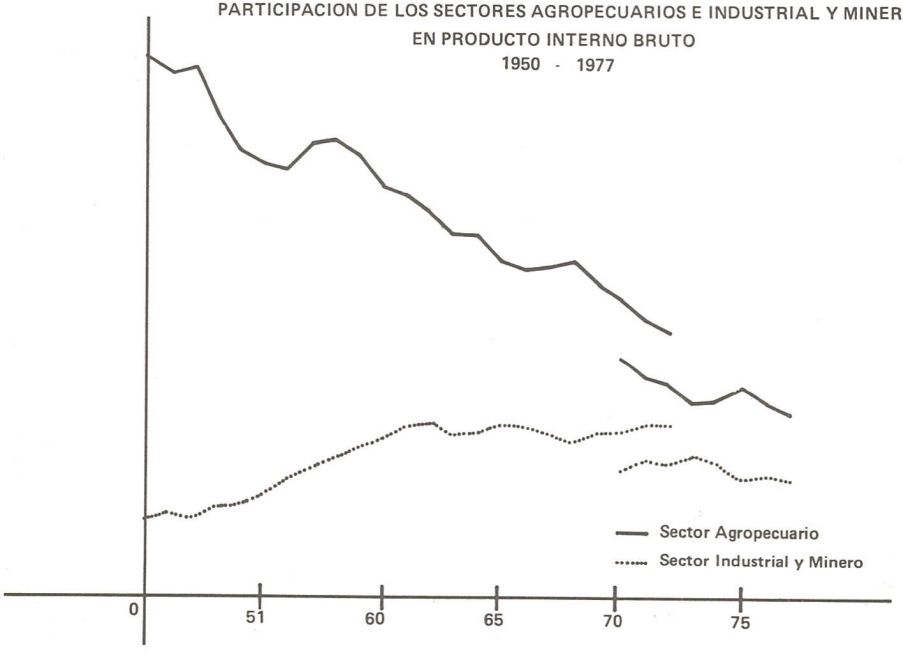
FIGURA No. 2

MERCADO DE DIVISAS



PARTICIPACION DE LOS SECTORES AGROPECUARIOS E INDUSTRIAL Y MINERO EN PRODUCTO INTERNO BRUTO

1950 - 1977



Si además se trata de preguntar por el efecto de los fondos en su totalidad sobre el comercio y la balanza de pagos es preciso incorporar en la oferta de divisas el efecto del subsidio a la inversión en exportables por parte del FIP, y de la financiación en moneda extranjera que nutre a dicho fondo. Además el financiamiento externo presenta aspectos dinámicos, como quiera que afecta la demanda futura de divisas para el pago de deuda, o sea el perfil temporal de financiación neta. Finalmente, cuando además se trata de evaluar el impacto de todos los instrumentos de política sobre "las exportaciones y balanza de pagos" resulta necesario incluir los impuestos de aduanas, los subsidios a través de CAT y de Plan Vallejo y la política en materia de tasa de cambio.

Es claro entonces que el impacto de los instrumentos de un fondo de fomento es complejo de suerte que su evaluación exige acudir a un modelo de equilibrio general empírico que permita desenmarañar los efectos de las diferentes variables. Este ejercicio está por fuera del alcance del presente trabajo. Sin embargo, quiero terminar señalando el comportamiento registrado por los sectores de producción beneficiados (Agropecuario, Industrial y Minero). En el gráfico adjunto se presenta la evolución de la participación en el Producto Interno de estos sectores. La del industrial y minero aumentó hasta 1962 y se estabilizó a partir de aquel año. Si el FIP o el FFI han tenido algún efecto positivo, este ha sido anulado por el de otras variables. Algo parecido ocurre con el sector agropecuario. Su participación en el producto ha declinado por el tiempo a un ritmo que no parece persistentemente afectado a partir de la creación del FFA (1966) o del FFAP (1973). De nuevo, los efectos positivos del subsidio al crédito administrado por estas entidades parecen haber sido compensados por la acción de otras variables. En ninguno de los casos se observan cambios importantes en las tendencias de la participación de los sectores aún con el incremento en los subsidios registrados en la presente década. La explicación de esta aparente estabilidad debe buscarse en un modelo empírico completo que permita evaluar y entender la intervención simultánea de los diferentes instrumentos de política y de las otras variables pertinentes. Este constituye sin duda un tema de investigación fascinante y útil para entender mejor el alcance e impacto del crédito de fomento.

IV. RESUMEN Y RECOMENDACIONES

En el presente trabajo se examinaron los objetivos, estrategias, e instrumentos de los fondos financieros. Los objetivos y estrategias de los fondos coinciden en general con los que más persistentemente aparecen en los planes. Son estos la defensa del sector externo, el estímulo de la producción agropecuaria y la creación de empleo. Las principales estrategias contempladas incluyen el fomento de las exportaciones, la capitalización y el incremento en la productividad del sector agropecuario, y el fomento de la pequeña y mediana industria.

Los instrumentos que los fondos utilizan para poner en práctica las estrategias anteriores incluyen la captación, generalmente impositiva, de recursos, la financiación subsidiada del capital de trabajo y de la formación de capital, la segmentación del mercado de acuerdo con varios criterios, y la rentabi-

lidad nominal para las entidades de crédito. Se encontraron varias fuentes de debilitamiento del subsidio al crédito. Merecen destacarse la dificultad de controlar el costo efectivo del crédito, a pesar de los topes existentes a los tipos de interés; el impacto de las fuentes de crédito de los fondos sobre los objetivos buscados y la amplitud de la demanda de crédito de fomento frente a las disponibilidades de recursos.

Las recomendaciones principales que se desprenderían del trabajo son las siguientes:

1o.) La programación y evaluación de las actividades de los fondos requiere estadísticas publicadas más regulares y detalladas sobre el flujo de fuentes y usos de recursos y utilizaciones. Para este efecto se recomienda una publicación trimestral o semestral que recopile con metodología uniforme la información pertinente de todos los fondos.

2o.) Los objetivos de los fondos continúan, en general vigentes. La eficacia de sus instrumentos no ha sido comprobada pero tampoco negada. Se recomienda la elaboración de estudios adicionales que integren las fuerzas que actúan sobre las diferentes estrategias, para poder evaluar con mayor detalle la vigencia de los instrumentos de los fondos. Por ejemplo, convendría evaluar la conveniencia de incentivos cambarios a las exportaciones con los originados en el crédito subsidiado.

El mecanismo de PROEXPO se diseñó en una época que heredó las consecuencias de una política cambiaria desafortunada. En la actualidad, con un manejo realista del tipo de cambio, no parece necesario continuar subsidiando las exportaciones. De hecho, el problema de acumulación de reservas en época de bonanza es agravado por las operaciones de PROEXPO, cuyo mecanismo de captación-colocación no contempla ajustes coyunturales adecuados. De continuar operando, los subsidios a las exportaciones serían más pertinentes cuando los precios del café disminuyan. En su ausencia, el alza en el tipo de cambio sería una opción alternativa y administrativamente menos costosa, de afrontar la escasez prevista de divisas en la próxima década.

3o.) Las tasas de interés señaladas para los créditos de fomento no corresponden al costo del crédito, y no están cumpliendo su papel de racionar el mercado entre los más eficientes. Se recomienda liberar las tasas y diseñar una segmentación del mercado que señale un conjunto de actividades elegibles para el crédito de fomento lo suficientemente restringido frente a las posibilidades de captación. En la actualidad, el manejo de otros instrumentos hace de hecho flexible el costo del crédito. Estos otros instrumentos no son tan ágiles como la tasa de interés para efectos de racionar las disponibilidades de fondos y contribuyen a una engorrosa ineficiencia del mercado.

4o.) El mecanismo institucional incorporado en los fondos financieros es necesario para separar la captación de la colocación de los recursos de fomento y para desarrollar la programación, evaluación y control del crédito subsidiado. Se recomienda mantener esta modalidad institucional para aquellos casos

donde la captación se origina en fuentes diversas, la utilización de recursos por parte de las entidades de crédito es voluntaria, y donde se requiere una infraestructura de programación, evaluación y control.

5o.) Finalmente se recomienda programar el crédito de fomento de manera global, como quiera que los efectos de cada fondo son pertienentes para las estrategias de los otros. También se recomienda incorporar en la programación del crédito de fomento, el impacto de otros instrumentos de política económica. Se sugiere también estudiar las ventajas de ampliar la discrecionalidad e integrar la administración del crédito dirigido con la formación de un fondo único de fomento en el Banco de la República.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

1) Adams, D. W. y Nehman, G. I. (1979), "Borrowing Costs and the Demand for Rural Credit", The Journal of Development Studies, January, 15 (2), pp. 165-176.

2) ANIF (1975), "Financiamiento para el Desarrollo" en *El Mercado de Capitales en Colombia 1975*, Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia (Bogotá), pp. 185-225.

3) Departamento Nacional de Planeación (1975), *Para Cerrar la Brecha*, Plan de Desarrollo Social, Económico y Regional 1975-1978, Departamento Nacional de Planeación (Bogotá).

4) FEDESARROLLO (1978), "La Economía Colombiana en la Década de los Ochenta", Mimeo, Fedesarrollo (Bogotá).

5) Friedman, M. (1968) "Factors Affecting the Level of Interest Rates", en Boorman J. T. y Havrileski T. M. (eds), *Money Supply, Money Demand, and Macroeconomic Models*, Allyn and Bacon (1972).

6) Gaviria C. F. (1978) "El Mercado Extrabancario y las Tasas de Interés en Colombia", Revista del Banco de la República, Junio, pp. 776-805.

7) Gómez Otálora, H. (1973), "La Experiencia de los Fondos Financieros en Colombia", Revista de la Superintendencia Bancaria, No. 380, Enero pp. 50-72.

8) Hernández, A. (1978), "Reforma a la Ley 5a. de 1973: lo Nuevo, lo Viejo y lo Feo", Estrategia, Diciembre, pp. 44,48.

9) Lora, E. (1977), "Mecanismos y Efectos del Financiamiento al Sector Agropecuario", Banca y Finanzas, No. 157, Septiembre, pp. 43-87.

10) Perry, G. (1974) "Introducción al Estudio de los Planes de Desarrollo en Colombia", En Gómez Otálora, H., y Wiesner, E. (eds), *Lecturas Sobre el Desarrollo Económico Colombiano*, Fedesarrollo (Bogotá), pp. 273-319.;

11) Ramírez, M. (1974), "Modelo de Asignación Optima de Fondos", en *El Mercado de Capitales en Colombia 1975*, Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia (Bogotá), pp. 227-230.

12) Rosero, L. (1978), "Algunos Aspectos de las Operaciones del Fondo Financiero Industrial", Revista del Banco de la República", Enero, pp. 14-19.

13) Urrutia, M. y Berry, A. (1975), *La Distribución de Ingresos en Colombia*, Editorial La Carreta (Bogotá).

Capítulo X

La Financiación del Sector Agropecuario y sus Perspectivas para el Decenio del 80

Carlos Ossa Escobar

INTRODUCCION

Dada la complejidad de este tema, no es posible sugerir cambios en las políticas de crédito o evaluar el desarrollo futuro de la demanda por este recurso, sin antes adentrarse en un análisis detallado del papel que ha jugado este instrumento en la producción del sector agropecuario, los recursos asignados, su racionalidad y la respuesta de las diferentes actividades a los fondos canalizados hacia ellas. Por la importancia que tiene la banca oficial del sector agropecuario, se ha efectuado un análisis específico de la función que cumplen, como partícipes del financiamiento del sector.

En el desarrollo de este documento se ha llegado hasta la identificación de la estructura bajo la cual debería operar la asignación del crédito en el próximo decenio; en lo que se refiere a la tasa de crecimiento esperada para el sector, el autor comparte las hipótesis planteadas por FEDESARROLLO en el documento "El sector agropecuario en la década de los ochenta".

I. EL PAPEL DEL CREDITO EN EL DESARROLLO DEL SECTOR AGROPECUARIO

A. LA PARTICIPACION DEL SECTOR AGROPECUARIO EN EL CREDITO Y LA PRODUCCION

1. Introducción

La financiación del sector agropecuario tiene como componentes básicos el crédito institucional y el no institucional. Dentro del primero se encuentran los recursos provenientes del sistema bancario, de los fondos especializados y de líneas especiales de crédito externo. El crédito no institucional, como su nombre lo indica, corresponde a la financiación que logran los agricul-

tores de fuentes alternativas, las cuales, en países como el nuestro, generalmente se caracterizan por un costo de los recursos mayor que el del crédito institucional.

En lo que respecta al crédito no institucional, los estudios realizados en Colombia señalan que su participación dentro del crédito total del sector es poco significativa, como quiera que solamente alcanza un 16%[1]. Por esta razón el análisis del crédito agropecuario institucional da una buena idea de la financiación con que ha contado el sector en los últimos años.

En este capítulo se hace una descripción del comportamiento global del crédito agropecuario y de su relación con el crédito total de la actividad económica nacional. De otra parte, se compara el desarrollo del crédito con el de la producción agropecuaria con el fin de determinar en qué medida la financiación del sector ha corrido en forma paralela con el crecimiento de su producción.

2. Evolución del crédito agropecuario

Con anterioridad al año de 1973, la política de crédito en Colombia estaba enmarcada dentro de los mecanismos establecidos por la Ley 26 para cultivos de tardío rendimiento y ganadería, y del Fondo Financiero Agrario como entidad que irrigaba recursos hacia los cultivos del ciclo semestral. El sistema bancario comercial servía de intermediario para hacer llegar los recursos de estas líneas a las distintas actividades agropecuarias. De otra parte, la Caja Agraria y los bancos Ganadero y Cafetero complementaban el mecanismo del crédito institucional para el sector agropecuario del país.

A partir de 1973, la Ley 5a. con la creación del Fondo Financiero Agropecuario, unificó en un solo mecanismo la fuente de recursos para la ganadería y la agricultura.

Al considerar la evolución de la cartera vigente del sector agropecuario en los últimos años se observa que su participación dentro del total del crédito institucional del país ha venido mostrando una continua disminución. Es así como en el año de 1970 dicha participación llegaba al 26.5%, en 1974 al 20.3% y en 1978 al 18.2%. Las cifras disponibles indican que el crecimiento global del crédito se ha dirigido hacia la actividad secundaria de la economía, especialmente la industria de la construcción, con lo cual se demuestra que los mecanismos de captación de fondos con base en tasas de interés competitivas han logrado elevar en forma importante la oferta de crédito destinada a dicha actividad.

El período 1974-1978, para el cual se presentan las cifras pertinentes en el anexo estadístico, se caracteriza, en el caso del crédito agropecuario, por una dependencia creciente de los recursos de Ley 5a.[2]. Así, mientras que en el

1 FEDESARROLLO, La Política Agrícola en Colombia, 1950—1975. Capítulo IV.

2 Las cifras que se presentan en el anexo incluyen los saldos vigentes de cartera de Ley 26.

año de 1974 dichos recursos correspondían al 28°/o del total del crédito, en 1978 su participación ya alcanzaba el 48°/o.

De otra parte, a la cada vez mayor importancia del Fondo Financiero Agropecuario se une la tradicional preponderancia de la Caja Agraria dentro del crédito global canalizado al sector agropecuario. Los recursos del Fondo, conjuntamente con el crédito ordinario de la Caja comprendían en 1974 el 60.5°/o del crédito total, incrementándose al 77.9°/o en 1978. Debido a que los recursos ordinarios de la Caja Agraria apenas sí crecieron al ritmo en que se incrementó el crédito total del sector, la conclusión que se desprende de las cifras analizadas es que durante el período 1974-1978 la financiación de las actividades agropecuarias se ha incrementado básicamente en el esquema del crédito dirigido a través de un mecanismo especializado como es el Fondo Financiero Agropecuario. Este comportamiento, según se comenta en otro capítulo de este ponencia, supedita el crédito agropecuario a la liquidez del Fondo Financiero Agropecuario y posiblemente limita una mayor oferta de recursos con destino al sector. De otra parte, debido a que la Ley 5a., en su gran mayoría, se dirige a los productores del sector moderno, una creciente dependencia del crédito agropecuario de estos fondos debió reducir la disponibilidad de recursos para los productores pequeños y medianos.

No obstante el impulso que el Gobierno le ha dado al Fondo Financiero Agropecuario en los tres últimos años, el crédito institucional del sector sólo ha crecido, en términos reales, en 1.8°/o anual en el período 1974-1978, en tanto que el PIB agropecuario se incrementó a una tasa promedio anual de 4.8°/o durante el período anotado. Esta situación contrasta con lo observado en el crédito del resto de la actividad económica, el cual aumentó a una tasa promedio anual del 5.8°/o. El PIB generado en los sectores distintos al agropecuario se incrementó, por su parte, a una tasa similar durante los años comprendidos entre 1974 y 1978.

Conforme a los indicadores mencionados, el sector agropecuario ha dispuesto de una menor cantidad de crédito por cada peso de producción en relación con los otros sectores de la economía[3]. Esta situación general para el sector agropecuario en los últimos cinco años, se presenta tanto para la producción agrícola como para la pecuaria. Sin embargo, los datos correspondientes señalan una menor disponibilidad de crédito por unidad de producción para la actividad pecuaria durante el período analizado.

La relación crédito-producción ha venido, en consecuencia, deteriorándose para el caso del sector agropecuario. Al contar este sector comparativamente con menos recursos de crédito que el resto de la economía, podría pensarse que la financiación de la agricultura y de la ganadería no ha cumplido adecuadamente con el propósito de capitalizar al sector. Por otra parte, el crédito de Ley 5a. se ha concentrado en ciertas actividades, tres cultivos comerciales, leche y cría de bovinos y obras de infraestructura. Este fenómeno

[3] El índice apropiado para medir esta relación es el cociente entre la participación del crédito agropecuario en el total y la participación del PIB agropecuario en el PIB total.

ha ocacionado una disminución en el financiamiento de otras actividades y, en especial, de la producción de alimentos de consumo directo.

B. EL PAPEL DE LA BANCA OFICIAL EN EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO

1. Introducción

Dentro de los mecanismos institucionales de crédito agropecuario juega un papel preponderante la banca vinculada al sector, esto es, la Caja de Crédito Agrario, el Banco Ganadero y el Banco Cafetero. Dichas entidades irrigan al sector crédito proveniente de sus recursos ordinarios, del Fondo Financiero Agropecuario y de otras líneas especiales, las cuales incluyen entre otras, los recursos de crédito externos y los préstamos con fondos de Proexpo.

Dada la importancia de la banca vinculada al sector, es conveniente señalar cuál ha sido su participación, tanto en el crédito agropecuario como en el de otras actividades de la economía. Así mismo, a nivel de los bancos citados, se hace un breve análisis sobre la evolución de sus recursos de crédito ordinario y de Ley 5a. con el propósito de indagar hasta qué punto el comportamiento de los bancos del sector agropecuario se diferencia de aquellos de la banca comercial.

Al considerar la evolución del crédito dirigido al sector agropecuario por parte del sistema bancario, se observa que, en promedio, su participación dentro del crédito total ha sido de un 27o/o durante el período 1974-1978, aunque cabe destacar un ligero incremento durante los últimos dos años del período anotado.

El crédito total canalizado a través de los bancos del sector agropecuario ha tenido un crecimiento superior al del resto del sistema bancario. En efecto, respecto del año de 1974, el crédito de la banca vinculada al sector creció en 163.5o/o, mientras que en el resto del sistema bancario el incremento fue de 124.9o/o. Esta situación se aprecia igualmente al comparar el crecimiento de los créditos destinados al sector agropecuario y a otros sectores de la economía.

Aunque los bancos del sector agropecuario representan un porcentaje creciente del crédito total de la banca al sector, 73o/o en 1974 y 76.6o/o o en 1978, el dinamismo de estas entidades no se ha reflejado en una mayor participación en cuanto al crédito agropecuario se refiere. Es así como el incremento de la cartera vigente de los bancos del sector está explicado por el aumento observado en los créditos canalizados a otras actividades económicas como aquel destinado al sector. Así, mientras que en 1974, la partición del crédito a otros sectores eran del 35.1o/o dentro del total de la banca agropecuaria, en 1978 dicha participación apenas descendió a 34.3o/o.

De acuerdo con lo anterior, puede afirmarse que los bancos del sector agropecuario han venido ganando importancia dentro del sistema bancario duran-

te los últimos cinco años. Esta circunstancia ha permitido mantener una participación relativamente estable del crédito agropecuario sobre el total de la banca.

Si se tiene en cuenta, no solamente el crédito total del sistema bancario, sino aquel canalizado a través de las Corporaciones Financieras y de Ahorro y Vivienda y el Banco Central Hipotecario, se concluye que la participación del crédito agropecuario dentro del crédito total institucional del país ha venido decreciendo en los últimos años.

Para el período 1974-1978, los recursos de crédito ordinario canalizados a la agricultura y la ganadería han venido perdiendo importancia frente a los recursos provenientes del Fondo Financiero Agropecuario. Esta situación se presenta no solamente a nivel de la banca vinculada al sector agropecuario, sino en el resto del sistema bancario. Para el caso de los bancos Cafetero, Ganadero y Caja Agraria, la participación de los recursos ordinarios en el crédito total agropecuario del sistema bancario fué de 50.1% en 1974 y de 46.6% en 1978. Sobre este aspecto es particularmente notorio el comportamiento de la Caja Agraria, en la cual la participación del crédito con recursos ordinarios disminuyó en un 10.2% durante el período analizado. El mismo fenómeno se observa para el caso del Banco Ganadero, en donde la pérdida de importancia de los recursos ordinarios es más acentuada, como quiera que disminuyeron su participación en un 61.9% entre 1974 y 1978.

Las cifras anteriores indican, entonces, que los bancos del sector han acudido cada vez más al Fondo Financiero Agropecuario para la captación y asignación de recursos con destino a la agricultura y la ganadería. En este sentido y dado que el comportamiento del resto del sistema bancario es similar, se puede concluir que los bancos del sector realmente no han operado como entidades especializadas de fomento a los pequeños y medianos productores y se han orientado a los préstamos de fomento de Ley 5a., hecho que como se mencionará posteriormente ha sido el resultado de las medidas sobre encaje marginal. Además, debido a que los recursos de Ley 5a. están básicamente dirigidos a los empresarios medianos y grandes, cabría esperar una menor atención, de parte de la Caja Agraria y del Banco Ganadero, para los agricultores y ganaderos que realizan su actividad en pequeñas explotaciones.

En lo que respecta al sistema bancario no vinculado al sector agropecuario, el crédito de Ley 5a. ha venido aumentando considerablemente su importancia dentro del crédito total al sector. Es así como la participación de los recursos de Ley 5a. aumentó del 33.5% al 97.7% entre 1974 y 1978.

Como puede observarse, los recursos ordinarios de los bancos no vinculados al sector disminuyeron no solamente en términos relativos, sino también en términos absolutos. Sin embargo, el crédito con recursos ordinarios de los bancos no vinculados al sector destinado tuvo, entre 1974 y 1976, una gran preponderancia dentro del crédito total a las actividades agropecuarias. Este

fenómeno podría ser el resultado de la reforma agraria de la Administración López Michelsen, la cual liberó las tasas de interés del sistema bancario y pudo, en consecuencia, aumentar la oferta de crédito con recursos propios para el sector agropecuario.

Sin embargo, en el año de 1977 se estableció el encaje marginal del 100% (Resolución 2 de febrero 2), pero se permitió computar a los bancos, para el cálculo de las disponibilidades, los recursos propios aportados para el redescuento de operaciones con cargo a los Fondos de Fomento. Se pretendía, de esta manera volver al crédito dirigido con tasas de interés subsidiadas. La respuesta de los bancos se manifestó, como era de esperarse, en una disminución de los créditos con recursos propios para el sector agropecuario y en un aumento significativo de la participación de la Ley 5a.

De otra parte, en 1977 las medidas monetarias que buscaban controlar el crecimiento de los medios de pago no tuvieron el efecto deseado, debido al sustancial incremento de las reservas internacionales como consecuencia de la bonanza cafetera. Fue así como el crédito total del sistema bancario presentó una gran expansión en ese año, 37% respecto de 1976. Por lo tanto, el viraje en la política financiera de 1977 pudo afectar negativamente la canalización del crédito del sector agropecuario, desviando buena parte de los recursos hacia actividades que no hacían parte del sistema de crédito dirigido.

Por último, resulta interesante comentar brevemente la situación observada en los créditos con recursos ordinarios de los bancos vinculados al sector agropecuario, en el cual tiene una gran importancia la Caja Agraria. Aparentemente, la elevación progresiva de las tasas de interés de los depósitos de ahorro permitió incrementar los recursos ordinarios para el crédito a las actividades agropecuarias. Este hecho explica entonces por qué los créditos con recursos ordinarios para el sector agropecuario aumentaron en términos absolutos, pero de todas maneras, como se anotó anteriormente, la banca del sector disminuyó el énfasis en este tipo de financiación para la agricultura y la ganadería, recurriendo cada vez más al Fondo Financiero Agropecuario.

2. Actividades de los bancos vinculados al sector agropecuario

En esta sección se hace un análisis, para el período 1974-1978, de las actividades de cada uno de los bancos del sector agropecuario, haciendo énfasis exclusivamente en la evolución de su cartera.

a. *Caja de Crédito Agrario*

Como se anotó anteriormente, la participación del crédito agropecuario con base en recursos ordinarios ha venido disminuyendo paulatinamente en los últimos cuatro años en el caso de la Caja Agraria. Esta entidad, por lo tanto, ha venido dependiendo en proporción creciente de los fondos de Ley 5a. para cumplir su papel en cuanto al crédito agropecuario se refiere.

Esta situación podría indicar una relativa disminución en el cubrimiento del crédito de los pequeños agricultores, debido a que los recursos propios de la Caja se utilizan fundamentalmente en líneas de crédito para atender este grupo de productores. Inclusive, dentro del total de recursos ordinarios hay evidencias que señalan una pérdida de importancia de los créditos a los pequeños empresarios. En efecto, mientras que en 1971 los pequeños empresarios recibían el 85.0°/o del total de créditos de recursos ordinarios de la Caja, en 1976 dicha participación se había reducido al 70.5°/o, según se consigna en un reciente estudio de FEDESARROLLO[4].

El mismo estudio afirma también que esta tendencia no sólo es válida para el caso de los recursos ordinarios, sino para los recursos totales de la Caja. Es así como la participación de los pequeños empresarios en el crédito total habría pasado del 65°/o al 52°/o entre 1971 y 1976, de acuerdo con el estudio aludido.

Al considerar la asignación de la cartera total de la Caja Agraria según destino económico para el período 1974-1978, se observa cómo la financiación de la agricultura y la ganadería ha representado cerca del 76.5°/o durante dicho período, destacándose un incremento importante para la actividad ganadera en los tres últimos años.

En lo que respecta a la evolución del crédito utilizado con recursos ordinarios de la Caja Agraria, de acuerdo con el destino económico de los préstamos, la financiación de las actividades agrícolas ha venido decreciendo en términos relativos con un incremento correspondiente en la ganadería. De otra parte, la financiación a los cultivos transitorios con créditos ordinarios de la Caja, al igual que en el caso de los recursos totales del Fondo Financiero Agropecuario, ha abarcado la mayor parte del total de los créditos para la agricultura. Sin embargo, los créditos ordinarios de la Caja han registrado un mayor énfasis en los cultivos transitorios del sector tradicional, vale decir, maíz, fríjol, papa y trigo. En este sentido, puede afirmarse que la Caja ha complementado con sus recursos ordinarios la actividad del Fondo Financiero Agropecuario, pues como se analiza en otro capítulo de esta ponencia, la financiación del Fondo ha estado básicamente concentrada en los cultivos transitorios de carácter empresarial.

Una situación similar se observa en los otros cultivos, en los cuales la Caja concentra su atención en la financiación del plátano, la yuca y la caña para panela, cultivos estos que son solo atendidos marginalmente por los créditos de la Ley 5a.

En lo que respecta a la distribución de los créditos de la Ley 5a., la Caja Agraria tiene un comportamiento similar al del resto del sistema bancario. Según se analiza más adelante, en el caso de los cultivos semestrales, el crédito de Ley 5a. canalizado por los bancos comerciales ha estado, en buena par-

4 FEDESARROLLO, La Política Agrícola en Colombia, 1970 — 1975, Capítulo IV.

te, dedicado al arroz, el algodón, y el sorgo. La Caja Agraria, por su parte, ha concentrado también el crédito de Ley 5a. en estos rubros, aun cuando debe destacarse que el valor promedio de los préstamos es inferior al de los bancos comerciales.

En resumen, la política de crédito de la Caja ha sido, en general, consistente con los objetivos de favorecer al pequeño agricultor. Esto se puede apreciar al comprobar que los recursos irrigados por la Caja con base en sus propias fuentes han ido preferencialmente a actividades que no son prioritarias para el resto del sistema bancario. Sin embargo, la tendencia de los últimos años apunta a una menor participación de los recursos propios en el crédito total agropecuario de la Caja y, en consecuencia, a una mayor dependencia de los Fondos de Ley 5a. Este hecho, según se comentó anteriormente, puede haber traído consigo una menor atención relativa a los pequeños agricultores y ganaderos, los cuales como es bien sabido, dependen casi en su totalidad de los créditos con recursos ordinarios de la Caja.

De todas maneras, la situación financiera de la Caja Agraria ha venido tornándose difícil en los últimos años. Son varios los factores que explican este fenómeno. De una parte, la continua ampliación de los servicios de la Caja hacia regiones apartadas del país, donde no llega la banca comercial, ha traído consigo una elevación de los costos operativos. De otra parte, las medidas tendientes a estimular el ahorro han incrementado el interés reconocido al ahorrador, permaneciendo relativamente estable el interés de los préstamos de la Caja, con lo cual se ha reducido paulatinamente el margen de operación hasta llegar inclusive a niveles negativos en los últimos tres años.

b. *Banco Ganadero*

La evolución de la cartera vigente del Banco Ganadero durante el período 1974-1978, muestra cómo dicha entidad se ha comportado dentro de un esquema que no corresponde a una entidad de fomento dirigida a financiar los estratos de menores recursos, puesto que al igual que el resto del sistema bancario, ha acudido cada vez más a los recursos de Ley 5a. para financiar la actividad agropecuaria, según se comprueba al observar que en 1974 el 40% de los créditos se otorgaban con recursos ordinarios, en tanto que en 1978 tal participación solamente llegaba al 15%.

Aunque esta tendencia también se constató en el caso de la Caja Agraria, debe señalarse que el Banco Ganadero depende, al contrario de la Caja fundamentalmente de los recursos de Ley 5a. para el crédito agropecuario, no mostrando, por lo tanto, una diferencia apreciable con el resto del sistema bancario. Además, entre 1974-1978 es manifiesto el incremento de los créditos asignados a otros sectores, como se comprueba al observar que dichos créditos representaban en 1974 el 32.6% de la cartera vigente y en 1978 ya ascendían al 47.5%. Sin embargo, dentro de estos créditos vale la pena mencionar que los recursos para otras actividades de fomento: financiación de exportaciones, capital de trabajo y servicios públicos, se incrementaron de 305 a 1.871 millones de pesos, es decir, pasaron de un 14.9% al 30.6% de la cartera total.

c. *Banco Cafetero*

El análisis de la evolución de la cartera vigente del Banco Cafetero durante el período 1974-1978, no señala un cambio significativo en lo que respecta al origen de los recursos para el crédito agropecuario y a la participación del crédito dirigido a otros sectores de la economía.

El Banco Cafetero ha venido mostrando, en promedio, una canalización de crédito que corresponde en un 50% a las actividades agropecuarias[5]. Adicionalmente, al estudiar la distribución del crédito agropecuario, puede observarse que la participación de los recursos para el café en ningún año ha superado el 30% de la cartera total del Banco. Inclusive, el crédito para café ha perdido importancia relativa en los últimos años, precisamente durante el período de los altos precios internacionales, lo que indica que la política del Banco estuvo dirigida a canalizar mayores recursos hacia otros rubros agropecuarios, con el propósito de no estimular demasiado la siembra y renovación del café.

Ante la situación de los precios internos del café, cabe esperar, en los próximos años, un mayor énfasis en los créditos dirigidos a este subsector.

C. EL CREDITO DE LEY 5a. DE 1973

1. Introducción

Como ya se ha discutido, el crédito otorgado a través del Fondo Financiero Agropecuario con base en la Ley 5a. de 1973, constituye una de las fuentes de recursos más importantes para el sector. Es por lo tanto necesario adelantar un análisis detallado de la distribución del crédito entre los subsectores agrícola, pecuario y complementarios y dentro de ellos la concentración del recurso por actividades y departamentos y el nivel de cumplimiento de los programas; además se adelantará una evaluación de la rentabilidad de los intermediarios financieros y del impacto de este instrumento sobre la base monetaria.

Debido a los márgenes de Redescuentos, los intermediarios financieros deben colocar de sus propios recursos en promedio un 20% del valor total de los créditos aprobados, lo cual afectará los niveles de rentabilidad de la operación como se discutirá más adelante.

2. La Distribución por Subsectores

A partir de 1974 la participación del sector agrícola dentro de la totalidad de recursos asignados con base en la Ley 5a. ha sido del orden del 60%, la mayor parte de los cuales se han destinado a los cultivos semestrales (un 55% del total) y en una bajísima proporción a los cultivos anuales y perma-

[5] La Ley 5a. de 1973 estableció el compromiso del Banco Cafetero de mantener un mínimo de colocaciones agropecuarias (50%).

nentes. El subsector pecuario recibe entre la mitad y la tercera parte del crédito asignado al subsector agrícola, con una visible tendencia a perder importancia dentro del total y con una elevada concentración en las actividades de leche y cría de bovinos. Además, se otorga entre un 10 y 15o/o de los créditos a actividades complementarias, con tendencia al aumento en la participación; las actividades más importantes en este grupo son la adquisición de maquinaria y equipo y la financiación de obras de adecuación e infraestructura.

Las actividades que han recibido un aporte destacado del crédito: los cultivos semestrales, las actividades de leche y cría de bovinos y las obras de adecuación e infraestructura, presentan un nivel de cumplimiento por encima o muy cercano al programa original; este fenómeno ocasiona una mayor concentración del crédito en las actividades antes enunciadas, aún cuando el cumplimiento del programa total varía entre el 94 y el 107o/o.

Finalmente debe destacarse que ciertas actividades de gran importancia en la producción, como son los cultivos anuales y permanentes y las especies menores, no tienen una participación sustancial en la asignación del crédito.

a. *Los cultivos semestrales*

Los créditos nuevos destinados a los cultivos semestrales han crecido de $3.316.8 millones en 1974 a $9.492.1 programados para 1979, con una tasa de crecimiento acumulativa anual del 24o/o e incrementos notables en 1977 y 1979. Esta situación refleja la demanda por crédito de los cultivos más destados: algodón, arroz y sorgo. En efecto, estos tres cultivos han captado más del 82o/o de los recursos de este grupo y ocupan la mayor parte del área financiada; estos cultivos además presentan, los mayores índices de cumplimiento en los programas excepto el algodón en 1978, debido a una disminución drástica de las siembras como consecuencia de las malas cosechas anteriores.

En general los programas de crédito han tenido un adecuado nivel de cumplimiento. Sin embargo, a nivel de los cultivos específicos se presentan diferencias apreciables que vale la pena destacar; existe un grupo de cultivos que muestra elevados niveles de cumplimiento y aún superan el programa, entre los cuales se encuentran arroz, algodón, papa, sorgo y soya; otro grupo de cultivos excepcionalmente cumplen los programas: ajonjolí, cebada, trigo, maíz y fríjol.

En concordancia con la ubicación geográfica de estos cultivos, se presenta una alta concentración del crédito a nivel departamental; es así como alrededor del 65o/o de los recursos se destinan a los departamentos del Cesar, Tolima, Valle del Cauca y Meta, correspondiendo la mayor afluencia de crédito para algodón al Cesar, para arroz al Tolima y para sorgo al Valle.

Otros cultivos importantes o con gran potencial de producción (papa, cebada y trigo) establecidos en las tierras frías reciben menos del 4o/o del crédito total, lo cual está indicando la poca adaptación de esta línea de crédito para

atender estos cultivos y la incapacidad de la programación para inducir cambios en estas actividades productivas.

Además, en casos como el del maíz y el fríjol solo se financian las áreas mecanizadas que contribuyen con una mínima parte de la producción. Finalmente, para confirmar la aseveración de que el crédito por Ley 5a. se destina básicamente a la producción con tecnologías intensivas en capital, se presenta el caso de la soya, financiada en un 85o/o en promedio y ubicada básicamente en el Valle del Cauca.

Esta línea de crédito ha servido para mantener la productividad e incrementar el área de la agricultura moderna. Para este tipo de cultivos se ha mantenido el cubrimiento del área sembrada; puede verse que la soya, el sorgo y el algodón reciben financiación para más del 80o/o del área, el arroz ha aumentado su cubrimiento en la misma proporción en que se ha aumentado el área mecanizada, al pasar del 56 al 69o/o del área sembrada; la parte mecanizada de cebada, fríjol y maíz ha incrementado también su cubrimiento, aun cuando en proporciones más modestas.

Con el fin de establecer la participación de la financiación en los costos totales de producción y ante la dificultad de obtener una serie coherente sobre esta última variable, se ha calculado la relación entre la financiación por hectárea y el monto recibido por el productor (precio por rendimiento); esta permite evaluar la evolución de la importancia de la financiación en los diferentes cultivos, a pesar de que la disminución ocasional de los rendimientos puede alterar la relación, como ocurre con cebada en 1977 y el algodón en 1978. Descartando los casos anteriores se puede concluir que la parte financiada de la producción se ha mantenido en la mayoría de los cultivos y se ha incrementado en ajonjolí, trigo, fríjol y sorgo. Sin embargo, no existe relación entre la variación de la financiación y la variación del área. Por ejemplo, la papa que cuenta con la relación de financiamiento más baja e igualmente bajo cubrimiento, ha aumentado considerablemente su área sembrada a pesar de haber mantenido su relación de financiación; por el contrario, el trigo, que cuenta con una de las más altas relaciones de financiación y la que más se ha incrementado en el tiempo, presenta una acentuada disminución en el área sembrada en el período analizado. Todo parece indicar que en la decisión de los productores pesan más otros factores como la rentabilidad y el riesgo y que el crédito, tal como ha sido programado, sólo cumple el papel de ser una condición necesaria para mantener un determinado nivel de producción.

El papel que juega la banca del sector puede ser analizado con base en la comparación del destino de los fondos de la Caja Agraria con relación a los demás bancos. La Caja Agraria descuenta el 36,5o/o de los créditos para cultivos transitorios, cifra que indica la gran participación de esta institución en el crédito por Ley 5a. de 1973. Sin embargo, en la asignación de recursos se comporta como los demás bancos; así, éstos destinan el 80o/o de sus créditos a algodón, arroz y sorgo y la Caja Agraria destina un 77o/o a estos mismos cultivos.

b. *Actividades diferentes a los cultivos semestrales*

i. Cultivos anuales, semipermanentes y permanentes

Los recursos asignados a estos cultivos han oscilado entre el 5 y el 9% del total del crédito de Ley 5a. Aun cuando en los primeros años se tuvo un bajo cumplimiento, alrededor del 60%, este se ha ido incrementando hasta superar el programa en 1978.

Las actividades más destacadas de este grupo (caña de azúcar, palma africana, café y especies maderables) captaron el 61% de los recursos en 1978; otros programas menores (hortalizas, tabaco, banano y plátano para consumo interno y pastos) recibieron el 22% en 1978. Para otros años el comportamiento ha sido similar con excepción del café, que perdió importancia dentro del crédito de Ley 5a. debido al desarrollo de otros programas especiales, y de las especies maderables que solamente cobraron importancia en este año, a raíz de las disposiciones del fomento al cultivo y de la alta tasa de rentabilidad de los intermediarios financieros.

Merece mencionarse la disminución de los recursos destinados a banano de exportación y a caña de azúcar y la suspensión del crédito para flores, cultivos estos que están siendo financiados por otras líneas de crédito, especialmente las de PROEXPO.

ii. Actividades pecuarias

Este grupo de actividades, segundo en importancia después de los cultivos semestrales, ha venido perdiendo participación en el crédito total; así de un 30% en 1974 pasó a un 21% en 1979. Más del 90% de los recursos pecuarios se han destinado a bovinos. Este programa se ha cumplido generalmente por encima de sus metas, con excepción del año de 1975 en el cual a pesar de no haberse incrementado sustancialmente los programas, se bajo el índice de cumplimiento, utilizándose recursos inferiores a los de 1974. Esta situación fue el resultado de una crisis de precios ocasionada por aspectos del ciclo ganadero, cierre de los mercados externos, condiciones meteorológicas desfavorables y, posiblemente, por el impacto de la reforma tributaria.

A partir de 1976 la demanda por crédito se ha incrementado sustancialmente, con índices de cumplimiento superiores al 100% y con situaciones de restricción que han ocasionado en 1978 y 1979 el cierre de estas líneas de crédito al iniciarse el segundo semestre. El crédito para avicultura ha crecido considerablemente y constituye una de las actividades más dinámicas y una de las demandas potenciales de crédito más importantes.

iii. Actividades complementarias

Los programas de crédito han dado una gran prioridad a este grupo de actividades, con el fin de crear la infraestructura necesaria para incrementar en forma apreciable la productividad del sector. Así la participación de los

recursos destinados a ellas, se ha cuadriplicado en 5 años y su participación ha pasado de 11 al 16%. Hasta 1978 se dio importancia a la maquinaria y equipo destinándose el 50% de los recursos; para 1979 se ha programado una inversión mayor en obras de infraestructura.

iv. La concentración del crédito por Departamentos y Bancos

En el año de 1978, cinco departamentos, el Valle, Cundinamarca, Santander, el Cesar y Antioquia captaron el 50% de los recursos; de ellos, los dos primeros recibieron el 28%. En las actividades pecuarias los cinco primeros departamentos (Cundinamarca, Santander, Meta, Antioquia y Valle) captaron el 50% de los recursos destinados a estas actividades. Para las obras de adecuación e infraestructura la concentración es aún mayor pues los cinco primeros departamentos (Valle, Cundinamarca, Caldas, Antioquia y Risaralda recibieron el 56%, correspondiendo al primero el 26%. En el caso de maquinaria agrícola nuevamente el Valle obtiene el mayor porcentaje: 21%; el Cesar, Tolima, Meta y Córdoba reciben el 41%. En lo que se refiere a cultivos anuales y de mediano y tardío rendimiento el Valle del Cauca obtiene el 27% de los recursos y el Cauca, los Territorios Nacionales, Antioquia y Santander absorben el 42%.

Naturalmente esta concentración geográfica del crédito resulta de la forma como se ha desarrollado la producción en cada una de las regiones. El hecho es que el crédito de Ley 5a. no contiene, en su programación, un elemento de desarrollo regional.

La banca del sector (Caja Agraria, Banco Ganadero y Banco Cafetero) prestan el 63% de los recursos a actividades diferentes a cultivos semestrales, correspondiendo a estos bancos el 50% de los préstamos para agricultura y actividades complementarias y el 75% de los recursos para actividades pecuarias. Estos índices manifiestan la importancia de estos bancos en la asignación de los recursos. Al mismo tiempo vale la pena destacar que estos bancos realizan préstamos de menor cuantía que los demás bancos; así, mientras que el préstamo promedio para agricultura y actividades complementarias es de $356.000 en los bancos del sector, los otros bancos prestan en promedio $969.000; en el caso de las actividades pecuarias estas cifras son $662.000 y $1.191.000 y en el total de $499.000 y $1.029.000, respectivamente.

3. Las Modalidades de Crédito

La Resolución 54 de 1973 que reglamentó los créditos de Ley 5a. de ese mismo año, estableció una gran variedad de líneas de crédito con diferentes tasas y márgenes de redescuento. Sin embargo, la racionalidad de estas medidas estaba basada en imponer tasas de interés menores a los préstamos con mayor plazo, estableciéndoles mayores márgenes de redescuento. Las tasas de interés aplicadas fueron prácticamente iguales a las que regían para los créditos ordinarios de la Caja Agraria. Es decir, desde su inicio se ha mantenido la posición de no establecer sensibles diferencias entre los usuarios del

crédito ordinario de la Caja Agraria y los de los recursos provenientes de la Ley 5a. de 1973.

La gran diversidad de tasas y márgenes fue corregida mediante la Resolución 57 de 1974, en la cual se trataron de unificar las condiciones para las diferentes líneas y plazos. Se fijaron los márgenes de redescuento que en general rigen a la fecha: 75o/o para créditos de corto plazo, con excepción de la ceba de bovinos que sólo recibe un 65o/o; para las de mediano plazo se estableció un 80o/o y un 85o/o para el largo plazo. Las tasas de interés fueron fijadas en un 15o/o con excepción de la ceba de ganado, a la cual se asignó un 20o/o.

El 27 de abril de 1977 se estableció una línea de largo plazo que ha tenido una gran dinámica desde su creación debido a las condiciones favorables que se le asignaron: el establecimiento, manejo y aprovechamiento de nuevos bosques comerciales. Los usuarios pagan un 15o/o de interés y tiene un 100o/o de redescuento y una tasa de redescuento del 12o/o, con gran rentabilidad para los intermediarios financieros.

En contradicción con la política económica inicial del Gobierno de López y contra la tendencia a unificar las tasas de fomento con las del mercado, la Resolución 29 de mayo de 1977, disminuyó sensiblemente las tasas de interés para los cultivos de subsistencia, la cría de ganado bovino y las obras de infraestructura; en cambio aumentó en dos puntos las tasas de interés para algodón y caña de azúcar. Vale la pena mencionar que la línea de crédito para cultivos de susbsistencia reglamentada por las resoluciones No. 166 y 295 de 1977, del Ministerio de Agricultura que continúa con condiciones muy ventajosas de financiación ha sido muy poco utilizada, lo cual parece indicar que los productores de la agricultura moderna muestran poco interés por este tipo de actividades. Hasta el mes de enero de 1979 se presentaba la situación paradójica de que las tasas de interés vigentes para la mayor parte de las líneas de crédito con recursos ordinarios de la Caja Agraria eran superiores a las de los usuarios de Ley 5a. Esta situación fue corregida a principios de este año, mediante la unificación de las tasas de interés al 18o/o, excepto para la compra de ganado bovino de cría y leche para las cuales se establecieron tasas del 15 y 17o/o para montos hasta y superiores a $700.000, respectivamente.

Finalmente, para el segundo semestre de 1979 se incrementó la tasa de interés para los cultivos transitorios al 19.0o/o.

Las tasas de interés antes mencionadas tienen un sobrecargo del 1o/o para los usuarios medianos y grandes, con patrimonio superior a $750.000, con destino al Fondo de Asistencia Técnica para pequeños agricultores y ganaderos.

Con el fin de establecer el impacto de los créditos otorgados por Ley 5a. de 1973 sobre la base monetaria y dado que los préstamos para los cultivos semestrales tienen plazos inferiores a un año, se han revisado los redescuentos acumulados para las actividades diferentes a cultivos semestrales. Entre febrero de 1976 y junio de 1979 estos redescuentos acumulados han pasado de 3.000 a 12.000 millones, es decir, se han cuadruplicado en este período;

buena parte de ellos corresponde a actividades pecuarias, que sin embargo, han ido perdiendo importancia en la participación. Debido a las características de estas actividades, la mayor parte de los créditos corresponde a mediano (2 a 8 años) y largo plazo (8 a 15 años); además ha aumentado la participación de los créditos de mediano plazo, mientras que los créditos de corto y largo plazo, han tendido a disminuir, especialmente los primeros. En las actividades agrícolas y complementarias predominan los créditos de mediano plazo, mientras que las pecuarias están localizadas en el largo plazo. Esta situación muestra la gran congelación de recursos financieros y la dificultad para incrementar los programas del Fondo en el futuro sin presionar indebidamente la oferta monetaria.

4. La rentabilidad de los intermediarios financieros

Uno de los aspectos que vale la pena revisar al analizar el papel que juegan los intermediarios financieros, dentro del mecanismo de la Ley 5a. de 1973, es el de la rentabilidad de sus operaciones. Para ello se ha calculado la rentabilidad bruta en la transacción, incluyendo y sin incluir el costo del dinero para los recursos no redescontables en el FFAP; se ha supuesto que estos recursos tienen en promedio un costo del 21%[6].

Para aquellos bancos, en los cuales la participación de las cuentas de ahorro en sus recursos sean mayores y, por lo tanto el costo compuesto de las captaciones sea superior al 21%, las rentabilidades efectivas pueden reducirse considerablemente.

Como resultado de la racionalidad aplicada a la reglamentación del crédito, la rentabilidad bruta de los recursos, supera el costo de los recursos destinados por la banca a estas operaciones. Además, se observa que ésta aumenta en razón de los plazos; así la rentabilidad bruta sin incluir el valor del dinero, oscila alrededor del 24% para el corto plazo, del 28% para el mediano plazo y es superior al 32% para el largo plazo, con excepción de los préstamos hasta $700.000 para compra de bovinos de cría o leche, actividad propia de pequeños agricultores, atendida por la banca del Estado.

5. Balance de recursos del Fondo Financiero Agropecuario

Los activos del Fondo Financiero Agropecuario estuvieron constituídos hasta febrero de 1978, exclusivamente por la suscripción de Bonos de la Cla-

6 Las ecuaciones utilizadas para el cálculo fueron
Con el costo del dinero

$$R = \frac{i - mr - (100-m)\,p}{(100-m)}$$

Sin el costo del dinero

$$R = \frac{(i - mr)}{(1 - m)}$$

en donde
i = Tasa de interés del usuario
m = Márgen de redescuento
r = Tasa de redescuento
No se incluyen los costos administrativos ocasionados por la operación.

se "A" por parte de la banca privada. A partir de esa fecha la banca oficial dedicó una mínima parte de sus recursos a la suscripción de Bonos de la Clase "B", sin embargo, en el balance de agosto de 1979 se reducen esos recursos a 30 millones de pesos.

Desde octubre de 1978, con base en la Resolución 39 de ese mismo año y a raíz de los déficit constantes del Fondo Financiero Agropecuario se constituyó un encaje sobre las captaciones de las Corporaciones Financieras, recurso que ha tenido un gran incremento en lo que va corrido de este año. Se ha dispuesto además de un préstamo con el BIRF cuyos desembolsos han operado a partir de noviembre de 1978 y de la suscripción de títulos agroindustriales desde junio de 1979, los cuales han llegado a captar más de 2.000 millones de pesos. Para agosto 17 de 1979 la situación era la siguiente:

	Millones de $	
Bonos de la clase "A"		9.848.0
Bonos de la clase "B"		30.0
Resolución 39 de 1978		2.098.1
Crédito BIRF		619.4
Bonos agroindustriales		2.070.6
TOTAL		14.661.1

Los pasivos han estado constituidos por redescuentos para cultivos, otras actividades y recursos ordinarios y redescuentos efectuados con base en la línea BIRF, estos pasivos el 17 de agosto de 1979 presentaban la siguiente descripción:

Cultivos	3.611.8	
Recursos Ordinarios	11.217.1	
Línea BIRF	1.830.5	
TOTAL	16.659.4	
DEFICIT		1.993.3

Estos déficit son subsanados con recursos propios del Banco de la República, sea por emisión primaria o por compensación con otros Fondos de Fomento.

El Fondo Financiero Agropecuario que presentaba generalmente una situación de superávit hasta abril de 1977, como consecuencia de las medidas monetarias de ese entonces, comenzó a acumular déficit que llegaron a un tope de 3.300 millones en septiembre de 1978. A pesar de los esfuerzos para proveer de recursos adicionales a este Fondo (la Resolución 39 de 1978 y la emisión de Bonos Agroindustriales), la situación en este momento es preocupante. Si no se incrementa sustancialmente la suscripción de Bonos de la Clase "A" o se aumenta la colòcación de Bonos Agroindustriales, esta situación tenderá a agravarse.

D. BONOS DE PRENDA

1. Aspectos generales

El principal instrumento que el Gobierno utiliza para financiar el almacenamiento en Colombia, está constituido por el redescuento de bonos de prenda; esta línea de crédito de fomento tiene como objetivo central el contribuir a regular el mercado de los productos agropecuarios y asegurar el suministro permanente de dichos bienes, ya que su producción es estacional y debe ajustarse en la debida forma a las características del consumo. El IDEMA utiliza este mecanismo para regular el mercado de bienes de origen agropecuario generalmente destinados a la industria.

Con base en la estabilización del mercado, se pretende optimizar, en lo posible, el ingreso del productor en épocas de cosecha y por consiguiente, controlar expectativas desfavorables que puedan desestimular las nuevas siembras.

De acuerdo con la reglamentación vigente, el manejo de este instrumento corresponde a la Junta Monetaria, mediante la selección de los productos para los cuales rige el redescuento, la determinación de precios básicos, márgenes de descuento y redescuento, así como la fijación de las tasas de interés.

Para efectos del presente trabajo, se ha considerado necesario identificar las causas por las cuales los bonos de prenda no han podido cumplir cabalmente los objetivos que les han sido asignados y los elementos que sería conveniente introducir para corregir a través de este mecanismo, aunque sea parcialmente, las marcadas fluctuaciones del mercado de algunos productos agropecuarios.

Para este fin, se procedió a analizar los recursos destinados a la financiación del almacenamiento; su evolución en el período 1975-1979; los precios básicos que rigen para el redescuento y su comportamiento respecto de los precios comerciales; la cobertura de la línea de crédito; la concentración por actividades y por usuarios y, finalmente, las tasas de interés que han regido para la banca y para los usuarios.

2. Recursos destinados a la financiación del almacenamiento de productos agropecuarios y su evolución en el período 1975-1979

Los recursos destinados a la financiación del almacenamiento de productos agropecuarios han aumentado en términos nominales durante el período analizado, desde aproximadamente $1.000 millones, promedio de los años 1975-1976, hasta $1.959 millones, promedio del presente año. Este incremento en términos nominales no refleja la importancia relativa del instrumento, pues son evidentes algunos indicadores que ponen de manifiesto el desmonte gradual de la línea de crédito. A este respecto, cabe destacar:

a. El mayor crecimiento de otras líneas de crédito tales como la de prefinanciación de exportaciones e inclusive, del crédito para producción asignado a través del Fondo Financiero Agropecuario y de la Caja Agraria.

b. Una participación cada vez menor del valor total de redescuento en la base monetaria. En el análisis correspondiente al período 1975-1979, se observa cómo los valores de redescuento presentan un comportamiento muy definido, el cual está en función de la estacionalidad de la producción y de los niveles de precios básicos vigentes; los niveles superiores de redescuento se presentan en los meses de cosecha, marzo y septiembre de cada año, mientras que los niveles inferiores se observan en los meses de junio y diciembre.

La participación de los valores totales de redescuento como porcentaje de la base monetaria, varía entre 5.1% en el mes de marzo de 1975 y el 2.7% en el mes de marzo de 1979; este comportamiento indica que el proceso de desmonte del instrumento tiene vigencia, pues es similar en las demás épocas del año.

c. *La menor cobertura de la línea de crédito.*

La cobertura de la línea de crédito, que en un principio fue prevista en el 80% del valor comercial del producto (valor de descuento) se verá reducida para 1980 a niveles que oscilan entre 31.4% para el caso del ajonjolí, 46.2% para el algodón fibra y 49.0% para la cebada. Es decir, que más del 50% del valor del producto debe ser financiado con crédito comercial y con recursos propios en el caso de productos sujetos al programa.

Esta situación necesariamente genera una mayor competencia por el acceso a otras fuentes institucionales distintas a las de fomento, competencia que en los períodos de restricción puede ser desviada a fuentes no institucionales que generalmente trabajan con mayores tasas de interés que las de mercado, dejando de operar el mecanismo de subsidio.

3. **Precios básicos, precios de descuento y precios de redescuento**

Los precios básicos sobre los cuales operan los márgenes de descuento y redescuento, se han mantenido en niveles inferiores a los de precios de mercado y su crecimiento ha sido menor que el de la tasa de inflación. Puede afirmarse, en consecuencia, que los precios de descuento (80% del precio básico) no han sido suficientes para cubrir los requerimientos de crédito para capital de trabajo de la industria procesadora y que de otra parte, no le han permitido al productor obtener liquidez a través de la pignoración de sus cosechas, en busca de mejores precios y de una mayor estabilidad de su ingreso.

Aun cuando no se conoce una política explícita del Gobierno respecto de las prioridades sobre las cuales debe girar la aplicación del instrumento, se observa cómo se han producido ajustes en los precios básicos, llegándose a niveles de cubrimiento, después del redescuento (65% del precio básico) que varían

entre el 39% para el sorgo, 33% para el maíz, 29% para el algodón fibra, 20% para la cebada, mientras que a productos tales como el ajonjolí y el aceite de palma no se les ha reajustado el precio básico durante todo el período de análisis.

4. Concentración

Así como se observan mayores ajustes en los precios básicos y programas de pignoración de algunos productos, es muy claro que existe una mayor utilización del recurso por parte de un número reducido de productos y de usuarios.

a. *Concentración por actividades.*

Los productos cuya participación es mayor en el valor total del redescuento para bonos de prenda, son en su orden, el algodón fibra, el tabaco y el arroz paddy. Sin embargo, cabe destacar que todos los productos sujetos al programa han disminuído su grado de participación en beneficio del algodón fibra.

En el caso de este producto, su mayor participación no sólo se deriva de su alto valor unitario, sino que obedece a los ajustes comparativamente más altos que se han hecho en sus precios básicos. Durante el mes de junio de 1977, este producto obtuvo un tope del 46.5% del valor total de redescuento y su participación anual ha sido en promedio del 30% del programa.

b. *Concentración por usuarios.*

En este caso nuevamente se observa una alta concentración en la utilización del recurso, ya que de un total de 260 empresas usuarias de la línea de crédito, las ocho empresas de mayor volumen representan el 59.1% del valor redescontado; las cuatro mayores, el 46.6% y la de mayor volumen, el 18.6%. Cabe resaltar que la concentración se presenta fundamentalmente a nivel de industria, por cuanto la participación de los agricultores es mínima, mientras que los comerciantes no tienen acceso a los bonos de prenda.

5. Tasas de interés

La tasa nominal de descuento generalmente ha sido inferior a la tasa promedio del mercado, de donde puede deducirse la importancia del subsidio otorgado a través de esta línea de crédito. Este subsidio, que teóricamente debería revertir también en beneficio de los productores agropecuarios y de los consumidores, en algunos casos puede no trasladarse ya que los mayores usuarios del crédito son industrias de carácter oligopsónico.

La tasa de interés de fomento, debería jugar un papel muy importante en la constitución de inventarios y por lo tanto en la estabilización de los precios. Sin embargo, dada la alta concentración que se presenta a nivel de la industria y a la preferencia por liquidez en el caso de los agricultores, generalmente se observa un menor poder de negociación de éstos últimos. Cabe esperar que los industriales utilicen los bonos de prenda, no sólo para la financiación de capital de trabajo, sino también para obtener precios más favorables.

Los niveles de rentabilidad de los intermediarios financieros han sido aceptables y son similares a los obtenidos en el redescuento de los créditos del Fondo Financiero Agropecuario.

E. PREFINANCIACION DE EXPORTACIONES

El crédito de PROEXPO destinado a la prefinanciación de exportaciones cubre aproximadamente el 80% de los recursos de esta entidad y tiene como fin proveer de capital de trabajo a los exportadores, con base en el reintegro anticipado de parte de las divisas.

Los recursos del Fondo de Promoción de Exportaciones provienen, básicamente, del impuesto del 5% del valor CIF de las importaciones, con excepción de aquellas provenientes y negociadas con los países de la Alalc, bienes de capital, sistemas especiales de importación-exportación y bienes destinados al cuerpo diplomático. Así mismo, en menor proporción se cuenta con el cupo de crédito que la Junta Monetaria le señale en el Banco de la República y con la capitalización de las actividades obtenidas.

Los valores asignados como capital de trabajo para la prefinanciación de exportaciones del sector agropecuario ascienden a $3.968.4 millones para 1978 y a $3.257.1 millones en el período enero-agosto del presente año.

La mayor participación a nivel de actividad se presenta en el caso del algodón fibra, el banano y el tabaco, aunque en 1979 se observa un mayor crecimiento relativo del azúcar, productos que en su conjunto representan el 69% del total asignado en 1978 y el 64% para 1979.

Las tasas de interés se han mantenido a niveles subsidiados, observándose un reajuste significativo durante el presente año donde fueron elevadas del 13% al 17%; este subsidio constituye un incentivo importante para la actividad exportadora. Los recursos aportados por las demás entidades financieras varían entre el 33% y el 31% para el período señalado, niveles que están en función de la rentabilidad de la banca comercial en cuanto son mayores que los observados para las líneas de crédito restantes de que hace uso el sector.

A diferencia de las demás fuentes de financiamiento del sector, el crédito de PROEXPO no adolece de los problemas de captación, por cuanto dispone de recursos propios que tienden a crecer en el tiempo en función del mayor valor de las importaciones y de la tasa de cambio. Sin embargo, se observa cómo la asignación de recursos no obedece a una adecuada programación, sino que opera en forma automática respecto del reintegro de divisas, siendo muy difícil introducir ajustes en el corto plazo.

Finalmente, cabe destacar que, así los recursos restantes de PROEXPO, aparentemente, carezcan de importancia en el contexto global del crédito, han venido cumpliendo un destacado papel en la financiación de proyectos de inversión para el caso de algunos productos agropecuarios con fin único de exportación.

II. EL FINANCIAMIENTO AGROPECUARIO EN EL DECENIO DEL 80: SUGERENCIAS DE POLITICA

Como se ha discutido en el diagnóstico anterior, la política crediticia ha operado básicamente de la siguiente manera:

— Se presentan diversas líneas de crédito, con reglamentaciones independientes, operadas por diferentes instituciones y con poca o ninguna programación de conjunto. Esta situación es resultante de los múltiples objetivos que le han sido asignados al crédito, la mayor parte de las veces sin especificar aspectos prioritarios.

— Aun cuando varias de estas líneas han sido creadas para cumplir un objetivo definido en el contexto económico global, en la práctica se han generado mecanismos diversos de financiamiento o se han abandonado actividades poco atractivas o rentables.

— Las tasas de interés aplicadas a estas líneas han sido altamente subsidiadas, lo cual ha ocasionado serios déficit o dificultades en la captación de recursos que se traducen en presiones inflacionarias.

— La tasa de crecimiento de la cartera del sector agropecuario es superior al incremento de los recursos asignados para financiar este tipo de operaciones, debido a que buena parte de los recursos se prestan a mediano y largo plazo y los recursos han estado basados en bonos ligados a las colocaciones de la banca privada.

— Las líneas de crédito compiten generalmente por los mismos recursos y estos son asignados dando una alta prioridad al impacto sobre la base monetaria, lo cual ocasiona un manejo coyuntural y restricciones estacionales de recursos, que impiden una política coherente en el mediano y largo plazo.

Las características fundamentales de las principales líneas de crédito son:

1. Fondo Financiero Agropecuario

Creado con el fin de capitalizar al sector, incrementar la producción agropecuaria, fortalecer el sector externo y solucionar las deficiencias alimenticias de la población, ha cumplido parcialmente con sus objetivos. En el análisis se observa una alta concentración en el financiamiento de la agricultura moderna, básicamente destinada a la exportación y al consumo industrial. Los recursos asignados a los cultivos de tardío rendimiento son escasos y la reglamentación es inadecuada para las características de la producción en estas actividades. Este último fenómeno es compartido por las actividades pecuarias, en las cuales también presentan altos niveles de concentración en una actividad: leche y cría de bovinos, a pesar de la marcada insuficiencia de recursos.

La banca vinculada al sector ha reducido la participación de sus programas con recursos ordinarios y ha concentrado sus acciones en los redescuentos

del Fondo Financiero Agropecuario, desvirtuando en parte su misión fundamental de fomento y reasignación de recursos a través de la financiación de los pequeños y medianos productores.

No obstante el esfuerzo realizado para introducir mejoras en el sistema productivo a través del financiamiento de actividades complementarias (infraestructura y adecuación), la reglamentación vigente no ha estado en función de las actividades principales que trata de fomentar.

En general se puede concluir que esta línea de crédito ha permitido mantener los niveles de productividad de la agricultura moderna pero no ha inducido un cambio tecnológico en la ganadería, caracterizada por los más bajos niveles del sector.

Tampoco ha servido para financiar el sector de los pequeños productores y es muy posible que este instrumento no sea adecuado para dicho propósito.

Las tasas de interés con un alto grado de subsidio y el crecimiento de los programas, han llevado al Fondo Financiero Agropecuario a un déficit apreciable que hace necesaria una revisión de los mecanismos de captación de recursos.

2. Crédito a pequeños productores

Como consecuencia del abandono por parte de la agricultura moderna de los cultivos de consumo directo, los pequeños productores han asumido esta función en su totalidad. La financiación de los pequeños productores, que ha sido asignada a la Caja Agraria, se ha deteriorado por la orientación de buena parte de las actividades de esta entidad a los programas de la Ley 5a. Sin embargo, vale la pena destacar que esta entidad otorga préstamos por cuantías muy inferiores a los de la banca privada. Además de este hecho, existen otros fenómenos que le han impedido cumplir adecuadamente con la función primordial de fomento de la producción a nivel de los pequeños productores: las tasas de interés han sido sensiblemente iguales y en algunos casos superiores a las que rigen para los usuarios del Fondo Financiero Agropecuario y no ha sido posible solucionar en la debida forma los problemas de garantías que son comunes a este tipo de productores. Por otra parte, los aumentos de las tasas de interés pagados a los ahorradores han ocasionado cargas financieras que hacen que la operación de los préstamos de recursos ordinarios produzcan pérdidas.

3. Crédito para almacenamiento

Con base en el análisis respectivo, puede señalarse que el sistema de bonos de prenda adolece de problemas de concentración, insuficiencia de recursos y de reglamentación, los cuales han distorsionado su función de contribuir a la estabilización del mercado de los productos agropecuarios y a la constitución de existencias reguladoras, cuando son utilizados por el IDEMA, y de transacción para el caso de los particulares.

Como resultado de la concentración que se presenta en la asignación de este recurso, se observa que las funciones propias del crédito para el almacenamiento se han cumplido en el caso de los productos destinados a la industria, en perjuicio del resto de actividades. En lo que respecta a la insuficiencia de recursos, la principal limitante radica en la dificultad de fortalecer la línea de crédito mediante recursos que sustituyan la emisión primaria, sobre la cual opera el redescuento de los bonos de prenda.

En cuanto a la reglamentación, se presentan problemas en dos sentidos:

a. Existen distorsiones en la asignación de la línea de crédito, por cuanto la financiación real es diferencial, sin que se haya hecho explícita por parte del Gobierno definición alguna sobre las prioridades.

De una parte, un gran porcentaje de los recursos está destinado a financiar productos en los cuales el almacenamiento y la distribución cuentan con una estructura física y financiera aceptable.

En el caso de los productos de consumo directo, no cuenta con crédito suficiente para financiar su almacenamiento, ya que en razón del bajo grado de cobertura de esta línea de crédito, los agricultores no disponen de recursos para asegurar una liquidez aceptable y, como ya se observó, los comerciantes no tienen acceso al redescuento de bonos y deben recurrir a fuentes alternativas de financiación.

b. La reglamentación vigente permite la doble financiación en el caso de los productos de exportación, los cuales pueden tener acceso simultáneamente al crédito de PROEXPO para prefinanciación de exportaciones, con la posible desviación en la asignación de los recursos.

4. **Prefinanciación de exportaciones**

La línea de crédito de PROEXPO, que de acuerdo con lo establecido en la Resolución No. 59 de la Junta Monetaria debe operar para la prefinanciación de exportaciones, no experimenta los problemas que se presentan en las otras líneas de crédito del sector agropecuario, en lo que respecta a la captación y disponibilidad de recursos.

A través de este mecanismo se ha podido contar con fórmulas alternativas para el financiamiento de algunos productos con fin único de exportación, los cuales, a su vez, han perdido importancia relativa a nivel del Fondo Financiero Agropecuario.

Dado que la mayor parte de los recursos se asignan con base en el valor del reintegro y por consiguiente en función de la estructura de las exportaciones, es muy difícil introducir variaciones a corto plazo que permitan una asignación óptima de los recursos.

Las bases sobre las cuales se considera conveniente estructurar una política integral de crédito para el sector agropecuario, que cumpla adecuadamente

con las necesidades de financiamiento en el próximo decenio y reoriente los recursos en función del desarrollo esperado del sector, son las siguientes:

a. *La programación global del crédito*

En el pasado, la programación de las diferentes líneas de crédito se ha realizado en forma independiente para cada una de ellas. Además, la programación ha sido de corto plazo y en la mayoría de los casos se ha elaborado en función de la demanda y de las expectativas de los productores.

Como instrumento de apoyo a la productividad y a la producción agropecuaria, el crédito debe incrementarse por lo menos al mismo ritmo en que aumente la producción del sector en términos reales. Además, dado que en el último decenio la participación del crédito del sector ha sido inferior a su contribución al producto interno bruto, será necesario recapitalizarlo inicialmente para que obtenga los niveles adecuados.

Como instrumento de asignación de recursos dentro del sector agropecuario, el crédito debe acompañarse de otras medidas de política. En esencia, lo que se plantea es una definición muy clara de la política agrícola del Gobierno, dentro de la cual el crédito es sólo uno de los componentes. En este contexto, adquiere gran importancia la coherencia de los distintos instrumentos, entre los que sobresalen la inversión en infraestructura física y de investigación, el fortalecimiento de la comercialización y las políticas de precios y de comercio exterior.

Para contribuir a la redistribución del ingreso, el crédito subsidiado debe atender exclusivamente a los pequeños productores, y debe estar acompañado de la transferencia tecnológica necesaria para que se constituya en un instrumento de capitalización y no solamente de subsistencia.

b. *La especialización de las líneas de crédito*

Para hacer verdaderamente efectiva la programación del crédito deberán especializarse las distintas líneas de crédito.

En el caso del Fondo Financiero Agropecuario, el destino de los recursos debe ser fundamentalmente la agricultura moderna. En el caso de las actividades pecuarias, el crédito debe buscar la promoción del cambio tecnológico, apoyándose en programas de infraestructura, adecuación y construcciones complementarias.

Los recursos ordinarios de la banca vinculada al sector agropecuario deben destinarse preferencialmente al financiamiento de pequeños productores y la inducción de cambios tecnológicos en la agricultura tradicional en lo que respecta a la Caja Agraria, y a la financiación de las actividades propias de sus funciones en los bancos Ganadero y Cafetero. Si la suscripción de títulos de fomento agropecuario "Clase B" se considera como una carga onerosa para la banca vinculada al sector, de todas maneras debería adoptarse un mecanis-

mo que garantice la adecuada participación de sus recursos ordinarios dentro del financiamiento agropecuario.

En este contexto, los Fondos Ganaderos deben constituirse en un instrumento de financiamiento adicional que aporte recursos a los pequeños ganaderos y estimule mejoras en su productividad.

El crédito para el almacenamiento debe comprender no sólo la actividad privada, sino la intervención del Estado a través del IDEMA. Los bonos de prenda deben servir tanto a los agricultores como a los industriales con el fin de facilitar el mantenimiento de existencias de transacción. El IDEMA debería implementar su política de precios de sustentación con el manejo de existencias reguladoras y para este propósito podría pensarse en asignársele cupos de redescuento y tasas de interés preferenciales para los bonos de prenda.

La financiación del almacenamiento con bonos de prenda debe limitarse a la producción para el consumo interno, mientras que los recursos de PROEXPO deben seguir orientados a los productos de exportación, incluyendo los aspectos de producción.

c. *El fortalecimiento de los mecanismos de crédito institucional para el sector agropecuario*

El diagnóstico sobre el desarrollo del crédito agropecuario muestra un estrangulamiento progresivo de los recursos destinados a la financiación del crédito y un agotamiento de las medidas tradicionales para suplir los déficit dentro de un esquema de crédito subsidiado. Para asegurar una canalización suficiente de recursos con destino al sector agropecuario en el próximo decenio, se requiere, por lo tanto, elevar progresivamente las tasas de interés, sobre la base de que es preferible contar con recursos suficientes y oportunos que seguir teniendo limitaciones en la asignación de recursos subsidiados. Para aquellas líneas que necesariamente requieren tasas de interés subsidiadas, deben establecerse mecanismos de compensación que impidan la descapitalización de la banca del sector.

La elevación progresiva de las tasas de interés debe ir acompañada de otras políticas que incrementen la asignación de recursos para investigación e infraestructura. Adicionalmente, debería propenderse por un desmonte de los controles a los precios y a la exportación, de tal manera que el sector agropecuario obtenga un incentivo comparable al que se logra en otras actividades económicas.

Anexo Estadístico

CUADRO No. A-1

EVOLUCION DE LA CARTERA VIGENTE EN EL SECTOR AGROPECUARIO Y SU RELACION CON EL CREDITO INSTITUCIONAL EN EL PAIS 1974-1978

(Millones de Pesos)

	Total Crédito Agrícola	%	Total Crédito Pecuario	%	Total Crédito Agropecuario	%	Total Crédito Institucional	%
1974	9.551.8	13.4	4.928.3	6.9	14.480.1	20.3	71.041.6	100.0
1975	12.129.7	13.8	5.235.2	5.9	17.364.9	19.7	88.060.5	100.0
1976	14.933.4	13.5	6.266.0	5.6	21.199.4	19.1	110.968.8	100.0
1977	21.214.9	13.6	8.233.7	5.4	29.448.6	19.0	155.653.4	100.0
1978	25.751.2	13.2	9.867.0	5.0	35.618.2	18.2	195.848.5	100.0

FUENTE: Superintendencia Bancaria.

Cuadro No. A-2

CREDITO VIGENTE TOTAL DEL PAIS SEGUN DESTINO ECONOMICO 1974—1978

($ Millones Corrientes)

SECTORES	1974	%	1975	%	1976	%	1977	%	1978	%
AGRICULTURA	9.551.8	13.4	12.129.7	13.8	14.933.4	13.5	21.214.9	13.6	25.751.2	13.2
GANADERIA	4.928.3	6.9	5.235.2	5.9	6.266.0	5.6	8.233.7	5.4	9.867.0	5.0
SUBT. AGROPECUARIO	14.480.1	20.3	17.364.9	19.7	21.199.4	19.1	29.448.6	19.0	35.618.2	18.2
Variación Anual	—		19.9%		22.1%		38.9%		20.9%	
INDUSTRIA [1]	28.771.4	40.5	36.799.2	41.8	48.667.6	43.9	72.135.6	46.3	95.428.6	48.7
COMERCIO	5.858.0	8.2	8.640.0	9.8	12.065.3	10.9	15.118.9	9.7	18.850.0	9.6
SERVICIOS PUBLICOS	2.398.0	3.4	2.873.0	3.3	3.280.0	3.0	9.037.2	5.8	10.764.1	5.5
FINCA RAIZ	12.173.0	17.2	12.541.0	14.3	12.275.0	11.0	11.598.0	7.4	12.197.8	6.2
TRANSPORTE	267.0	0.4	385.0	0.4	509.0	0.5	616.7	0.4	736.2	0.4
CONSUMO	933.0	1.3	1.251.0	1.4	1.719.0	1.6	1.956.7	1.3	2.678.5	1.4
OTROS DESTINOS [2]	6.161.1	8.7	8.206.4	9.3	11.253.5	10.0	15.741.7	10.1	19.575.1	10.0
SUBT. OTROS SECTORES	56.561.5	79.7	70.695.6	80.3	89.769.4	80.9	126.204.8	81.0	160.230.3	81.8
Variación Anual	—		25%		27%		40.6%		27%	
TOTAL	71.041.6	100.0	88.060.5	100.0	110.968.8	100.00	155.653.4	100.0	195.848.5	100.0
Variación Anual	—		24%		26%		40.3%		25.8%	

FUENTE: Superintendencia Bancaria.

[1] En el Sector Industrial se incluyen las Industrias Manufactureras, Mineras y de Construcción, FFI, FIP, y Proexpo.

[2] Incluye Hoteles, Clínicas, Impuestos, Cooperativas. Res. 18/63 B.R., Res. 24/64 J.M. y Educación.

Cuadro No. A-3

COMPARACION DEL CREDITO POR LEY 5a. Y OTROS CREDITOS AGROPECUARIOS CON EL CREDITO TOTAL — 1974—1978 [1]

(Millones de Pesos)

SECTORES	1974		1975		1976		1977		1978	
	Mill. $	%	Mill. $	%	Mill. $	%	Mill. $	%	Mill. $	%
Total Agrícola	9.551.8	13.4	12.129.7	13.8	14.933.4	13.5	21.214.9	13.6	25.751.2	13.2
Ley 5a.	2.642.3	3.7	3.668.2	4.2	4.975.1	4.5	8.534.6	5.5	10.892.8	5.6
Otros	6.909.5	9.7	8.461.5	9.6	9.958.3	9.0	12.680.3	8.1	14.858.4	7.6
Total Pecuario	4.928.3	6.9	5.235.2	5.9	6.266.0	5.6	8.233.7	5.4	9.867.0	5.0
Ley 5a.	1.416.1	2.0	2.240.2	2.5	3.074.4	2.7	4.300.4	2.8	6.179.9	3.1
Otros	3.512.2	4.9	2.995.0	3.4	3.191.6	2.9	3.933.3	2.6	3.687.1	1.9
Crédito a otros sectores	56.561.5	79.7	70.695.6	80.3	89.769.4	80.9	126.204.8	81.0	160.230.3	81.8
GRAN TOTAL	71.041.6	100.0	88.060.5	100.0	110.968.8	100.0	155.653.4	100.0	195.848.5	100.0

[1] Los datos corresponden a la cártera vigente.

[2] Incluye otras actividades diferentes a agrícola y pecuarias.

Cuadro No. A-4

ORIGEN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMAS DE ACTIVIDAD A PRECIOS CORRIENTES DEL MERCADO

SECTOR	1970 %	1971 %	1972 %	1973 %	1974 %	1975 %	1976 %	1977 %
Agropecuario	**25.3**	**24.7**	**25.1**	**26.2**	**25.7**	**26.2**	**26.7**	**28.3**
Agricultura	13.1	12.7	12.7	13.5	12.8	13.9	14.2	15.0
Ganadería	9.4	9.3	9.8	10.3	10.3	9.8	10.1	11.0
Otras producciones	2.8	2.7	2.6	2.4	2.6	2.5	2.4	2.3
Resto de Sectores	**74.7**	**75.3**	**74.9**	**73.8**	**74.3**	**73.8**	**73.3**	**71.7**
TOTAL	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**

FUENTE: Banco de la República — Investigaciones Económicas.

Cuadro No. A-5

RELACION ENTRE LA PARTICIPACION DEL CREDITO AGROPECUARIO EN EL TOTAL Y LA PARTICIPACION DEL SECTOR AGROPECUARIO EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1974—1978

Año	Participación crédito agrícola / Participación PIB agrícola	Participación crédito pecuario / Participación PIB pecuario	Participación crédito agropecuario / Participación PIB agropecuario	Participación crédito otros sectores / Participación PIB otros sectores
1974	0.87	0.67	0.79	1.07
1975	0.84	0.60	0.75	1.09
1976	0.81	0.55	0.72	1.10
1977	0.79	0.49	0.67	1.13
1978	0.76	0.45	0.64	1.14

FUENTE: Cuentas Nacionales y Superintendencia Bancaria.

Cuadro No. B-1

CREDITO VIGENTE DE LA BANCA DEL SECTOR 1974—1978

(millones de pesos)

AÑO	CREDITO AGROPECUARIO			Crédito otros sectores	Total Banca del sector
	Ley 5a.	Recursos Ordinarios	Total Agropecuario		
1974	2,912.8	6.380.5	9.293.3	5.019.8	14.313.1
1975	4.148.4	8.325.2	12.473.6	6.482.4	18.956.0
1976	5.208.7	9.866.4	15.075.1	8.092.5	23.167.6
1977	7.671.8	14.689.2	22.361.0	10.293.6	32.654.6
1978	9.677.8	15.085.4	24.763.2	12.949.4	37.712.6

FUENTE: Tabulados Caja Agraria, Banco Ganadero y Banco Cafetero.
Superintendencia Bancaria.

CUADRO No. B-2

CREDITO VIGENTE DE LA BANCA NO VINCULADA AL SECTOR AGROPECUARIO

(millones de pesos)

AÑO	CREDITO AGROPECUARIO			Crédito otros sectores	Total
	Ley 5a.	Recursos Ordinarios	Total Agropecuario		
1974	1.145.6	2.278.1	3.423.7	31.217.1	34.648.8
1975	1.753.0	2.131.7	3.884.7	37.531.0	40.415.7
1976	2.840.8	1.578.2	4.419.0	44.031.5	48.450.5
1977	5.163.2	651.8	5.815.0	59.679.0	65.494.0
1978	7.394.9	176.4	7.571.3	70.355.6	77.926.9

FUENTE: Superintendencia Bancaria.

Cuadro No. B-3

EVOLUCION DE LA CARTERA VIGENTE DE LA CAJA AGRARIA 1974—1978

(millones de pesos)

AÑO	CREDITO AGROPECUARIO			Crédito otros sectores	Total
	Ley 5a.* y 26	Recursos Ordinarios	Total Agropecuario		
1974	1.334.0	4.874.0	6.208.0	2.577.9	8.785.9
1975	2.185.1	5.401.1	7.586.2	2.820.3	10.406.5
1976	2.400.0	7.437.2	9.837.2	2.652.0	12.489.2
1977	3.175.1	10.797.7	13.972.8	3.408.6	17.381.4
1978	4.454.1	10.668.2	15.122.3	3.830.3	18.952.6

FUENTE: Tabulados Caja Agraria, Departamento de Contabilidad.
[1] Valores obtenidos por diferencia entre la cartera total calculada para Fondo Financiero Agropecuario y los valores correspondientes a Bancos Ganadero, Cafetero y el resto del sistema bancario.

Cuadro No. B-4

CREDITO UTILIZADO DE RECURSOS ORDINARIOS
DE LA CAJA AGRARIA SEGUN ACTIVIDADES

(participación porcentual)

Actividades	1974	1975	1976	1977	1978
AGRICULTURA	79.3	81.4	74.5	67.6	69.3
Cultivos transitorios	24.6	27.8	30.3	24.8	22.3
Otros cultivos mayores	12.5	14.0	12.6	15.5	14.5
Cultivos menores	4.7	8.6	7.0	4.8	4.8
Café	11.0	11.8	12.8	11.1	13.3
Otras inversiones agrícolas	26.5	19.3	11.8	11.4	14.4
GANADERIA	20.7	18.6	25.5	32.4	30.7
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Tabulados Caja Agraria.

Cultivos transitorios: Ajonjolí, algodón, arroz, cebada, fríjol, maíz, maní, papa, sorgo, soya y trigo.

Otros cultivos mayores: Banano, cacao, caña de azúcar, palma africana, plátano, tabaco y yuca.

Cultivos menores: Arveja, anís, haba, caucho, cítricos, coco, fibras, fique, flores, frutas, hortalizas, otras leguminosas, cebolla cabezona, cebolla hoja, higuerilla, habichuela, melón, repollo, zanahoria, ñame, arracacha, tomate, tubérculos.

CUADRO No. B-5

EVOLUCION DE LA CARTERA VIGENTE DEL BANCO GANADERO 1974—1978

(Millones de Pesos)

	CREDITO AGROPECUARIO					
AÑO	Ley 5a. y Ley 26	Recursos Ordinarios	Total Agropecuarios	Otras actividades de Fomento[1]	Comercio	Total
1974	833.7	548.7	1.382.4	305.2	362.5	2.050.1
1975	1.001.0	487.9	1.488.9	850.6	424.1	2.763.6
1976	1.424.4	299.5	1.723.9	1.072.1	707.0	3.503.0
1977	2.312.3	343.5	2.657.8	1.495.3	1.189.2	5.342.3
1978	2.720.8	487.5	3.208.3	1.870.6	1.028.4	6.107.3

FUENTE: Tabulados Banco Ganadero.

[1] Financiación de Exportaciones, Capital de Trabajo y Servicios Públicos.

Cuadro No. B-6

EVOLUCION DE LA CARTERA VIGENTE DEL BANCO GANADERO 1974—1978

(millones de pesos)

AÑO	CREDITO AGROPECUARIO				
	Ley 5a. y Ley 26	Recursos Ordinarios	Total Agropecuario	Crédito otros sectores	Total
1974	745.1	964.8	1.709.9	1.768.2	3.478.2
1975	969.3	1.429.2	2.398.5	2.387.3	4.785.8
1976	1.384.3	2.126.8	3.511.1	3.661.4	7.172.5
1977	2.184.4	3.546.1	5.730.5	4.200.5	9.931.0
1978	2.502.9	3.929.6	6.432.5	6.220.1	12.652.6

FUENTE: Tabulados Banco Cafetero.

* Incluye además recursos especiales.

Cuadro No. C-1

CREDITOS APROBADOS POR EL FFAP POR ACTIVIDADES — 1974—1979

Actividades	1974		1975		1976		1977		1978		1979 [1]	
	$mill.	%	$mill.	%	$mill.	%	$mill.	%	$mill.	%	$mill.	%
Agrícolas	3.684.5	59.8	4.204.6	69.5	5.034.7	65.7	6.625.8	61.5	6.958.0	57.9	11.047.7	62.6
Cultivos semestrales	3.316.8	53.8	3.901.7	64.5	4.333.7	56.5	5.818.9	54.0	6.225.7	51.9	9.492.1	53.8
Cultivos anuales	5.5	0.1	68.6	1.1	68.8	0.9	78.5	0.7	84.8	0.7	120.0	0.7
Cultivos permanentes	362.2	5.9	234.3	3.9	632.2	8.3	728.3	6.8	641.5	5.3	1.435.6	8.1
Pecuarios	1.822.4	29.6	1.237.7	20.5	1.447.6	18.9	2.102.3	19.5	2.988.5	24.9	3.800.0	21.5
Especies mayores	1.731.4	28.1	1.150.8	19.0	1.326.7	17.3	1.895.5	17.6	2.638.7	22.0	3.350.0	19.0
Especies menores	91.0	1.5	86.9	1.5	120.9	1.6	206.8	1.9	349.8	2.9	450.0	2.5
Complementarios	655.4	10.6	604.2	10.0	1.182.3	15.4	2.050.8	19.0	2.065.4	17.2	2.800.0	15.9
Adecuación e infraestructura	308.6	5.0	248.2	4.1	529.4	6.9	997.4	9.2	1.089.5	9.1	1.450.0	8.2
Maquinaria agrícola	326.5	5.3	329.7	5.5	600.8	7.8	1.004.1	9.3	905.8	7.5	1.170.0	6.6
Otros	20.3	0.3	26.3	0.4	51.6	0.7	49.3	0.5	70.1	0.6	180.0	1.1
TOTALES	6.162.3	100.0	6.046.5	100.0	7.664.6	100.0	10.778.9	100.0	12.005.9	100.0	17.647.7	100.0

[1] Ejecutado Semestre A, cultivos semestrales; demás actividades, programa aprobado.

FUENTE: Banco de la República, F.F.A.P.

Cuadro No. C-2

FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO — CUMPLIMIENTO DEL PROGRAMA 1974 — 1979

ACTIVIDAD	1974 Programado $ (Millones)	1974 Aprobado	1974 Cumpl. %	1975 Programado $ (Millones)	1975 Aprobado	1975 Cumpl. %	1976 Programado $ (Millones)	1976 Aprobado
AGRICULTURA	3.637.1	3.684.52	101.3	4.394.8	4.204.58	95.7	5.116.3	5.034.76
Cultivos Transitorios (A + B)	3.079.7	3.361.80	107.7	3.862.2	3.901.70	101.0	4.488.9	4.333.70
Cultivos Anuales	17.8	5.50	30.9	25.0	68.62	274.5	44.0	68.80
Cultivos Permanantes y Semiperm.	539.6	362.22	67.1	507.6	234.26	46.2	583.4	632.26
GANADERIA	1.440.0	1.822.39	130.2	1.434.0	1.237.71	86.3	1.615.6	1.447.57
Bovinos	994.0	1.731.35	174.2	1.300.0	1.150.85	88.5	1.200.0	1.326.67
Avicultura	119.0	69.32	58.3	106.0	60.62	57.2	40.0	89.87
Especies Menores	287.0	10.73	3.7	28.0	14.85	53.0	35.0	16.00
Insumos, Acuacultura, Zoocriad.	—	10.99			11.39		340.6	15.03
ACT. COMPLEMENTARIAS	785.5	655.42	86.4	620.0	604.27	97.5	1.100.0	1.182.26
Maquinaria y Equipo	230.0	308.58	134.2		329.69		520.0	600.30
Adecuación e Infraestructura	408.5	271.16	66.4		170.05		270.0	197.55
Construcciones complementarias	30.0	44.46	148.2		65.45		250.0	303.11
Pozos Profundos	—	10.93			12.27		15.0	28.75
Vivienda Campesina	30.0	14.40	48.0		9.97		15.0	17.65
Compra Finca Profesionales	60.0	5.89	9.8		16.84		30.0	34.90
TOTALES	5.795.6	6.162.33	106.3	6.448.8	6.046.56	93.8	7.831.9	7.664.59

CONTINUACION CUADRO C-2

1977				1978			1979	
Cumpl. %	Programado $ (Millones)	Aprobado	Cumpl. %	Programado $ (Millones)	Aprobado	Cumpl. %	Programado $ (Millones)	Aprobado
98.4	7.166.4	6.625.81	92.5	7.723.4	6.952.0	90.1	11.375.7	
96.5	5.931.5	5.818.90	98.1	7.008.2	6.226.7	88.8	9.820.1	
156.4	45.4	78.47	172.8	70.0	84.8	121.1	120.0	
108.4	1.189.5	728.44	61.3	645.2	641.5	99.4	1.435.6	
89.6	1.680.0	2.114.57	125.9	2.600.0	2.988.5	114.9	3.800.0	
110.6	1.500.0	1.895.60	126.4	2.287.0	2.638.7	115.4	3.350.0	
224.7	100.0	179.90	179.9	237.0	281.3	118.7	350.0	
45.7	40.0	26.93	67.3	43.0	43.4	100.9	66.0	
4.4	40.0	12.14	30.4	33.0	25.1	76.1	34.0	
107.5	1.200.0	2.038.49	169.9	1.910.0	2.065.4	108.1	2.800.0	
115.4	600.0	1.004.10	167.4	850.0	905.8	106.6	1.170.0	
73.2	250.0	437.59	175.0	600.0	932.7	103.6	800.0	
121.2	250.0	457.31	182.9	300.0			450.0	
191.7	40.0	91.34	228.3	100.0	156.8	156.8	200.0	
117.7	20.0	11.09	55.5	15.0	4.7	31.3	30.0	
116.3	40.0	37.06	92.6	45.0	65.4	145.3	15.0	
97.9	10.046.4	10.778.87	107.3	12.233.4	12.005.9	98.1	17.975.7	

FUENTE: Fondo Financiero Agropecuario.

Cuadro No. C-3

VALOR CREDITO APROBADO F.F.A.P.
CULTIVOS SEMESTRALES 1974—1979

	1974		1975		1976		1977		1978		1979 [1]	
CULTIVOS	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%
Ajonjolí	33.3	1.0	40.1	1.0	17.5	0.4	16.6	0.3	54.1	0.9	93.0	1.0
Algodón	1.264.7	38.1	1.140.5	29.2	1.723.2	39.8	2.213.0	38.0	1.180.3	19.0	2.601.4	27.4
Arroz	1.298.8	39.2	1.635.1	41.9	1.517.7	35.0	1.675.4	28.8	2.935.2	47.1	4.011.2	42.2
Cebada	28.1	0.8	38.3	1.0	24.1	0.6	39.2	0.7	66.2	1.1	114.8	1.2
Fríjol	41.0	1.2	33.3	0.9	18.4	0.4	26.0	0.5	31.9	0.5	55.1	0.6
Maíz	122.1	3.7	216.0	5.5	248.1	5.7	316.9	5.4	414.0	6.6	544.3	5.7
Maní	1.2	0.1	3.9	0.1	2.0	0.1	0.9		6.0	0.1	7.9	0.1
Papa	61.5	1.9	93.0	2.4	99.1	2.3	135.3	2.3	161.6	2.6	224.1	2.4
Sorgo	216.6	6.5	533.8	13.7	476.6	11.0	1.071.2	18.4	989.6	15.9	1.309.4	13.8
Soya	242.7	7.3	159.2	4.1	196.8	4.5	315.9	5.4	378.5	6.1	512.9	5.4
Trigo	6.7	0.2	8.5	0.2	10.2	0.2	8.6	0.2	8.3	0.1	18.0	0.2
TOTALES	3.316.7	100.0	3.901.7	100.0	4.333.7	100.0	5.818.9	100.0	6.225.7	100.0	9.492.1	100.0

[1] Semestre A ajustado; Semestre B, programado.

Cuadro No. C-4

AREA FINANCIADA POR F.F.A.P. Y PORCENTAJE DEL AREA TOTAL SEMBRADA
CULTIVOS TRANSITORIOS
1974—1979 [1]

(Miles hectáreas)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979	
Cultivos	Area financ.	% del total	Area financ.	% del total	Area financ.	% del total	Area financ.	% del total	Area financ.	% del total	Area financ.	% del total
Ajonjolí	4.62	14.4	23.22	55.8	9.34	25.8	4.10	17.3	6.33	25.4	10.32	29.0
Algodón	216.61	83.8	238.50	85.0	233.00	81.6	330.48	87.6	272.54	83.2	140.74	75.3
Arroz	200.14	56.4	241.92	64.9	233.00	63.7	199.88	61.6	262.25	64.6	305.36	69.1
Cebada	9.30	15.7	12.78	16.9	8.89	13.0	6.98	15.0	10.43	15.3	13.26	18.8
Fríjol común	.38	.5	3.35	3.5	2.93	3.0	2.52	2.2	5.11	4.6	3.49	3.1
Fríjol caraota	6.65	62.2	18.29	74.0	1.28	45.7	2.39	100.0	—	—	—	—
Maíz	51.95	9.1	37.41	6.5	63.73	9.8	46.21	7.7	60.80	9.1	57.83	9.4
Papa	9.10	9.9	9.56	8.7	9.60	7.7	10.32	7.9	12.73	9.0	14.85	9.8
Sorgo	129.87	85.9	103.61	77.3	163.94	94.4	147.88	78.0	190.49	84.7	172.06	80.2
Soya	43.90	77.0	73.31	83.5	32.73	87.0	49.94	88.1	60.11	87.1	56.55	82.2
Trigo	2.46	5.4	2.67	8.9	2.27	6.9	2.04	6.1	1.29	4.3	1.14	4.3
TOTAL	674.98		764.62		760.71		802.75		881.08		775.60	

FUENTES: Fondo Financiero Agropecuario y OPSA.

[1] Años Agrícolas.

Cuadro No. C-5

RELACION ENTRE LA FINANCIACION POR HECTAREA Y LOS INGRESOS RECIBIDOS POR EL PRODUCTOR
1974 — 1978

CULTIVO	1974				1975				1976				1977				1978			
	Financiación por ha ($) 1	Precio productor ($/t) 2	Rendimiento (t/ha) 3	Relación financia. sobre precio 4	Financiación por ha ($) 1	Precio productor ($/t) 2	Rendimiento (t/ha) 3	Relación financia. sobre precio 4	Financiación por ha ($) 1	Precio productor ($/t) 2	Rendimiento (t/ha) 3	Relación financia. sobre precio 4	Financiación por ha ($) 1	Precio productor ($/t) 2	Rendimiento (t/ha) 3	Relación financia. sobre precio 4	Financiación por ha ($) 1	Precio productor ($/t) 2	Rendimiento (t/ha) 3	Relación financia. sobre precio 4
Ajonjolí	1.900	10.309	.534	.35	2.400	11.579	.498	.42	3.000	13.370	.562	.40	3.350	15.686	.548	.39	4.400	18.608	.549	.43
Algodón rama	3.250	12.902	1.627	.16	5.250	11.650	1.428	.32	5.600	18.699	1.431	.21	6.000	22.406	1.274	.21	7.250	20.970	1.002	.35
Arroz riego	5.100	3.964	5.350	.24	6.600	3.913	5.475	.31	7.000	4.106	5.387	.32	8.000	6.723	5.267	.23	9.500	7.072	5.379	.25
Cebada	2.250	3.651	1.640	.38	2.950	5.413	1.611	.34	3.350	6.266	1.050	.51	4.400	6.970	1.744	.36	5.500	7.714	1.947	.37
Fríjol común	2.325	13.605	.644	.27	3.200	18.544	.650	.27	3.900	20.450	.653	.29	5.700	24.832	.636	.36	7.400	26.216	.680	.42
Maíz	2.700	3.364	1.388	.58	3.450	4.103	1.262	.67	4.500	4.853	1.365	.68	5.200	7.894	1.259	.52	6.250	7.029	1.391	.64
Papa	5.000	2.215	11.000	.21	7.400	4.042	12.000	.15	10.500	2.954	12.126	.29	11.000	4.213	12.373	.21	11.500	3.789	13.531	.22
Sorgo	2.200	3.175	2.226	.31	2.850	3.599	2.500	.32	3.400	4.108	2.464	.34	4.450	5.743	2.143	.36	5.500	5.981	2.061	.45
Soya	2.250	6.067	2.000	.27	3.650	6.926	1.924	.27	3.750	8.052	1.997	.23	5.250	12.160	1.814	.24	6.500	12.639	1.898	.27
Trigo	2.550	4.496	1.304	.44	3.200	6.466	1.292	.38	3.700	6.414	4.391	.41	4.500	7.515	1.149	.52	7.000	7.538	1.257	.74

[1] Promoción de los Semestres A y B

[2] Fuentes: Banco de la República, Federación de Algodoneros

[3] Cifras Agropecuarias Minagricultura

4 Financiación / (Precio al Productor) (Rendimiento).

Cuadro No. C-6

CREDITOS APROBADOS POR F.F.A.P. — CULTIVOS SEMESTRALES POR DEPARTAMENTOS — AÑO 1978

DEPARTAMENTOS	Ajonjolí		Algodón		Arroz		Cebada		Fríjol		Maíz	
	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%
Antioquia					4.339	0.15			2.231	6.99	4.457	1.08
Atlántico	660	1.22	34.480	2.92							1.005	0.24
Bolívar	380	0.70	102.880	8.72	109.496	3.73					14.162	3.42
Boyacá			743	0.06	13.012	0.44	27.959	42.25			6.590	1.59
Caldas			75	0.01	3.932	0.13			104	0.33	3.218	0.54
Cauca			75	0.01	25.586	0.87			645	2.02	5.802	1.40
Cesar	17.029	31.47	390.460	33.08	632.221	21.54			128	0.40	66.990	16.18
Córdoba	1.348	2.49	53.920	4.57	45.523	1.55					95.982	23.19
Cundinamarca	876	1.62	14.593	1.24	53.553	1.82	31.983	48.33	182	0.57	18.306	4.42
Chocó	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Guajira	786	1.45	9.170	0.78	14.014	0.48			384	1.20	2.415	0.58
Huila	36	0.07	4.973	0.42	337.652	11.50			1.191	3.72	1.554	0.38
Magdalena	2.238	4.14	111.550	9.45	96.831	3.30					7.417	1.79
Meta			108.671	9.21	480.798	16.38					69.182	16.71
Nariño					110	—	5.499	8.31	2.535	7.95	592	0.14
Nte. de Santander					111.599	3.81					1.210	0.29
Quindío									144	0.45	2.930	0.71
Risaralda									844	2.65	1.952	0.47
Santander					81.963	2.79			694	2.18	12.037	2.91
Sucre	258	0.48	128.222	10.86	72.173	2.46					13.813	3.34
Tolima	30.517	56.36	111.910	9.48	758.310	25.84			369	1.16	15.505	3.75
Valle			100.471	8.50	77.859	2.65	734	1.11	22.454	70.38	68.187	16.47
Casanare			8.100	0.69	16.015	0.55					1.690	0.40
Putumayo					200	—			—	—	—	—
TOTAL EN %	54.118	100.0	1.180.293	100.0	2.935.186	100.0	66.175	100.0	31.905	100.0	413.976	100.0
	0.87%		18.96%		47.15%		1.06%		0.51%		6.64%	

CONTINUACION CUADRO C-6

Maní		Papa		Sorgo		Soya		Trigo		Totales	
$000	%	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%	$000	%
		461	0.29	666	0.07					12.154	0.20
				7.780	0.79					43.925	0.71
				26.656	2.69					253.474	4.07
		27.879	17.25	6.184	0.62			1.169	14.04	83.536	1.34
592	9.91	7.234	4.48	8.800	0.89	1.456	0.38			24.411	0.39
		2.280	1.41	14.428	1.46	5.050	1.33			53.869	0.87
				174.232	17.61					1.281.060	20.58
				48.127	4.86					244.900	3.93
399	6.68	64.006	39.71	65.054	6.57			512	6.15	249.464	4.01
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
				30.184	3.05					56.953	0.91
		254	0.16	37.653	3.80	78	0.02			383.391	6.16
				10.052	1.02					228.088	3.66
				78.672	7.95					737.323	11.84
28	0.47	14.101	11.82					6.020	72.32	33.885	0.54
		117	0.07	623	0.06					113.549	1.82
										3.094	0.05
				1.843	0.19	5.154	1.36			9.792	0.14
				4.008	0.41					98.702	1.59
				30.878	3.12	376	0.10			245.720	3.95
4.954	82.94	26.271	16.26	189.158	19.11	71	0.02			1.137.065	18.26
		13.979	8.55	253.345	25.60	366.377	96.79	623	7.49	904.029	14.52
				1.261	0.13					27.066	0.43
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	200	—
5.973	**100.0**	**161.585**	**100.0**	**989.604**	**100.0**	**378.562**	**100.0**	**8.324**	**100.0**	**6.225.701**	**100.0**
0.10%		**2.60%**		**15.9%**		**6.08%**		**0.13%**		**100%**	

FUENTE: Banco de la República, F.F.A.P.

Cuadro No. C-7

CREDITO PARA ACTIVIDADES DIFERENTES A CULTIVOS SEMESTRALES — DISTRIBUCION DEPARTAMENTAL POR ACTIVIDAD

1978 Departamentos	Sost. de Cultivos Perm. y Semip. $ (000)	%	Siembra de Cultivos Semip. y Otros $ (000)	%	Siembra de Cultivos de tardío Ren. $ (000)	%	Pecuarios $ (000)	%
Antioquia	5.771.40	53.43	22.362.59	5.45	29.948.51	13.78	227.127.05	7.6
Atlántico			1.272.00	0.31			43.632.30	1.46
Bolívar			3.323.61	0.81			72.620.89	2.43
Boyacá			2.174.71	0.53	1.434.40	0.66	124.023.32	4.15
Caldas	119.90	1.11	16.823.23	4.10	10.714.53	4.93	78.597.91	2.63
Cauca			46.817.82	11.41	36.316.38	16.71	120.735.96	4.04
Cesar			7.796.13	1.90	15.691.46	7.22	201.425.83	6.74
Córdoba			6.606.20	1.61	2.195.07	1.01	165.563.66	5.54
Cundinamarca	411.55	3.81	7.960.26	1.94	17.234.52	7.93	473.978.29	15.86
Chocó							2.988.51	0.10
Guajira			2.051.61	0.50			23.011.56	0.77
Huila			16.330.84	3.98	1.130.13	0.52	72.023.18	2.41
Magdalena	1.679.68	15.55	3.405.68	0.83	1.695.20	0.78	97.126.70	3.25
Meta	2.154.96	19.95	19.941.68	4.86	6.389.60	2.94	227.724.75	7.62
Nariño			779.61	0.19	825.87	0.38	65.448.45	2.19
N. de Santander	54.00	0.50	19.818.59	4.83			78.000.20	2.61
Quindío			25.275.88	6.16	2.412.40	1.11	29.586.29	0.99
Risaralda	210.64	1.95	16.905.30	4.12	3.998.93	1.84	21.218.45	0.71
Santander			37.831.75	9.22	4.303.20	1.98	343.380.24	11.49
Sucre			1.928.52	0.47			74.712.85	2.50
Tolima			8.821.94	2.15	3.368.66	1.55	107.586.50	3.60
Valle	399.67	3.70	138.278.75	33.70	33.273.70	15.31	212.782.18	7.12
Territorios Nacionales			3.816.00	0.93	46.400.64	21.35	125.218.73	4.19
TOTAL	**10.801.80**	**100.00**	**410.322.70**	**100.00**	**217.333.20**	**100.00**	**2.988.513.80**	**100.00**
	0.49%		**7.21%**		**3.82%**		**52.50%**	

FUENTE: Banco de la República — FFAP.

CONTINUACION CUADRO C-7

Obras de Adecua. e Infraestructura $ (000)	%	Pozos y Vivienda Camp. $ (000)	%	Maquinaria Agrícola e Implem. $ (000)	%	Fincas a Profesionales $ (000)	%	TOTALES $(000)	%
62.829.79	6.77	897.30	0.54	22.281.66	2.46	2.837.16	4.34	374.055.46	6.57
9.930.26	1.07	216.02	0.13	5.162.82	0.57			60.213.40	1.06
6.125.21	0.66			22.553.39	2.49	418.38	0.64	105.041.48	1.85
12.621.64	1.36	132.93	0.08	26.629.30	2.94	947.90	1.45	167.964.20	2.95
68.305.36	7.36	1.894.30	1.14	13.224.07	1.46	3.327.46	5.09	193.006.76	3.39
52.528.30	5.66	5.533.34	3.33	24.908.36	2.75	2.516.84	3.85	289.357.00	5.08
30.533.24	3.29	7.876.29	4.74	130.066.92	14.36	2.000.40	3.06	395.390.27	6.95
18.839.66	2.03	132.93	0.08	64.671.16	7.14	1.601.62	2.45	259.610.30	4.56
84.917.66	9.15	23.811.66	14.33	41.936.62	4.63	8.021.19	12.27	658.271.75	11.56
								2.988.51	0.05
3.897.86	0.42	83.08	0.05	362.30	0.04			29.406.41	0.52
28.677.11	3.09	598.21	0.36	30.433.49	3.36	601.43	0.92	149.794.39	2.63
40.556.31	4.37	15.885.52	9.56	27.082.18	2.99	601.43	0.92	188.032.70	3.30
20.324.56	2.19	166.17	0.10	80.612.51	8.90	1.993.86	3.05	359.308.09	6.31
3.248.22	0.35			1.992.67	0.22	1.483.95	2.27	73.778.77	1.30
19.767.72	2.13			21.647.63	2.39	4.811.40	7.36	144.099.54	2.53
58.282.29	6.28	2.126.93	1.28	22.281.66	2.46	4.196.91	6.42	144.162.36	2.54
58.653.51	6.32	1.279.48	0.77	20.107.84	2.22	3.497.47	5.35	125.871.62	2.21
40.277.89	4.34	149.55	0.09	27.172.76	3.00	5.288.63	8.09	458.404.02	8.05
2.412.96	0.26	116.32	0.07	27.172.76	3.00			106.343.41	1.87
57.354.23	6.18	149.55	0.09	92.568.52	10.22	4.353.80	6.66	274.203.20	4.82
244.729.92	26.37	105.083.69	63.24	190.209.28	21.00	16.375.79	25.05	941.132.98	16.53
3.248.20	0.35	33.23	0.02	12.680.60	1.40	496.83	0.76	191.894.23	3.37
928.061.90	100.00	166.166.50	100.00	905.758.50	100.00	65.372.45	100.00	5.692.330.85	
16.30%		2.92%		15.91%		1.15%			

Cuadro No. C-8

ACTIVIDADES DIFERENTES A CULTIVOS TRANSITORIOS — MOVIMIENTO ANUAL DE APROBACIONES POR ENTIDADES PRESTAMISTAS
AL CIERRE DE DICIEMBRE 28/78

	Agricultura — Otros				Pecuarios				TOTAL				Participación Agrícolas-Otros		Pecuarios	
	No.	%	Valor	%	No.	%	Valor	%	No.	%	Valor	%	No.	Valor	No.	Valor
BANCOS																
Bogotá	160	3.07	167.419.0	6.19	62	1.54	71.508.6	2.39	222	2.40	238.927.6	4.20	72.07	70.07	27.93	29.93
Popular	133	2.55	68.778.0	2.54	147	3.65	125.079.0	4.19	280	3.03	193.857.0	3.41	47.50	35.48	52.50	64.52
Colombia	186	3.57	196.793.9	7.28	39	0.97	49.258.5	1.65	225	2.44	246.052.4	4.32	82.67	79.98	17.33	20.02
Comercio	161	3.09	177.104.7	6.55	54	1.34	61.431.7	2.06	215	2.33	238.536.4	4.19	74.88	74.25	25.12	25.75
Cafetero	1.415	27.17	522.547.8	19.33	350	8.70	274.686.3	9.19	1.765	19.12	797.234.1	14.01	80.17	65.55	19.83	34.45
Comercial Antioq.	183	3.51	141.377.3	5.23	104	2.58	112.186.1	3.75	287	3.11	253.563.4	4.45	55.76	63.76	44.24	36.24
Industrial Colomb.	174	3.34	176.353.0	6.52	63	1.57	83.503.0	2.79	237	2.57	259.856.0	4.57	73.42	67.87	26.58	32.13
Caja Agraria	1.954	37.53	606.666.0	22.44	2.116	52.57	1.272.863.7	42.59	4.070	44.09	1.879.529.7	33.02	48.01	32.28	51.99	67.72
Ganadero	450	8.64	229.427.8	8.49	900	22.36	680.106.3	22.76	1.350	14.62	909.534.1	15.98	33.33	25.22	66.67	74.78
Santander																
Caldas	35	0.67	37.594.3	1.39	16	0.40	26.011.6	0.87	51	0.55	63.605.9	1.12	68.63	59.11	31.37	40.89
Estado	35	0.67	48.905.1	1.81	33	0.82	28.832.5	0.96	68	0.74	77.737.6	1.36	51.47	62.91	48.53	37.09
Otros Bancos	58	1.11	60.442.7	2.24	37	0.92	51.576.5	1.73	95	1.03	112.019.2	1.97	61.05	53.96	38.95	46.04
Subtotal	4.998	95.99	2.507.018.3	92.72	3.953	98.21	2.871.766.9	96.09	8.951	96.96	5.378.848.3	94.49	55.84	46.61	44.16	53.39
Otras Entidades Financieras, Fondos	209	4.01	196.735.6	7.28	72	1.79	116.746.9	3.91	281	3.04	313.482.5	5.51	74.38	62.76	25.62	37.24
TOTAL	5.207	100.00	2.703.816.9	100.00	4.025	100.00	2.988.513.8	100.00	9.232	100.00	5.692.330.7	100.00	56.40	47.50	43.60	52.50

Cuadro No. C-9

FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO — REDESCUENTOS ACUMULADOS, DISTRIBUCION PORCENTUAL POR PLAZOS — 1976–1979 — ACTIVIDADES DIFERENTES A CULTIVOS SEMESTRALES

Fecha de Cierre	Valor Redescuentos acumulados $ (000)	DISTRIBUCION PORCENTUAL DE REDESCUENTOS ACUMULADOS											
		AGRICOLAS — OTROS				PECUARIOS				TOTALES			
		Corto	Mediano	Largo	Sub–total	Corto	Mediano	Largo	Sub–total	Corto	Mediano	Largo	TO–TAL
Feb. 28/76	3.048.261	0.9	32.2	2.5	35.6	7.9	0.4	56.1	64.4	8.8	32.5	58.7	100.0
Jun. 30/76	3.404.771	0.7	33.4	2.8	36.9	6.3	0.3	56.5	63.1	7.0	33.7	59.3	100.0
Dic. 30/76	4.510.488	0.4	38.9	3.2	42.5	5.2	0.2	52.1	57.5	5.6	39.2	65.2	100.0
Jun. 30/77	5.366.495	0.1	41.8	3.6	45.5	5.4	0.1	49.0	54.5	5.5	41.9	52.6	100.0
Dic. 28/77	7.320.770	0.2	46.4	4.0	50.6	5.7	0.1	43.6	49.4	5.9	46.4	47.7	100.0
Jun. 30/78	8.576.101	0.1	44.8	5.0	49.9	4.1	1.3	44.7	50.1	4.2	46.1	49.7	100.0
Dic. 28/78	10.304.264	0.1	44.0	5.5	49.6	2.8	1.8	45.8	50.4	2.9	45.8	51.3	100.0
Jun. 30/79	11.982.727	0.3	39.0	6.4	45.7	2.7	2.6	49.0	54.3	3.0	41.6	55.4	100.0

FUENTE: FFAP.

CUADRO No. C-10

RENTABILIDAD DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS EN LOS CREDITOS POR LEY 5a. DE 1973, CON LAS CONDICIONES VIGENTES EN AGOSTO DE 1979

(%)

Línea de crédito	i Tasa de interés al usuario	m Margen de redescuento	r Tasa de redescuento	p Costo de recursos propios	Rentabilidad con costo del dinero	Rentabilidad sin costo del dinero
CORTO PLAZO						
a. Cultivos transitorios	19	75	17.08	21	3.76	24.76
b. Cultivos de subsistencia	12	75	8.00	21	3.00	24.00
c. Cultivos anuales	18	75	15.75	21	3.75	24.75
d. Actividades pecuarias	18	75	15.75	21	3.75	24.75
e. Ceba de bovinos	21	65	20.00	21	1.86	22.86
MEDIANO PLAZO						
a. Siembra y sostenimiento de cultivos	18	80	15.40	21	7.40	28.40
b. Cultivos de subsistencia	12	80	8.00	21	7.00	28.00
c. Actividades pecuarias	18	80	15.40	21	7.40	28.40
LARGO PLAZO						
a. Siembra de cultivos de tardío rendimiento	18	85	15.40	21	11.73	32.73
b. Siembra bosques comerciales	15	100	12.00	21		
c. Cultivos de subsistencia	12	85	8.00	21	13.67	34.67
d. Actividades pecuarias						
— hasta $700.000	15	85	12.65	21	7.32	28.32
— de $700.000 a $2.200.000	17	85	14.40	21	10.73	31.73
e. Actividades complementarias	18	85	15.40	21	11.73	32.73

Cuadro No. C-11

BALANCE DE RECURSOS FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO (1974 – 1979)

Millones de Pesos

FECHA		A C T I V O S					P A S I V O S					
		Clase "A"	Clase "B"	Resolución 39/78 J.M.	Crédito BIRF	Títulos Agroindustria	TOTAL	Cultivos	Otras Actividades	Recursos Ordinarios	Línea BIRF	TOTAL	Déficit (Superávit)
Enero	31/74	1.058.7					1.058.7	687.0	2.7			689.7	(367.0)
Marzo	2/74	1.604.6					1.604.6	431.6	11.2			442.8	(1.161.8)
Mayo	18/74	1.870.8					1.870.8	751.8	169.8			921.7	(949.2)
Junio	15/74	1.963.8					1.963.8	879.6	330.1			1.209.7	(754.1)
Agosto	3/74	2.062.3					2.062.3	928.6	712.9			1.641.5	(420.7)
Septiembre	14/74	2.439.2					2.439.2	1.027.0	1.166.2			2.193.2	(246.0)
Septiembre	30/74	2.482.9					2.482.9	998.6	1.279.1			2.277.7	(205.2)
Octubre	31/74	2.526.4					2.526.4	1.235.0	1.515.5			2.750.5	224.1
Noviembre	23/74	2.823.5					2.823.5	1.441.5	1.682.8			3.124.3	300.7
Diciembre	21/74	2.869.5					2.869.5	1.508.7	1.888.9			3.397.7	528.2
Enero	25/75	2.900.5					2.900.5	1.446.3	1.945.7			3.392.0	491.4
Febrero	22/75	3.402.5					3.402.5	1.233.9	2.028.1			3.262.0	(140.4)
Marzo	31/75	3.543.6					3.543.6	758.2	2.120.7			2.879.0	(664.6)
Abril	30/75	3.599.4					3.599.4	947.5	2.219.0			3.166.5	(432.9)
Mayo	31/75	3.826.7					3.826.7	989.8	2.294.0			3.283.8	(542.9)
Junio	28/75	3.893.4					3.893.4	1.166.5	2.392.6			3.559.1	(334.3)
Julio	31/75	4.199.7					4.199.7	1.057.5	2.421.1			3.478.6	(721.1)
Agosto	30/75	4.477.9					4.477.9	1.082.7	2.444.6			3.527.3	(950.5)
Septiembre	30/75	4.534.0					4.534.0	1.063.0	2.492.8			3.555.8	(978.1)
Octubre	31/75	4.556.5					4.556.5	1.554.3	2.715.2			4.269.4	(287.1)
Noviembre	30/75	4.837.3					4.837.3	1.137.1	2.777.3			4.514.4	(323.2)
Enero	31/76	4.863.2					4.863.2	1.619.6	2.996.1			4.615.7	(247.5)
Febrero	14/76	4.879.5					4.879.5	1.508.7	3.033.7			4.542.4	(337.0)
Marzo	31/76	5.023.7					5.023.7	665.0	3.158.8			3.823.7	(1.199.9)
Abril	30/76	5.015.4					5.015.4	227.4	3.188.6			4.016.1	(999.4)
Mayo	31/76	5.251.2					5.251.2	1.047.5	3.243.8			4.291.3	(960.0)
Junio	28/76	5.243.2					5.243.2	1.350.8	3.404.8			4.755.6	(487.6)
Julio	31/76	5.100.1					5.100.1	1.440.0	3.486.6			4.926.6	(173.5)
Agosto	31/76	5.247.3					5.247.3	1.395.3	3.598.7			4.994.0	(253.3)
Septiembre	30/76	5.230.0					5.230.0	1.395.0	3.692.0			5.087.0	(143.1)
Octubre	30/76	5.224.8					5.244.8	1.564.3	4.051.9			5.616.1	391.3
Noviembre	39/76	5.548.0					5.548.0	1.779.8	4.147.4			5.927.2	379.2
Diciembre	30/76	5.537.7					5.537.7	1.929.5	4.510.5			6.440.0	902.3
Enero	31/77	5.539.4					5.539.8	1.398.5	4.567.7			5.966.2	426.8
Febrero	28/77	5.541.9					5.541.9	1.040.4	4.628.8			5.669.2	127.3
Marzo	31/77	6.530.1					6.530.1	1.134.9	4.905.1			6.037.0	(493.1)
Abril	30/77	6.454.5					6.494.5	1.159.4	5.049.8			6.209.2	(285.2)
Mayo	31/77	6.562.4					6.562.4	1.524.4	5.204.2			6.728.6	166.2
Junio	28/77	6.565.8					6.565.8	1.744.9	5.366.5			7.111.4	545.6
Julio	31/77	6.516.0					6.516.0	1.423.3	5.687.0			7.110.3	594.3
Agosto	30/77	6.344.8					6.344.8	1.805.3	6.066.4			7.871.8	1.526.9
Septiembre	15/77	6.285.2					6.285.2	2.042.0	6.311.6			8.353.6	2.067.7
Octubre	30/77	6.248.5					6.248.5	2.418.4	6.718.4			9.136.4	2.887.9
Noviembre	30/77	7.558.0					7.558.0	2.272.2	6.972.5			9.744.7	2.186.7
Diciembre	30/77	7.681.2					7.681.2	2.935.8	7.320.7			10.256.5	2.575.3
Febrero	18/78	7.866.3	245.0				8.111.3	2.547.8	7.128 5		127.0	9.803.4	1.692.2
Marzo	31/78	7.858.9	505.0				8.363.9	2.040.2	7.056.4		292.8	9.389.4	1.025.5
Abril	30/78	7.858.9	505.0				8.363.9	2.522.7	7.244.3		366.5	10.133.6	1.769.7
Mayo	30/78	8.298.8	505.0				8.803.8	2.645.2	7.614.9		468.1	10.728.1	1.924.3
Junio	28/78	8.168.4	505.0				8.673.4	3.018.8	8.038.4		539.9	11.597.1	2.923.6
Julio	31/78	8.298.8	505.0				8.803.8	2.373.0	8.443.0		589.4	11.405.4	2.601.6
Agosto	31/78	8.649.0	505.0				9.154.0	2.178.4		8.765.0	624.0	11.567.4	2.413.4
Septiembre	30/78	8.619.9	535.7				9.155.6	2.544.7		8.983.3	701.2	12.229.3	3.073.7
Octubre	31/78	8.592.3	585.7	314.1			9.492.0	2.922.7		9.158.6	740.9	12.822.2	3.330.2
Noviembre	30/78	8.979.5	605.0	924.8	619.4		11.128.6	3.165.7		8.326.6	1.698.8	13.191.1	2.062.5
Diciembre	28/78	8.946.1	785.7	1.636.1	619.4		11.987.4	3.391.7		8.586.9	1.717.3	13.696.0	1.708.6
Enero	31/79	8.939.7	785.7	2.332.4	619.4		12.677.1	3.228.0		8.585.9	1.782.1	13.596.0	918.8
Febrero	28/79	9.383.1	785.7	3.106.7	619.4		13.894.9	2.850 0		8.338.8	1.793.2	12.981.9	(912.9)
Marzo	31/79	9.339.9	785.7	3.085.8	619.4		13.830.8	2.534.9		8.891.6	1.775.2	13.201.7	(629.1)
Abril	30/79	9.302.9	785.7	2.886.9	619.4		13.594.9	2.599.3		9.408.3	1.787.7	13.795.3	200.3
Mayo	31/79	9.767.6	785.7	2.587.3	619.4		13.760.0	2.994.1		9.708.3	1.787.7	14.490.1	730.1
Junio	30/79	9.762.7	785.7	2.398.3	619.4	871.5	14.437.6	3.262.6		10.191.4	1.791.3	15.245.3	807.7
Julio	31/79	9.797.7	785.7	2.289.5	619.4	1.354.4	14.846.7	3.541.6		11.134.1	1.812.9	16.488.6	1.641.9
Agosto	17/79	9.848.0	30.0	2.098.1	619.4	2.070.6	14.666.1	3.611.8		11.217.1	1.830.5	16.659.4	1.993.3

FUENTE: Fondo Financiero Agropecuario.

Cuadro No. D-1

REDESCUENTO DE BONOS DE PRENDA COMO PORCENTAJE DE LA BASE MONETARIA — PRODUCTOS AGROPECUARIOS 1975—1979

Mes	Año	Base Monetaria [1] (Millones de $)	Valor total de redescuento (Millones de $)	Porcentaje
Marzo	1975	26.198	1.331	5.1
	1976	36.085	1.458	4.0
	1977	54.693	1.694	3.1
	1978	71.291	2.212	3.1
	1979	94.842	2.514	2.7
Junio	1975	28.068	901	3.2
	1976	40.784	776	1.9
	1977	61.293	950	1.5
	1978	80.979	1.530	1.9
	1979	103.795	1.403	1.4
Septiembre	1975	27.742	1.109	4.0
	1976	39.801	1.061	2.7
	1977	62.547	1.475	2.4
	1978	87.917	2.142	2.4
Diciembre	1975	37.076	922	2.5
	1976	53.414	676	1.3
	1977	74.817	1.198	1.6
	1978	101.254	1.491	1.5

[1] Base Monetaria = Reservas internacionales + Crédito doméstico. + otros activos netos — Pasivos no monetarios. + moneda de tesorería.

FUENTE: Calculado con base en información del Departamento de Investigaciones Económicas y de los Boletines del Banco de la República.

Cuadro No. D-2

PRECIOS BASICOS VIGENTES, PRECIOS DE DESCUENTO Y PRECIOS ESPERADOS PARA LA COSECHA 1979 B. FINANCIACION POR TONELADA [1]

Producto	Precio Básico ($/t)	Precio de descuento ($/t) [2]	Precio esperado cosecha 1979 B ($/t)	Financiación por tonelada %
Ajonjolí	11.700	9.360	29.800	31.4
Algodón fibra	45.000	36.000	78.000	46.2
Arroz Paddy	4.800	3.840	10.560	36.4
Cebada	6.000	4.800	9.800	49.0
Fríjol	15.800	12.640	30.000	42.1
Maíz	5.150	4.120	9.540	43.2
Sorgo	5.000	4.000	8.650	46.2
Soya	7.850	6.280	18.000	34.9
Trigo	6.600	5.280	12.000	44.0
Cacao	50.000	40.000	90.000	44.0

[1] El cálculo de la financiación por tonelada se hace sobre el precio de descuento (Precio de descuento = 0.8 x Precio básico).

[2] Como precio esperado para la cosecha 1979B se tomarán los precios de sustentación que regirán a partir del 1o. de Diciembre para el caso de ajonjolí, arroz, paddy, cebada, fríjol, maíz, sorgo y trigo; los niveles de precios solicitados por la Federación Nacional de Algodoneros para el próximo convenio con los textileros; los precios pactados entre los industriales y productores de fríjol, soya; y los precios mínimos de venta del cacao.

Cuadro No. D-3

PRECIOS DE REDESCUENTO
1975 — 1979

Producto	Precios de Redescuento ($/t)					Variación Porcentual Anual				
	1975	1976	1977	1978	1979	76/75	77/76	78/77	79/78	
Ajonjolí	6.084	6.084	6.084	6.084	6.084	—	—	—	—	
Algodón fibra	18.200	18.200	23.400	23.400	23.400	—	28.6	—	—	*
Algodón semilla	2.080	2.080	2.371	2.371	2.371	—	14.0	—	—	
Arroz paddy	2.166	2.166	2.166	2.496	2.496	—	—	15.2	—	
Arroz semilla	2.761	2.761	2.761	3.900	3.900	—	—	41.3	—	
Cebada	2.600	2.600	3.120	3.120	3.120	—	20.0	—	—	*
Fríjol	7.210	7.210	7.210	8.152	8.216	—	—	13.1	0.8	*
Maíz	2.007	2.007	2.132	2.444	2.678	—	6.2	14.6	9.6	*
Sorgo	1.872	1.872	1.872	2.132	2.600	—	—	13.9	22.0	*
Soya	3.640	3.640	3.640	3.640	4.082	—	—	—	12.1	
Trigo Nacional	2.639	2.639	2.639	3.003	3.003	—	—	13.8	—	
Aceite de palma	2.730	2.730	2.730	2.730	2.730	—	—	—	—	
Cacao	16.224	16.224	21.840	21.840	26.000	—	34.6	—	19.0	*
Fique	4.095	4.095	4.095	4.095	4.095	—	—	—	—	
Tabaco										

FUENTE: Banco de la República.

Cuadro No. D-4

GRADO DE PARTICIPACION DE ALGUNOS PRODUCTOS EN EL VALOR TOTAL DE REDESCUENTO PARA BONOS DE PRENDA
1975 — 1979

	Algodón fibra		Algodón semilla		Arroz paddy		Maíz		Sorgo		Tabaco		Demás productos		Total	
	($000)	%	($000)	%	($000)	%	($000)	%	($000)	%	($000)	%	($000)	%	($000)	%
1975																
Marzo	—	—	223.081	16.8	301.006	22.6	124.078	9.3	139.511	10.5	154.397	11.6	389.383	29.2	1.331.456	100.0
Junio	—	—	147.571	16.4	159.034	17.6	72.246	8.0	64.735	7.2	168.611	18.7	288.972	32.1	901.169	100.0
Septiembre	1.235	0.1	74.575	6.7	302.154	27.2	87.018	7.8	84.933	7.7	164.759	14.9	395.184	35.6	1.108.623	100.0
Diciembre	1.732	0.2	47.728	5.2	315.094	34.2	70.491	7.6	30.616	3.3	187.190	20.3	268.659	29.2	921.510	100.0
1976																
Marzo	429	—	220.311	15.1	372.308	25.5	108.214	7.4	212.642	14.6	211.629	14.5	332.290	22.9	1.457.823	100.0
Junio	—	—	89.044	11.5	194.065	25.0	41.269	5.3	60.272	7.8	225.412	29.1	165.597	21.3	775.659	100.0
Septiembre	6.500	0.6	100.607	9.5	249.396	23.5	100.658	9.5	122.663	11.5	226.752	21.4	254.188	24.0	1.060.764	100.0
Diciembre	2.860	0.4	57.487	8.5	164.972	24.4	72.555	10.7	39.833	5.9	218.630	32.3	120.064	17.8	676.401	100.0
1977																
Marzo	518.680	30.6	231.746	13.7	240.276	14.2	53.643	3.2	163.367	9.6	229.765	13.6	256.493	15.1	1.693.970	100.0
Junio	441.626	46.5	140.416	14.8	—	—	18.908	2.0	59.485	6.3	210.805	22.22	78.416	8.2	949.656	100.0
Septiembre	499.637	33.9	199.160	13.5	112.739	7.6	78.722	5.3	192.510	13.1	215.473	14.6	176.879	12.0	1.475.120	100.0
Diciembre	242.154	20.2	102.242	8.5	141.079	11.8	122.724	10.2	113.971	9.5	240.480	20.1	235.297	19.7	1.197.947	100.0
1978																
Marzo	713.854	32.3	239.950	10.8	243.206	11.0	223.992	10.1	243.758	11.0	219.537	9.9	327.664	14.9	2.211.891	100.0
Junio	593.008	38.8	123.324	8.1	180	—	125.337	8.2	167.321	10.9	243.314	15.9	277.657	18.1	1.530.141	100.0
Septiembre	433.331	20.2	85.029	4.0	442.813	20.7	196.999	9.2	257.626	12.0	239.398	11.2	486.607	22.7	2.141.803	100.0
Diciembre	119.510	8.0	36.452	2.4	469.988	31.5	95.667	6.4	174.886	11.7	232.176	15.6	362.117	24.4	1.490.796	100.0
1979																
Marzo	791.168	31.5	127.295	5.0	469.265	18.7	94.432	3.8	322.987	12.8	230.751	9.2	478.335	19.0	2.514.233	100.0
Junio	388.701	27.7	54.932	3.9	235.881	16.8	53.886	3.8	71.609	5.1	229.585	16.4	368.213	26.3	1.402.807	100.0

FUENTE: Calculado con base en Boletines del Banco de la República.

Cuadro No. D-5

GRADO DE CONCENTRACION DE LAS EMPRESAS DE LA

UTILIZACION DEL CUPO DE REDESCUENTO

1978

Empresas	Valor redescontado (millones $)	%
— La de mayor volumen	501.2	18.6
— Las cuatro (4) de mayor volúmen	1.258.4	46.6
— Las ocho (8) de mayor volúmen	1.595.4	59.1
— Total redescontado	2.699.9	100.0

FUENTE: El almacenamiento y su financiamiento (A. Silva, R. Monsalvo).

Cuadro No. D-6

TASAS DE INTERES DE LOS BONOS DE PRENDA

1974-1978

AÑO	Tasa de Interés de mercado % (CAT)	Tasa de inflación %	Tasa de Descuento	
			Nominal	Real
1971	15.8	11.4	10.4	— 1.4
1972	26.2	14.0	10.0	—4.0
1973	38.2	20.8	10.0	—10.8
1974	41.0	24.2	15.0	—9.2
1975	32.8	22.9	17.0	—5.9
1976	31.0	20.2	17.0	—3.2
1977	33.7	33.1	17.0	—16.1
1978	30.0	18.8	17.0	—1.8

FUENTE: A. Silva R. Monsalvo. El almacenamiento y su financiamiento.

Cuadro No. D-7

SALDOS DE MERCANCIA EN ALMACENES [1]
GENERALES DE DEPOSITO
(toneladas)

PRODUCTO	SALDO A:	1974	1975	1976	1977	1978	1979 [2]
Ajonjolí	Marzo	2.505	13.167	6.922	5.981	9.504	11.455
	Junio	1.024	6.546	4.098	3.745	5.101	6.975
	Septiembre	4.279	5.924	3.449	2.870	6.065	
	Diciembre	2.897	3.540	1.416	1.605	2.577	
Algodón-Fibra	Marzo	70.459	65.099	38.653	34.900	60.018	43.300
	Junio	38.634	51.804	15.500	44.374	33.420	17.624
	Septiembre	23.672	14.637	12.863	26.682	8.174	

CONTINUACION CUADRO No. D-7

Arroz Paddy	Marzo	137.870	248.810	204.268	135.857	170.539	227.534
	Junio	69.722	178.557	105.071	18.673	41.227	135.281
	Septiembre	193.701	127.275	141.103	54.870	204.621	
	Diciembre	203.666	179.105	101.334	101.097	221.377	
Cacao	Marzo	1.425	2.170	2.442	525	1.236	3.087
	Junio	1.042	1.699	2.002	608	2.665	6.183
	Septiembre	787	1.497	872	1.182	3.131	
	Diciembre	1.667	1.548	817	641	3.500	
Cebada y Malta	Marzo	39.907	56.510	32.326	16.077	8.391	55.391
	Junio	33.319	41.791	17.574	16.273	7.329	39.575
	Septiembre	46.917	69.976	34.560	11.765	42.741	
	Diciembre	42.690	54.631	42.317	26.305	79.499	
Fríjol	Marzo	5.143	8.924	19.883	14.029	1.229	481
	Junio	2.135	16.660	10.544	10.287	506	493
	Septiembre	2.659	20.709	9.222	4.802	235	
	Diciembre	10.681	19.512	8.666	3.563	466	
Maíz	Marzo	168.558	149.117	68.210	35.201	129.132	63.883
	Junio	144.266	59.033	31.627	34.231	120.715	43.581
	Septiembre	123.920	61.760	64.573	59.591	118.233	
	Diciembre	99.268	46.946	44.586	115.970	68.045	
Sorgo	Marzo	...	...	...	128.819	191.591	173.744
	Junio	...	...	...	61.258	133.502	57.993
	Septiembre	...	...	...	155.722	158.855	
	Diciembre	...	...	41.181	122.416	112.402	
Algodón semilla	Marzo	125.409	128.377	112.027	103.374	116.467	40.786
	Junio	93.845	82.376	51.585	69.472	62.719	20.510
	Septiembre	63.836	56.606	61.383	89.452	39.224	
	Diciembre	37.092	38.522	29.343	41.053	14.075	
Soya	Marzo	30.834	87.345	34.704	47.041	49.696	54.216
	Junio	19.631	59.161	13.891	9.930	16.462	17.685
	Septiembre	76.444	65.893	30.340	32.006	41.438	
	Diciembre	50.539	40.265	4.568	12.220	6.538	
Tabaco en rama	Marzo	36.712	30.110	27.843	29.108	28.482	37.899
	Junio	23.152	28.229	25.376	40.625	28.545	27.293
	Septiembre	12.973	24.813	24.727	21.620	25.507	
	Diciembre	29.379	36.958	26.068	25.918	26.900	
Trigo	Marzo	20.410	22.057	17.473	2.474	28.931	18.291
	Junio	26.407	17.162	12.167	1.275	43.682	3.110
	Septiembre	16.779	3.463	6.613	1.749	47.446	
	Diciembre	17.048	13.852	6.173	44.177	23.073	

FUENTE: Superintendencia Bancaria. División de Estudios Técnicos. Información Directa.

[1] Corresponde a todas las modalidades de depósito (Certificados y Bonos, simple, provisional, retención y obligación prendaria).

[2] Datos a junio 17.

... Información no disponible.

Cuadro No. D-8

REDESCUENTO DE BONOS DE PRENDA GARANTIZADOS CON PRODUCTOS AGRICOLAS DE CONSUMO INTERNO — Valor Miles $ — (Saldos a fin de Mes)

PRODUCTO	SALDO A:	1975	1976	1977	1978	1979
Ajonjolí	Marzo	60.084	34.959	28.829	40.260	55.150
	Junio	21.453	8.953	11.576	19.198	23.482
	Septiembre	30.019	17.659	16.442	23.925	
	Diciembre	14.649	5.327	6.646	853	
Algodón-Fibra	Marzo	—	429	518.680	713.854	791.168
	Junio	—	—	441.626	593.008	388.701
	Septiembre	1.235	6.500	499.637	433.331	—
	Diciembre	1.732	2.860	242.154	119.510	—
lgodón-Semilla	Marzo	223.081	220.311	231.746	239.950	127.295
	Junio	147.571	89.044	140.416	123.324	54.932
	Septiembre	74.575	100.607	199.160	85.029	
	Diciembre	47.728	57.487	102.242	36.452	
Arroz Paddy	Marzo	301.006	372.308	240.276	243.206	469.265
	Junio	159.034	194.065	—	180	235.881
	Septiembre	302.154	249.396	112.739	442.813	
	Diciembre	315.094	164.972	141.079	469.988	
Arroz-Semilla	Marzo	10.056	27.653	16.024	31.268	38.130
	Junio	5.255	11.310	4.722	19.395	20.364
	Septiembre	6.140	17.559	9.487	26.766	
	Diciembre	8.923	9.817	5.789	13.912	
Cebada	Marzo	80.082	92.218	39.632	22.062	110.291
	Junio	71.211	47.796	12.899	18.651	104.476
	Septiembre	150.044	71.362	3.401	94.037	
	Diciembre	123.551	57.287	56.581	150.066	
Fríjol	Marzo	5.021	9.663	8.037	2.169	747
	Junio	3.533	5.620	2.602	86	173
	Septiembre	10.145	1.775	705	—	
	Diciembre	6.558	2.449	237	575	
Maíz	Marzo	124.078	108.214	53.643	223.922	94.432
	Junio	72.246	41.269	18.908	125.337	53.886
	Septiembre	87.018	100.658	78.722	196.999	
	Diciembre	70.491	72.555	122.724	95.667	
Sorgo	Marzo	139.511	242.642	163.367	243.758	322.987
	Junio	64.735	60.272	59.485	167.321	71.609
	Septiembre	84.933	128.663	192.510	257.626	
	Diciembre	30.616	39.833	113.971	174.886	
Soya	Marzo	189.199	106.329	146.655	155.130	164.351
	Junio	127.803	37.713	28.910	47.546	56.581
	Septiembre	160.594	106.452	104.406	164.204	
	Diciembre	58.917	13.953	30.085	15.841	
Trigo-Nal.	Marzo	6.675	12.416	2.250	36.164	23.511
	Junio	26.305	15.516	940	89.240	2.313
	Septiembre	5.545	12.888	4.496	92.427	
	Diciembre	28.770	10.154	106.372	92.886	
Aceite de Palma	Marzo	1.787	89	1.529	1.365	2.730
	Junio	1.015	41	—	410	2.594
	Septiembre	4.173	546	955	—	
	Diciembre	427	710	325	—	

CONTINUACION CUADRO No. D-8

Cacao	Marzo	22.506	39.573	8.526	31.953	76.967
	Junio	29.381	31.269	10.054	81.136	153.822
	Septiembre	24.026	16.758	29.925	81.403	
	Diciembre	24.272	12.863	23.661	83.788	
Fique	Marzo	2.973	9.390	5.011	7.293	6.548
	Junio	3.016	7.379	6.713	1.995	4.404
	Septiembre	4.498	9.189	7.062	3.845	
	Diciembre	2.592	7.504	5.601	4.196	
Tabaco	Marzo	154.397	211.629	229.765	219.537	230.751
	Junio	168.611	225.412	210.805	243.314	229.585
	Septiembre	164.759	226.752	215.473	239.398	
	Diciembre	187.190	218.630	240.480	232.176	

Cuadro No. E-1

PREFINANCIACION EXPORTACIONES

CREDITO DE PROEXPO Y DEMAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
1978 — 1979

CONCEPTO	1978 (Miles $)	1979 [1] (Miles $)
1. Ganado en pie		
— Proexpo	319.710	187.650
— Demás Instituciones financieras	145.840	64.850
	465.550	252.500
2. Carne en canal		
— Proexpo	295.453	321.262
— Demás Instituciones financieras	131.495	158.103
	426.948	479.365
3. Peces Ornamentales		
— Proexpo	67.685	45.449
— Demás Instituciones financieras	10.665	14.661
	78.330	60.110
4. Mariscos congelados		
— Proexpo	288.486	258.176
— Demás Instituciones financieras	130.032	71.442
	418.518	329.618
5. Porotos		
— Proexpo	32.484	5.300
— Demás Instituciones financieras	4.356	1.700
	36.840	7.000
6. Yuca		
— Proexpo	25.050	13.916
— Demás Instituciones financieras	9.450	3.768
	34.500	17.684
7. Banano		
— Proexpo	697.346	592.616
— Demás Instituciones financieras	248.238	163.102
	945.584	755.718

CONTINUACION CUADRO No. E-1

8. Arroz		
— Proexpo	51.898	109.600
— Demás Instituciones financieras	64.877	152.400
	116.775	262.000
9. Ajonjolí		
— Proexpo	42.000	156.990
— Demás Instituciones financieras	43.000	172.110
	85.000	329.100
10. Semillas pastos		
— Proexpo	80	2.970
— Demás Instituciones financieras	720	330
	800	3.300
11. Azúcar		
— Proexpo	245.101	578.160
— Demás Instituciones financieras	140.601	271.228
	385.702	849.388
12. Melazas		
— Proexpo	60.907	40.350
— Demás Instituciones financieras	14.212	10.150
	75.119	50.500
13. Manteca de cacao		
— Proexpo	56.220	41.800
— Demás Instituciones financieras	29.180	5.200
	85.400	47.000
14. Tabaco		
— Proexpo	687.561	482.720
— Demás Instituciones financieras	260.574	212.480
	948.135	695.200
15. Algodón		
— Proexpo	1.098.400	420.103
— Demás Instituciones financieras	749.753	146.468
	1.848.153	566.571
TOTAL		
Total Créditos		
— Proexpo	3.968.381	3.257.062
— Demás Instituciones financieras	1.982.993	1.447.992
	5.961.374	4.705.054

FUENTE: Proexpo.

Capítulo XI

Financiación de la Industria Manufacturera en los Años Ochenta: Aspectos Crediticios y Tributarios

Roberto Junguito Bonnet

A. DEFINICION DEL PROBLEMA

El tema de este informe es el del financiamiento de la industria manufacturera y en particular de la sociedad anónima durante los años ochenta con énfasis en las opciones de manejo de las políticas crediticia y fiscal.

Con marco de referencia se parte de una sección dirigida a analizar los requerimientos de inversión industrial para el próximo decenio que harían consistente el volumen de producción industrial con la de otros sectores de la economía nacional, de forma tal que el sector manufacturero no se convierta en un cuello de botella al crecimiento de la economía.

Después de analizar los requerimientos de la inversión industrial, sin detallar proyectos o actividades particulares, la segunda sección del informe pasa a abordar el tema de sus fuentes alternativas de financiamiento: reinversión de utilidades; emisión de capital; crédito doméstico institucional; crédito externo, y crédito doméstico no institucional. Allí se estudia la evolución y tendencias predominantes de tales fuentes desde los años cuarenta. Este ejercicio pone de manifiesto el predominio creciente del crédito en el financiamiento industrial en los últimos veinte años y plantea los inconvenientes que traería consigo el mantener las tendencias pasadas.

En función de tales resultados y con el objeto de profundizar en los motivos que condujeron a tan notorio proceso de endeudamiento con base en el crédito, se incluye una tercera sección que reseña la evolución del crédito a la industria manufacturera en términos de la disponibilidad, así como en las instituciones desarrolladas para canalizarlo.

Las dos últimas secciones tienen que ver con la interrelación entre las tasas de interés; la inflación y la tributación. La primera de ellas se plantea cuáles

habían debido ser las tasas de interés sobre los préstamos para mantener el costo real del crédito a las empresas y evaluar en qué medida éstas se cumplieron. Finalmente, se analiza el tema de la tributación en la sociedad anónima y se identifica el costo para ésta de conseguir aportes de capital.

En consecuencia, después de ilustrar el orden de magnitud de los requerimientos futuros de inversión en la industria manufacturera, el artículo se dirige a aportar a la discusión de las políticas económicas frente a la industria manufacturera nacional. En esencia, la argumentación que desarrolla este informe va dirigida a establecer que la sociedad anónima se ha endeudado tan significativamente como una respuesta racional ante las políticas oficiales. Estas se han caracterizado por criterios ambivalentes de gravar severamente a la sociedad y a los accionistas, lo que en un ambiente inflacionario encarece el costo del capital que tendría que pagar la empresa por suscripción de acciones, mientras que simultáneamente ha establecido las tasas de interés relativamente "bajas" a través de múltiples fondos oficiales y controles directos, lo que también en un ambiente de inflación y altos impuestos implica subsidios significativos a este medio de financiación.

B. CRECIMIENTO INDUSTRIAL Y NECESIDADES DE INVERSION: UNA APROXIMACION BURDA AL PROBLEMA

Para identificar cuál tendría que ser el monto de recursos financieros requeridos para financiar la inversión de la industria manufacturera en el decenio venidero, se debe partir por preguntar cuál requiere ser la tasa de crecimiento de la producción de la industria, según subsectores de actividad económica, para luego en función de ello contestar al interrogante de cuál debe ser el monto de la inversión que permita lograr tales incrementos en la producción.

Tal vez, la forma más directa de enfocar el primer interrogante, o sea el de determinar la tasa de crecimiento de la producción industrial requerida para el decenio venidero, es la de considerar la interrelación que existe entre la industria manufacturera y el conjunto de la economía nacional.

La experiencia internacional indica que en el proceso de desarrollo económico el sector industrial incrementa su participación en el producto nacional, o sea que el crecimiento de la industria manufacturera debe ser más rápido que el del conjunto del Producto Interno Bruto[1] . Tal, por demás, ha sido en efecto el comportamiento en Colombia en los últimos veinticinco años[2] . En consecuencia, en ausencia de modelos más adecuados de la economía colombiana que precisen en detalle las variadas y sutiles interrelaciones entre la indus-

[1] Véase, Chenery, H. y Syrquin, M. *Patterns of Development 1950-1970*, Oxford University Press, 1975.

[2] El Banco Mundial, *Economic Growth of Colombia: Problems and Prospects*, John Hopkins Press, 1973, calcula que el crecimiento del PIB entre 1953-1967 alcanzó escasamente el 5.0% anual, frente a 6.7% para la industria manufacturera. Entre 1968 y 1970 las cifras fueron, respectivamente, 6.5% y 7.8%, mientras que durante los sesenta hasta 1976, fecha de que se disponen de los últimos estimativos publicados de Cuentas Nacionales, los incrementos alcanzaron 5.8% y 6.6%.

tria manufacturera, se puede partir del criterio que dicho sector continúe su proceso de participación creciente del Producto Interno Bruto.

Bajo tales circunstancias, se puede calcular, con base en la experiencia internacional, la cual coincide con la interna, que la tasa de incremento de la producción industrial alcance cerca de 1.12 veces la del Producto Interno Bruto. Así, una meta de aumento del 6.5o/o en el PIB exigiría una tasa de aumento de la industria del 7.4o/o[3].

La siguiente tarea que resulta indispensable emprender es la de identificar el crecimiento relativo de los diversos sectores, pues si bien es cierto que mediante la metodología anterior es posible identificar la tasa global de crecimiento requerido para el sector manufacturero, las necesidades totales de inversión resultarían muy diferentes si ellas se logran con crecimientos alternativos en los distintos sectores. Obviamente, el crecimiento requerido de los diversos subsectores depende de la estructura de la demanda final para inversión, consumo doméstico y exportaciones, así como de los requerimientos interindustriales. Todo ello, por demás, depende a su vez de la actual estructura industrial y de las políticas sobre sustitución de importaciones y distribución del ingreso que el Gobierno pretenda proseguir[4].

A pesar de la multiplicidad de factores involucrados, en la literatura económica se ha discutido que el proceso de industrialización se consolida primero en la producción de bienes de consumo; luego en bienes intermedios y, por último, en bienes de capital[5]. Este patrón de desarrollo industrial parece estarse cumpliendo a cabalidad en el caso colombiano según se puede advertir en el Cuadro 1, que calcula por decenios, para el período 1940-1980, la participación sectorial en el valor bruto de la producción manufacturera colombiana. Extrapolando las tendencias allí señaladas sería de esperar que para la década de los ochenta la participación de los bienes de consumo sea del orden de 45.8o/o; bienes intermedios 38.5o/o, y de capital 16.2o/o[6].

Finalmente, se tiene que tomar en cuenta la interrelación entre los incrementos requeridos de producción y las necesidades de inversión o capitalización para lograr tales metas. Esto se puede obtener a través de las denominadas relaciones marginales capital-producto, las cuales se pueden derivar de las cifras del DANE. Por considerar, sin embargo, que esta entidad no produce cifras consistentes para las empresas de menor tamaño, se optó por tomar las cifras para las empresas de mayor tamaño (más de 100 em-

3 Chenery-Syrquin, op. cit., Table 3, p. 20-1.

4 Las etapas de desarrollo industrial colombiano según sus épocas de sustitución de importaciones, crecimiento del mercado interno y promoción de exportaciones se presenta en Berry, A. "A Descriptive History of Colombian Industrial Development in the XX Century" artículo en publicación. En torno al impacto de la redistribución del ingreso sobre la composición de la demanda, véase OIT, *Hacia El Pleno Empleo*, Ginebra, 1970.

5 Chenery, H. "Patterns of Industrial Growth", AER, 1960. El autor indica que las elasticidades ingreso respectivamente tienden a ser menores, iguales y superiores a la unidad.;

6 De las cifras sobre cambios en la participación se pueden derivar elasticidades respecto al cambio porcentual del producto manufacturero de (.93) para bienes de consumo; (1.0) para bienes intermedios y (1.21) para bienes de capital. Si la tasa anual de incremento de la producción bruta manufacturera es de 7.4o/o durante los ochenta, se lograrían la participaciones indicadas arriba.;

pleados) y derivar de allí las relaciones de inversión por unidad de producto adicional. Las cifras correspondientes se transcriben en el Cuadro 2.

Los resultados indican cómo, en efecto, la relación capital-producto que muestra la intensidad de capital de la tecnología imperante, tiende a ser mayor en las industrias de bienes intermedios, especialmente en actividades como hierro y acero, petróleo y carbón y minerales no metálicos (cemento), que en las productoras de bienes de consumo y aún respecto de la de bienes de capital. Asimismo, se denota en casi todos los casos cierta disminución aparente de los coeficientes cuando se comparan los años anteriores a 1967 con las cifras para el último decenio. Esta disminución parece reflejar no solo una mayor eficiencia en el uso de capital sino principalmente una mayor utilización de la capacidad instalada en los años sesenta, fenómeno comprobado estadísticamnte[7].

De todo lo anterior se pueden derivar, en forma aproximada, los requerimientos anuales promedio de inversión en la industria manufacturera durante el decenio de los ochenta. Para ello cabe simplemente considerar que la relación marginal capital-producto para el conjunto del sector manufacturero para los años ochenta resulta de promediar las cifras del Cuadro 2, según la participación esperada de los diferentes sectores en esa década, lo que resulta en unos requerimientos de inversión por unidad adicional del producto de 1.84[8]. Si además se considera un crecimiento anual del 7.4o/o para el sector fabril, se encuentra que la inversión en este sector anual como porcentaje del producto industrial deberá alcanzar el 13.6o/o. En cifras absolutas (miles de millones de pesos de 1979) tal porcentaje de requerimientos implicará una inversión anual del orden de $82.1 miles de millones hacia 1980, $117.4 en 1985, y $167.7 en 1990[9].

7 Véase, Thoumi, Francisco. "The Utilization of Fixed Industrial Capacity in Colombia: Some Empirical Findings". Asímismo, los resultados de la encuesta industrial de Fedesarrollo transcritos en Junguito, R. y Castro, Y. "La Financiación a la Industria Manufacturera Colombiana", FEDESARROLLO, febrero de 1979.

8 Según los datos de cuadros anteriores, se tiene que:

RAMA INDUSTRIAL	PARTICIPACION SUBSECTOR INDUSTRIAL	RELACION INCREMENTAL CAPITAL—PRODUCTO
Bienes de consumo	.453	.711
Bienes intermedios	.385	3.66
Bienes capital	.162	.68
Total industria fabril	**100.0**	**1.84**

9 Tal estimativo resulta de calcular que el Producto Interno Bruto de la industria fabril hacia 1979 será, dado el crecimiento real y los aumentos de precios, del orden de $229.9 miles de millones y el valor de la producción bruta correspondiente será de 2.44 veces tal valor, a juzgar por la relación entre producción bruta y valor agregado industrial que resulta de las encuestas manufactureras del DANE. De tal suerte, al suponer un coeficiente de inversión del 13.6o/o y un crecimiento real anual del sector manufacturero del 7.4o/o, se obtienen las cifras señaladas.

En resumen, las necesidades de inversión industrial para el decenio de los ochenta posiblemente superarán los cien mil millones de pesos anuales y serán crecientes habida cuenta de que el crecimiento del sector manufacturero en esta etapa del desarrollo nacional, según la experiencia internacional, deberá superar significativamente el crecimiento del conjunto de la economía y en razón de las altas relaciones incrementales capital-producto que deberá lograrse, si se considera que el nivel existente de utilización de la capacidad instalada es muy alto y que el crecimiento se tendría que dar en sectores relativamente intensivos en capital. Obviamente estrategias de desarrollo encaminadas a fomentar el uso de técnicas intensivas en mano de obra y aquellos que impliquen una redistribución del ingreso actuarían hacia menores requerimientos de inversión.

C. EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION

¿Cómo financiar los requerimientos de inversión para la industria manufacturera indicados atrás? Para ello las empresas han recurrido tradicionalmente a un conjunto de fuentes alternativas de recursos entre las cuales cabe señalar a la reinversión de utilidades; emisión de capital; crédito doméstico institucional; créditos externos bancarios y de proveedores y aún créditos no institucionales o extrabancarios.

La mezcla precisa de las diversas fuentes de financiamiento es una de las materias de estudio más importantes dentro de la teoría de la administración de empresas y, en esencia, la escogencia más adecuada, según tales preceptos del manejo financiero, es aquella que conduce a minimizar los costos de financiación de la empresa[10]. Los economistas, por lo general, ignoran la importancia de este tema al considerar frecuentemente irrelevante la estructura de financiamiento, principalmente por suponer la igualación de las tasas de interés y retornos a inversión en las diversas actividades[11].

En el caso colombiano, tal como se puede advertir en el Cuadro 3, la participación de las diversas fuentes de recursos ha sufrido durante los últimos cuarenta años, en gran medida como resultado de las políticas oficiales que han incidido en el costo alternativo de los diversos tipos de recursos. En términos simplemente de sus tendencias históricas, se denota que la financiación por medio de préstamos con el transcurso de los años se ha convertido en la principal fuente de fondos para la sociedad anónima colombiana, mientras los aportes de capital en formas de emisión de bonos, acciones, etc. virtualmente han dejado de tener importancia alguna. La otra fuente básica de recursos y la cual ha mantenido una participación relativamente estable, ha sido la reinversión de utilidades que incluye el uso de reservas.

De continuarse tal tendencia durante los años ochenta las empresas colombianas, indudablemente, entrarían a niveles peligrosos de endeudamiento y

[10] Véase, Salomon, Ezra. *The Theory of Financial Management*, Columbia University Press, New York, 1963, capítulos III-IX.

[11] El artículo clásico es el de Modigliani, A. y Miller. "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, June, 1958.

cualquier situación de quiebra naturalmente estaría a cargo no de los propietarios de éstas sino del sector financiero nacional y del Gobierno Nacional, que a través de sus múltiples fondos de redescuento y mediante políticas de intereses baratos ha sido, como se analizará más adelante, el que ha fomentado tal situación.

La financiación con base en el crédito favorece a las empresas de mayor tamaño existentes antes que facilitar la promoción de nuevos pequeños y medianos emprendimientos[12]. Por lo demás, otras críticas a la política seguida en Colombia argumentan que un elevado endeudamiento ha inducido a las empresas a adoptar una conducta conservadora que se refleja en una aversión a las inversiones riesgosas particularmente en el campo innovativo. Asimismo, un elevado endeudamiento es una forma por medio de la cual unos pocos propietarios utilizan el ahorro nacional para su beneficio y con la consecuente concentración de la riqueza[13].

Más aún, el financiamiento de la inversión industrial a través de crédito es una forma de elevar artificialmente la demanda de crédito institucional, lo que choca con los esfuerzos oficiales por restringir el crédito y produce enfrentamientos claros entre el Gobierno y el sector privado. Visto bajo tal óptica, una modificación de las políticas de endeudamiento de las empresas resultaría ser benéfica no solo por su carácter estructural discutido atrás, sino también por sus virtudes coyunturales en términos de reducir la demanda por crédito y facilitar así los esfuerzos de estabilización emprendidos por las autoridades monetarias.

D. INSTITUCIONES DE CREDITO Y DISPONIBILIDAD DE RECURSOS[14]

Los argumentos anteriores conllevan naturalmente a preguntarse por qué se ha sucedido tal proceso de endeudamiento de la sociedad anónima colombiana y qué medidas se pueden adoptar para mejorar la estructura financiera de las empresas y facilitar los recursos para la inversión futura. A este respecto, en la presente sección se estudia el desarrollo de las instituciones dirigidas a canalizar crédito al sector industrial en años recientes y, en particular, en función de ellas a cuantificar la disponibilidad de recursos crediticios de que ha gozado la industria nacional.

En términos de la disponibilidad total de crédito los resultados del estudio citado atrás, indican que hasta comienzos de los sesenta el crédito industrial

[12] La selectividad del crédito institucional en contra de pequeños y medianos emprendimientos les forza a financiarse en mayor proporción con recursos internos y crédito extrabancario. Véase, Gómez, H. y Villaveces, R. "La Pequeña y Mediana Industria y el Desarrollo Colombiano", FEDESARROLLO, 1977, y también Superintendencia de Sociedades, *Financiamiento de las Sociedades*, Documento No. 8, febrero de 1979.

[13] Junguito y Castro, op. cit., p. 64. El último comentario había sido elevado con anterioridad por Guillermo Perry en sus críticas al trabajo de González, A. "Capitalización de las Sociedades Anónimas", El Mercado de Capitales en Colombia-1975, Banco de la República y Asociación Bancaria, p. 151-153.

[14] La presente sección se fundamenta principalmente en el estudio de Junguito, R. y Castro, Y. "La Financiación de la Industria Manufacturera Colombiana, FEDESARROLLO, 1979, realizado a solicitud de la Corporación Financiera Colombiana.

tenía como principal y única fuente a la banca comercial, a pesar de lo cual el sector manufacturero logró mantener una participación tanto en créditos nuevos como vigentes del 25%, algo superior a su correspondiente participación en el PIB. Sin embargo, desde mediados de los sesenta el incremento de tales recursos comenzó a ser menos dinámico.

En consecuencia, la creciente demanda de recursos financieros y la tendencia predominante hacia la mayor intervención estatal en la economía indujo un conjunto de reformas y la creación de instituciones financieras más adecuadas al desarrollo del país, las cuales comenzaron a tomar lugar durante los años sesenta y cuya importancia real se gestó en los setenta.

Entre las nuevas instituciones que se crearon o fortalecieron están las corporaciones financieras, los programas de crédito industrial de la Caja Agraria y la Corporación Financiera Popular y los "fondos" de redescuento del Banco de la República como el Fondo Financiero Industrial y el Fondo de Inversiones Privadas; más tarde, se dotó de recursos a PROEXPO para el otorgamiento de crédito principalmente a través de la denominada resolución 59 de 1972[15].

En el Cuadro 4 se presenta la distribución de los créditos vigentes contratados por la industria manufacturera colombiana durante lo corrido del decenio de los setenta, o sea a partir del fortalecimiento de las instituciones financieras y fondos oficiales que canalizan sus recursos a través del sistema financiero nacional compuesto por los bancos comerciales, corporaciones financieras y Caja Agraria. Asímismo, se incluyen cifras de créditos externos directos que adicionados a los otorgados por la red financiera nacional constituyen el total del crédito institucional. Finalmente, se incluye un estimativo de los créditos vigentes de origen extrabancario.

Como se puede observar allí, durante el período 1971-78 el crédito de la banca comercial registró un crecimiento del 39.2% anual; el de las corporaciones financieras el 25.8% y el correspondiente al programa industrial de la Caja lo hizo en el 31.6%, cifras todas superiores al ritmo de inflación interna de la economía colombiana y que, por tanto, son indicativos de la política financiera de esa época frente a la industria manufacturera. Aunque los datos del cuadro no permiten verificarlo, tales aumentos en el crédito fueron posibles principalmente gracias a los redescuentos obtenidos a través del Fondo Financiero Industrial y por resolución 59 de PROEXPO, cuyos recursos en ese período se elevaron al 60% anual.

El Cuadro 4 indica las cifras correspondientes al endeudamiento externo privado vigente registrado directamente en la Oficina de Cambios más el crédito de proveedores, es decir, el crédito externo diferente del otorgado a través del sistema financiero nacional el cual queda contabilizado en las cifras de créditos bancarios y de corporaciones. Las cifras expresadas en pesos y

[15] Aunque las corporaciones habían sido creadas desde 1960 (decreto 2369) su importancia en el crédito industrial solo comenzó a hacerse patente desde 1966 cuando comenzaron a ser canalizadas a través de éstas las líneas del Banco Mundial.

resumidas en las columnas (4) y (5) indican que tal fuente de financiación registró un incremento del orden del 20°/o anual en el período anotado. Tal ritmo de aumento en el endeudamiento externo si bien ratifica la hipótesis de que en los últimos años, y como resultado de las políticas restrictivas de crédito interno y las diferenciales en las tasas de interés internos e internacionales, se estimuló su utilización, de todas formas implica incrementos en los créditos externos privados inferiores a los aumentos registrados en el crédito del sistema bancario y corporaciones[16].

El total de los créditos vigentes de la banca comercial, corporaciones financieras y Caja Agraria dirigidos al sector de la industria manufacturera como la situación de créditos externos vigentes que no fueron otorgados a través del sistema financiero nacional que aparece en la columna (6), puede entonces interpretarse como el crédito institucional vigente al sector manufacturero nacional. Como se puede derivar del cuadro, el crecimiento anual promedio del crédito institucional total a la industria manufacturera así definido fue del 25.8°/o anual. En igual lapso el incremento doméstico en los precios o tasa de inflación anual medida según el índice de precios implícitos del Producto Interno Bruto fue del 22.0°/o y la tasa real anual de aumento de la producción manufacturera alcanzó el 6.7°/o[17]. De la comparación de los tres indicadores puede colegirse que el crédito industrial se incrementó en términos reales (o sea a un ritmo mayor al de la inflación), pero inferior al aumento registrado en el valor corriente de la producción industrial que alcanzó cerca del 28.7°/o anual. Este último resultado, en esencia, implica que el sector de industria manufacturera vio levemente reducido su volumen de crédito por peso de producción.

Sin embargo, la industria manufacturera nacional también recurrió al crédito no institucional o extrabancario, el cual es de dos tipos diferentes: el denominado mercado extrabancario "vigilado" y "no vigilado", que constituye el mercado negro de capitales propiamente dicho[18]. Un estudio reciente analizó la situación y evolución de los pasivos de las sociedades anónimas y algunas limitadas con el mercado extrabancario[19] y sus resultados fueron ajustados para tomar en cuenta el total de empresas de la industria manufacturera[20]

Los resultados se transcriben en la última columna del Cuadro 4 e indican en primer término, que la tasa anual de incremento en el crédito extrabancario ha sido similar a la del crédito institucional a la industria manufacturera aun-

16 Véase, Montes, Fernando y Jaramillo, Juan C. "El Comportamiento del Endeudamiento Privado Externo para la Financiación a las Importaciones 1971-1977", *Revista del Banco de la República*, marzo de 1978, y Salazar, Pablo. "El Financiamiento del Sector Externo", *Financiamiento Externo, 1977*, Asociación Bancaria.

17 Cálculos basados en Banco de la República, *Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1976* y estimativos de *Coyuntura Económica* para 1977 y 1978.

18 Véase, Junguito, R. y Caballero, C. "La Otra Economía". *Coyuntura Económica*, diciembre de 1978.

19 Gaviria, Fernando. "El Mercado Extrabancario y las Tasas de Interés en Colombia... *Revista del Banco de la República*, junio de 1978.

20 Junguito, R. y Castro, Y. op. cit., p.24-27.

que su utilización se incrementó algo más rápidamente después de 1974. Las cifras parecen, a todas luces, consistentes con la información que se desprende a nivel independiente de declaraciones de empresas sobre la utilización del crédito extrabancario y, en cierta manera, con la evolución de la política monetaria financiera y de comercio exterior registrada en los últimos años. En cuanto hace a los resultados sobre utilización de crédito extrabancario, se ha identificado en las encuestas industriales de Fedesarrollo, que cerca del 8% del financiamiento de las empresas se encuentra constituido por recursos no institucionales[21], lo que junto con la participación del crédito institucional implicaría que el "extrabancario" como proporción del crédito institucional fue del 17% en los últimos años, cifra muy cercana a la implícita en el Cuadro 3.

En resumen, se encuentra que el período de mayor endeudamiento con base en crédito por parte de las sociedades anónimas manufactureras se dió especialmente desde fines de los años sesenta, según se ilustró en la sección anterior, y coincidió plenamente con una etapa de un veloz desarrollo institucional para canalizar el crédito a la industria, especialmente alrededor de organismos y fondos especiales del Gobierno, entre los que cabe señalar a la Corporación Financiera Popular, el Fondo Financiero Industrial, el Fondo de Inversiones Privadas, las líneas especiales a través de Proexpo, y las líneas de crédito del Banco Mundial canalizadas por intermedio del Banco de la República a las corporaciones financieras. Como resultado de todo ese andamiaje de instituciones se logró que entre 1970-8 se registraron incrementos en el crédito institucional en proporciones mayores a los registrados por la inflación interna, aunque ligeramente inferiores al aumento del producto industrial. Para complementar las necesidades crediticias los industriales recurrieron al crédito externo principalmente de proveedores y aún al extrabancario. La situación de una verdadera escasez de crédito institucional no se vino a presentar, sin embargo, sino a partir del año en curso.

E. ENDEUDAMIENTO Y TASAS DE INTERES

Los resultados de las secciones anteriores indican la ocurrencia simultánea de un mayor proceso de endeudamiento de la sociedad anónima y de una política oficial dirigida a incrementar la oferta de recursos crediticios y romper los cuellos de botella existentes, pero estos resultados no explican, sin embargo, por qué las empresas optaron por tomar tales recursos institucionales ofrecidos e inclusive por qué procedieron a contratar créditos externos y aún extrabancarios.

Naturalmente, la primera hipótesis que surge al respecto es que el crédito resultó más barato para el empresario que el salir a obtener aportes de capital mediante la emisión de acciones y bonos. Tal hipótesis debe comprobarse mostrando que el crédito se ha hecho relativamente más barato que el costo de los aportes de capital. Para ello se puede ilustrar que con el paso de los años el costo real del crédito ha disminuido y, en segundo término, mostrar

[21] Como "crédito extrabancario" se clasifican tanto el rubro propiamente denominado como lo declarado como "otros recursos" pues se presume que las empresas no quieran denunciar como "extrabancario' los recursos de fuentes no oficializadas.

que, de otro lado, el costo para la empresa de los aportes de capital no se ha hecho más barato. El tema de esta sección del estudio es el relativo al costo real del crédito.

La forma más usual en Colombia de mostrar que las tasas de interés han estado subsidiadas ha sido la de compararlas con las tasas de inflación. Un ejemplo ilustrativo es el seguido en el Cuadro 5 que compara las tasas activas de interés sobre los recursos de los principales fondos de redescuento oficiales; del crédito externo y aún del extrabancario con la tasa de inflación en cada año respectivo. De esta manera se infiere que salvo 1970, 1971 y 1975 (año de reforma financiera de López), las tasas reales de interés han sido negativas o tan bajas que se encontrarían significativamente por debajo del costo de oportunidad del capital en Colombia[22].

Un estudio reciente del autor para el Banco de la República encontró que también se han presentado subsidios en los créditos correspondientes a los otorgados por el Banco Mundial canalizados por intermedio del Banco de la República a las corporaciones financieras y que tales subsidios no han provenido del BIRF como entidad de ayuda externa sino del Banco Emisor mismo. En términos de su tasa de interés, se identificó que mientras las corporaciones han venido pagando tasas efectivas de interés del 7°/o anual, al ser expresadas en dólares, el costo para el país y concretamente para el Banco de la República de tales créditos una vez se termine el proceso de amortización de los mismos, puede alcanzar entre el 9.8°/o y 12.0°/o anual, según se continúe o no el ajuste monetario internacional de las monedas "duras" frente al dólar[23].

En consecuencia, los resultados anteriores indican que todo el desarrollo institucional de organismos especializados de crédito (durante los setenta) vino acompañado también de políticas de tasas reales de interés cercanas o inferiores a cero y en consecuencia subsidiadas frente al costo de oportunidad del capital en Colombia. Tales subsidios incluyeron también al principal mecanismo de crédito externo frente a la industria que han sido las líneas de crédito del BIRF canalizadas por las corporaciones financieras. La reforma financiera de 1975 logró apenas transitoriamente durante ese único año reducir los subsidios, pero el proceso inflacionario de los años subsiguientes conllevó inmediatamente de nuevo a la ruta de los subsidios.

Una manera más apropiada para explicar ese proceso de endeudamiento creciente de las sociedades anónimas debe incorporar no solo la demostración de que se presentaron subsidios crediticios, sino además que éstos se han venido acentuando. Para ilustrar este hecho cabe considerar que en varios artículos económicos diversos autores han llegado casi simultáneamente a desarrollar una fórmula que toma más precisamente en cuenta el costo del dinero en función de las tasas de interés predominantes en ausencia de infla-

22 El artículo tradicional de Harberger, A. "La Tasa de Retorno del Capital en Colombia" estima en 10°/o real dicho costo de oportunidad y en trabajos más recientes de FEDESARROLLO se ha recalculado tal valor al 12°/o.

23 Junguito, Roberto y Niño, Jaime. "Evaluación de las Líneas del Banco Mundial, canalizadas a través del Banco de la República, con destino a las Corporaciones Financieras", septiembre de 1979.

ción; de la inflación, y de los impuestos directos[24]. La idea desarrollada es que la tasa de interés que sería requerida para que el costo del dinero fuese equivalente antes y después de un proceso inflacionario, es que ésta fuese igual a la tasa de interés sin inflación más la tasa de inflación dividida por uno menos la tasa de tributación sobre las utilidades o rentas[25]. Para entender tal formulación cabe simplemente considerar que la inflación implica una reducción en el valor real de una deuda pendiente, y que para compensar ese menor valor real de la deuda el prestamista encontraría indiferente que le subieran la tasa de interés sobre el préstamo en el preciso valor de la inflación si los intereses pagados no fuesen deducibles como costo para el pago de impuestos. En la medida que los intereses son deducibles el prestamista estaría dispuesto a aceptar tasas de interés aún más altas precisamente en la proporción indicada en la fórmula.

Dado lo anterior se tiene que si con el proceso inflacionario las tasas de interés sólo se ajustan en una proporción menor de las indicadas en la fórmula, el prestamista recibe un subsidio en términos de costos reales de interés inferiores a los del período pre-inflacionario y, por el contrario, el prestatario no compensaría con los intereses la pérdida del valor real de sus recursos prestados[26].

En el Cuadro 6 se hace un ejercicio de comparación entre las tasas requeridas de interés y las tasas efectivamente pagadas por las sociedades anónimas durante este último período de auge inflacionario, ocurrido desde 1970, con el fin de identificar de mejor manera el grado de incentivo a subsidio implícito en la obtención de créditos bancarios por parte de las sociedades anónimas.

Para el cálculo de la tasa requerida se consideró que la tasa de interés sin inflación debería corresponder, en el margen, al costo de oportunidad del capital en Colombia; como tasa de inflación se utilizó la correspondiente al consumidor empleado del DANE, mientras que la tasa de tributación

[24] Véase, Feldstein, M. "Inflation, Income Taxes and the Rate of Interest: A Theoretical Analysus" American Economic Review, December, 1976, y Darby, M. R. "The Financial and Tax Effects of Monetary Policy on Interest Rates", Economic Inauiry, June 1975.

[25] $r^* = r + \frac{\alpha}{(1 - t)}$

Donde,

r^* = tasa requerida de interés para manteer el valor real de la deuda.

q = tasa de inflación.

t = tasa de tributación a la renta, en el caso de ser los intereses deducibles.

r = tasa de interés si no se registran inflación interna, tomada como la tasa real interna de retorno del capital.

[26] Una aplicación para el caso de las personas naturales en Estados Unidos entre 1972-74 encontró que la posición neta había sido negativa para los contribuyentes frente al Gobierno Nacional, o sea que se había dado un caso de impuesto a la inflación. Véase Tanzi, Vito. "Inflation and the Incidence of Income Taxes on Interest Income: Some Results for the United States' IMF Staff Papers, July 1977.

pertinente es la promedio aplicable a las sociedades anónimas. Del lado de las tasas de interés pagadas por las sociedades manufactureras de capital, se utilizaron las calculadas en el Cuadro 5, una de las cuales se refiere exclusivamente a la tasa nominal sobre créditos institucionales internos; otra incorpora también a los créditos externos y la última incluye, asimismo, al crédito extrabancario.

Los resultados del ejercicio ilustran cómo, a pesar de los ajustes ascendentes en las tasas de interés especialmente a raíz de la reforma financiera de 1975, el creciente proceso inflacionario en conjunto con la deducción de intereses pagados como elemento de costo en la estimación de la renta gravable de las sociedades, ha redundado en que la brecha entre las tasas de interés que habían debido pagar las sociedades y las que efectivamente pagaron se vino ampliando.

F. ALGUNAS BARRERAS FISCALES A LOS APORTES DE CAPITAL EN LAS EMPRESAS

En la sección anterior se ilustró cómo el costo real de financiar la inversión con crédito vino en descenso durante los setenta, lo cual puede y de hecho explica la tendencia predominante al mayor endeudamiento. Para complementar tal análisis se debe proceder a estudiar la otra esquina del problema o sea la del costo para las empresas de obtener recursos a través de emisión de capital.

Obviamente, el costo para una empresa de obtener capital directamente está vinculado con el rendimiento que exigiría el prestamista (en caso de emisión de bonos) o accionista (en el evento de subscripción de acciones) por su inversión. Tal rendimiento sobre la inversión se encuentra, por su parte, directamente vinculado con el nivel de las tasas de interés o rendimiento que se percibirían y con el tratamiento tributario aplicable a esos intereses y dividendos, e indirectamente con los rendimientos alternativos que podría obtener el inversionista en otras actividades.

La literatura económica colombiana ha hecho especial énfasis en el segundo factor, o sea el de la competencia negativa de activos más rentables especialmente del Gobierno Nacional. A comienzos de los setenta, en el Primer Simposio sobre el Mercado de Capitales, se criticaba a los papeles del Gobierno como cédulas del Banco Central Hipotecario y Bonos de Desarrollo Económico del IFI por su característica de ser (en ese entonces) exentos de impuestos y, más recientemente, se han dirigido las baterías a otros instrumentos como el certificado de abono tributario y, principalmente, hacia los certificados de cambio, que además de registrar altas tasas de rentabilidad son virtualmente exentos de impuestos.

Asimismo, se han dado los primeros pasos de cambios de legislación para resolver el otro lado del problema, o sea el de por qué las empresas no pueden ofrecer rentabilidades comparativas o superiores a las del mercado. Natural-

mente, esta área del problema se encuentra vinculada con el impacto inflacionario sobre la tributación de ingresos por intereses y dividendos; con el régimen fiscal frente a las ganancias de capital, y con la situación misma de la doble tributación a la sociedad anónima.

En torno a la tributación de rentas por concepto de intereses y dividendos, ha sido ya discutido ampliamente en Colombia cómo el proceso inflacionario eleva y grava artificialmente los ingresos nominales[27] .Para evitar dicho impuesto a la inflación, se optó por modificar la legislación colombiana al ajustar las escalas de impuestos en función de la inflación, primero en forma moderada e insuficiente en la Reforma Tributaria de 1974 que solo proveyó ajustes hasta por un 8%o anual; más tarde, mediante la Ley 54 de 1977 que amplió tales ajustes "en las cifras expresadas en pesos" al 14%o y 60%o, respectivamente[28] , y, finalmente, por medio de la Ley 20 de 1979 que aceptó una indexación del 100%o[29] . En síntesis, en el curso de los tres últimos años se han efectuado las reformas pertinentes en la legislación tributaria para evitar que los contribuyentes tributen sobre la inflación, disminuyendo por tal concepto la tasa de rendimiento que las sociedades por tal concepto tendrían que retribuir al inversionista para obtener suscripción directa de capital.

Un segundo factor que ha entrado en juego desde 1975 y que también incide negativamente sobre el retorno de los inversionistas en acciones, es el relativo a las ganancias de capital. Con la Reforma Tributaria de 1974 se incorporó en la legislación colombiana una de las recomendaciones de la Comisión Musgrave que era la de establecer dicho tributo, el cual fue calificado por dos antiguos miembros de ese equipo (y quienes fueron los encargados de "evaluar" la Reforma) "potencialmente como uno de los componentes más importantes del nuevo sistema tributario"[30] . El impuesto, tal como lo concibió la Reforma, gravaba la utilidad obtenida por los socios en la enajenación de acciones, sobre la base de las tarifas progresivas como una ganancia ocasional[31] . En términos de provisión por el impacto inflacionario sobre tales ganancias sólo se consideró un reajuste anual del 8%o en el costo histórico, el cual fue reajustado también por la Ley 54 de 1977 al 14%o de la inflación anual en ese año y 60%o para los posteriores[32] .

Por su parte, la Ley 20 de 1979 elevó la opción de indexar el costo fiscal de los activos hasta por 100%o del índice de inflación anual y procedió a convenir que la ganancia ocasional se calcularía sobre la base de la diferencia entre el valor de la enajenación y costo fiscal en un monto equivalente, al 50%o de la respectiva tarifa de renta del contribuyente, otorgándose, asimismo,

27 Véase. Carrizosa, Mauricio. "La Inflación y el Impuesto de la Renta de las Personas Naturales *La Estructura Fiscal Colombiana*, Universidad Javeriana, junio de 1979. Sin embargo, el autor anota que el aumento del nivel de precios no conduce al aumento esperado en los recaudos.

28 Véase, Arango, S. y F. "La Inflación y el Impuesto a la Renta a las Personas jurídicas", *La Estructura Fiscal Colombiana*, op. cit., p. 144.

29 Ley 20 de 1979 (Abril 16), de *Alivio Tributario*, Artículo 1.

30 Cita del informe de Mc. Lure, C. y Guillis, M. tomada por Low, E. "La doble tributación a las Sociedades y Socios", *La Estructura Fiscal Colombiana*, op. cit., p. 118.

31 Low, E., Ibid.

32 Arango, S. y F. op. cit., p. 144; Low, E. op. cit. p. 119.

exenciones de este impuesto si el valor de venta del activo se reinvierte en adquisición de nuevos activos fijos y bonos del IFI[33].

De todo lo anterior se desprende que la adopción del régimen de ganancias de capital, resultó en una barrera adicional para el logro de aportes directos de capital por parte de las sociedades anónimas. El régimen tal como se concibió en la Reforma Tributaria al gravar la inflación, implicaba "un gran desestímulo a la inversión en valores bursátiles"[34]. Las modificaciones posteriores estuvieron dirigidas a gravar únicamente las ganancias reales y, por tanto, a reducir el desestímulo original[35].

En consecuencia, los ajustes tributarios de los últimos dos años y, en particular los implícitos en la más reciente Ley de Alivio Tributario, de hecho han corregido en gran medida dos de las tres principales barreras que actuaban en contra de la obtención de recursos por emisión de capital por parte de las sociedades anónimas colombianas. Tal como se encuentran hoy en día las cosas la única barrera vigente es la de la doble tributación a las empresas, o sea el hecho de que las utilidades distribuidas de las sociedades se gravan dos veces; primero, en cabeza de la empresa, y luego del inversionista[36].

El tema de si tales utilidades deben ser gravadas dos veces ha suscitado una gran discusión, tanto al nivel internacional[37], como colombiano.[38] De todos aquellos trabajos, en resumen, los argumentos a favor de mantener la doble tributación están dirigidos a señalar que: (i) la sociedad y el socio son dos entes jurídicos diferentes; (ii) ésta ayuda a elevar la progresividad del sistema tributario, (iii) las distorsiones en la política de financiamiento de las firmas no han sido documentadas ni serían significativas; (iv) la eliminación de la doble tributación se haría solo con un costo en términos de ingresos fiscales; (v) la doble tributación no sería un problema en el evento de que se trasladase el impuesto al consumidor, (vi) la integración del sistema tributario es difícil administrativamente. (vii) la integración redundaría en una menor cuantía de utilidades retenidas y, por lo tanto, en la inversión industrial.

33 Véase, *Ley de Alivio Tributario*, Ley 20 de 1979 (Abril 16), Art. 6, 7 y 10. Cabe anotar que, aparentemente, tal beneficio a la capitalización no favorece especialmene la reinversión en acciones que si estaba cobijada en el anterior.

34 Low, E., op. cit., p. 118.

35 A otros aspectos de la Reforma de las ganancias de capital en la Ley de Alivio Tributario se le han formulado importantes objeciones. Véase, *Coyuntura Económica*, abril de 1979.

36 Cabe anotar que tradicionalmente la legislación colombiana ha exencionado o descontado de la tributación sobre los dividendos distribuídos a los primeros ingresos recibidos por ese concpeto, para las personas naturales de patrimonios líquidos inferiores, lo que reduce la inequitativa carga fiscal que el sistema de doble tributación impone sobre tales personas. La *Ley de Alivio Tributario* fija el descuento sobre los primeros $100 mil y para personas con patrimonio líquido inferior a $4 millones.

37 Un buen resumen de los actores y posiciones en el debate internacional aparece en Mc. Lure, C. *Must Corporate Income be Taxed Twice?* Brookings Institution, 1979. El análisis de los aspectos más relevantes para los países en desarrollo se presenta en Lent, G. "Corporation Income Tax Structure in Developing Countries", *IMF Staff Papers*, Nov. 1977.

38 Entre los estudios que analizan el caso colombiano caben citar a los siguientes: OEA-BID, *Fiscal Survey of Colombia*, John Hopkins Press, Baltimore, 1965, Bird, R. *Taxation and Development: Lessons from the Colombian Experience*, Harvard University Press, 1970; Slitor, R. "Reforma de la Estructura Tributaria de las Sociedades en Colombia. . ." op. cit.; Low, E. "La Doble Tributación de Sociedades y Socios", op. cit., y los comentarios de Guillermo Perry en la ponencia de González, A. "Capitalización de las Sociedades Anónimas", op. cit. en el Simposio del *Mercado de Capitales en Colombia - 1975.*

Aunque en la discusión para el caso colombiano se han esgrimido todos los anteriores argumentos, lo que parece haber predominado es una presunción de que las distorsiones en el mercado de capitales (i.e. la tendencia a recurrir al endeudamiento) no han sido importantes; que los impactos en los recaudos tributarios serían significativos[39], y que cualquier modificación redundaría en una concentración del ingreso. Por lo demás, los estudios han terminado adoptando una posición política generalmente favorable al mantenimiento de la doble tributación.

Los resultados de este informe llevarían a contradecir una de las presunciones más fundamentales de quienes han manifestado su apoyo al mantenimiento del régimen de doble tributación, pues se ha ilustrado que la distorsión en la estructura de financiamiento de las empresas hacia un mayor y perjudicial endeudamiento sí ha sido muy marcado. Este resultado debilita sustancialmente la posición que se ha mantenido en contra de la integración del régimen impositivo a sociedades y socios.

De otro lado, también se ha señalado cómo la política ambivalente de mantener un estricto régimen tributario al complejo sociedad-socio y un manejo crediticio con recursos subsidiados ha desencadenado además de las distorsiones mencionadas, efectos de concentración de la riqueza en manos de los actuales socios de las grandes empresas manufactureras. Es decir, no ha evitado sino estimulado, y en mayor grado quizás, lo que se pretendía evitar con el régimen de doble tributación.

En síntesis, de los resultados de este estudio se desprende que las presunciones de mayor calado en contra de eliminar la doble tributación no parecen tener asidero, por lo cual una solución de eliminación de este régimen que se vea simultáneamente acompañada de medidas que compensen su efecto tributario y las distorsiones en el mercado crediticio, serían muy recomendables.

G. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El presente informe ha estado dirigido a analizar las opciones de política crediticia y fiscal para el financiamiento de la inversión de la industria manufacturera y, en particular, de la sociedad anónima en el decenio venidero. La primera gran conclusión que se deriva del estudio es que las necesidades de inversión industrial serán crecientes habida cuenta de (i) que en la situación venida del desarrollo económico colombiano la industria manufacturera debe crecer más rápidamente si no se quiere convertir en un cuello de botella al crecimiento nacional; (ii) que dado el avance del desarrollo industrial se requiere entrar a la etapa de producción industrial, donde los requerimientos de inversión por unidad de producción son más altos, y (iii) que a diferencia de la década de los sesenta y comienzos de los setenta, la industria nacio-

[39] Algunos cálculos sobre el impacto fiscal de integrar el régimen se presentan en Slitor, R. "Reforma de la Estructura de las Sociedades en Colombia ...", op. cit., p. 342.

nal no presenta excesos de capacidad instalada que permitan un crecimiento sin mayores dosis de inversión.

La segunda gran conclusión del estudio se relaciona con las fuentes de fondos para hacer a tales demandas de inversión. En la actual década la inversión requerida para el crecimiento industrial se ha realizado fundamentalmente con base en el crédito industrial dirigido desde la banca central, para lo cual se montó una compleja red de fondos oficiales alrededor del Banco de la República y Proexpo, nutridas con base tanto en recursos internos provenientes de sobretasas a las importaciones; de inversiones forzosas, de créditos externos y aún obtenidos por expansión directa de la base monetaria del país. Para los ochenta se identifica como inconveniente continuar ese proceso de crecimiento industrial fundamentado en el endeudamiento crediticio no solo por las dificultades que éste trae consigo en el manejo de la política de estabilización, sino por razones más estructurales del riesgo creciente que ello implica sobre el sector financiero nacional y sobre el Gobierno Nacional en el caso de quiebras de las sociedades más grandes del país y por la concentración creciente de la industria en pocas manos que facilita tal estrategia de desarrollo.

Por lo demás, el estudio concluye e ilustra que tal proceso creciente de endeudamiento industrial ha sido una respuesta "racional" de las empresas manufactureras del país ante una política ambivalente de las autoridades oficiales que ha consistido en "subsidiar" las tasas de interés al elevarlas en una menor proporción de lo que sería necesario hacerlo, dado el proceso inflacionario interno y el régimen de exención fiscal como costo de las empresas, mientras que, de otro lado, ha llevado a cabo ajustes tributarios, que sumados al impacto inflacionario han hecho cada vez relativamente más costosa para las empresas la obtención de recursos por la vía de aportes de capital o aún mediante la emisión de bonos, con los argumentos básicos de la "necesidad" de los recursos fiscales y de que tal sistema de tributación tiende a ser más progresivo.

En términos de recomendaciones de política para la década de los ochenta las implicaciones del informe son bastante claras: primero que todo, se sugiere reducir el subsidio implícito a través del crédito, lo cual se puede lograr no solo elevando las tasas de interés en función de la inflación que ha sido la terapéutica tradicionalmente esbozada, pero nunca adecuadamente cumplida, sino al mismo tiempo contemplar la posibilidad de lograr tal efecto reduciendo el margen de exención de los intereses como elemento de costo en los cálculos de la renta gravable de las sociedades. En segundo lugar y como complemento a ello, se debe propender por reducir el costo de obtener aportes directos de capital a las empresas, más allá de lo acogido en la reciente Ley de Alivio Tributario. Para conseguirlo, parece aconsejable reducir la doble tributación en cuanto hace a los dividendos distribuidos en cabeza de la empresa.

Así, el conjunto de medidas anotadas implicaría hacer más costoso el crédito a las empresas, al tiempo que puede ofrecer una mayor rentabilidad sobre los aportes directos de capital. En términos de sus impactos fiscales, éstos

podrían ser neutros, pues se tendrían dos efectos opuestos. De una parte, una mayor tributación por parte de las empresas en la medida que parte de los intereses pagados sobre créditos resulten gravables. De otra, una reducción en los impuestos de éstas sobre los dividendos distribuidos a los socios. Tal estrategia eliminaría la única otra objeción de fondo restante de quienes han favorecido mantener el régimen de doble tributación.

Por lo demás, los impactos de tal conjunto de medidas en la asignación de recursos y en distribución del ingreso son benéficos, si se considera que en las condiciones actuales quienes mayor acceso han tenido al crédito institucional subsidiado han sido las sociedades anónimas de mayor tamaño y de alto grado de concentración económica. Las reformas propuestas estimularían el mercado de capitales colombiano y reducirían la demanda de crédito lo que, facilitaría la política anti-inflacionaria del Gobierno.

Si se desea evitar la posibilidad de que la retención de utilidades de las empresas se vea mermada por la eliminación del régimen de doble tributación, puede estipularse directamente en la ley que el beneficio de la exención sobre las utilidades distribuidas solo lo puedan disfrutar las empresas que cumplan con ciertas normas mínimas de retención de utilidades. Sin embargo, en la medida que la exención se vea acompañada de una elevación del costo real de obtener endeudamiento por contratación de créditos, tal como se recomienda en este estudio, no parece factible que las empresas persiguen tal línea de acción.

CUADRO No. 1

PARTICIPACION SECTORIAL EN EL VALOR BRUTO DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

(Porcentajes)

	SUBSECTOR DE ACTIVIDAD	1940-1949	1950-1959	1960-1969	1970-1979
1.	Alimentos	14.2	12.5	13.4	13.6
2.	Bebidas	13.4	13.0	11.0	11.6
3.	Tabaco	6.3	5.3	4.4	3.6
4.	Textiles	16.4	18.1	15.7	14.5
5.	Calzado y confecciones	5.6	5.0	4.0	3.4
6.	Madera y muebles	2.1	1.8	1.5	1.4
	BIENES DE CONSUMO	58.0	55.7	50.0	48.1
7.	Papel	.6	2.6	3.5	3.7
8.	Imprentas y conexas	5.8	3.8	2.8	2.8
9.	Productos de cuero	.8	1.0	.9	.7
10.	Caucho	.2	1.0	1.6	2.3
11.	Químicos y farmacéuticos	19.4	13.6	13.1	14.6
12.	Petróleo, carbón y derivados	1.9	6.0	7.1	5.2
13.	Minerales no metálicos	7.1	6.5	5.5	5.5
14.	Metálicos básicos	1.0	3.4	4.3	3.6
	BIENES INTERMEDIOS	36.8	37.9	38.8	38.4
15.	Productos metálicos	1.1	2.0	3.2	4.0
16.	Maquinaria no eléctrica	0	.6	1.8	2.3
17.	Maquinaria eléctrica	3.9	1.9	2.6	2.7
18.	Material de transporte	.2	1.9	3.6	4.5
	BIENES DE CAPITAL	5.2	6.4	11.2	13.5
	TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE Y METODOLOGIA: El cuadro se elaboró con base en la participación sectorial de la producción bruta industrial según el DANE, Industria Manufacturera, 1974, y en los crecimientos anuales de la producción en cada rama industrial y en el total de 18 industrias tomados de Berry, A. "A Descriptive History of Colombian Industrial Development in the XX Century", op. cit. Table 3, para los decenios 1940-1950 y 1950-1960 y de las Cuentas Nacionales, Banco de la República, para los períodos posteriores. Los años 1977-79 se extrapolaron según las tasas relativas de los años 1970-76. La fórmula precisa de cálculo fue:

$$S_{it} = \frac{S_{it} \times (1 + r_{it})}{(1 + r_t)}, \text{ donde,}$$

S_{it} = Participación en la producción del sector i en el año t.

r_{it} = Tasa anual de crecimiento del valor real de la producción física del sector i en el año t.

r_t = Tasa anual de crecimiento del valor real de la producción bruta manufacturera en el año t.

Las cifras resultantes se promediaron aritméticamente por decenios.

CUADRO No. 2

RELACIONES MARGINALES CAPITAL—PRODUCTO POR SUBSECTORES DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

(Pesos de inversión por peso de producción bruta adicional)

	SUBSECTOR DE ACTIVIDAD	1961-67	1967-74	1961-74
1.	Alimentos	.74	.51	.57
2.	Bebidas	.84	.34	.51
3.	Tabaco	1.35	1.33	1.34
4.	Textiles	.97	.38	.72
5.	Calzado y confecciones	.99	.34	.44
6.	Madera y muebles	1.35	.45	.67
	BIENES DE CONSUMO	**.93**	**.48**	**.71**
7.	Papel	1.36	.36	.62
8.	Imprenta y conexas	.91	.63	.70
9.	Productos de cuero	.36	.87	.55
10.	Caucho	.80	.34	.50
11.	Químicos y farmacéuticos	.58	.82	.74
12.	Petróleo, carbón y derivados	17.80	3.98	7.47
13.	Minerales no metálicos	1.93	1.20	1.43
14.	Metálicos básicos	11.38	11.38	11.38
	BIENES INTERMEDIOS	**5.14**	**2.18**	**3.66**
15.	Productos metálicos	.69	.70	.70
16.	Maquinaria no eléctrica	.68	.47	.51
17.	Maquinaria eléctrica	.71	.70	.70
18.	Material de transporte	.70	.70	.70
	BIENES DE CAPITAL	**.70**	**.66**	**.68**
	T O T A L			

FUENTE Y METODOLOGIA: Derivado de tabulaciones especiales de la encuesta manufacturera del DANE para empresas de más de 100 empleados. Las relaciones marginales capital-producto se calcularon como:

$$K^{i}_{t_o, t_1} = \frac{\sum_{t=t_o}^{t=t_1} I^{i}_{t}}{Q^{i}_{t_1} - Q^{i}_{t_o}}$$, donde,

t = año en consideración desde 1961 hasta 1974.

$k^{i}_{t_o, t_i}$ = Relación marginal capital-producto para el sector i en el período t_i-t_o.

I^{i}_{t} = Inversión anual en capital fijo en el sector i durante el año t.

$Q^{i}_{t_1}$ = Valor de la producción bruta del sector i en el año t_1 (último).

$Q^{i}_{t_o}$ = Valor de la producción bruta del sector i en el año t_o (primero).

Las cifras para cada sector (i) se ponderaron según los resultados del Cuadro 1 para cada período correspondiente.

CUADRO No. 3

ESTRUCTURA DE LAS FUENTES DE RECURSOS DE INVERSION DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

(Porcentajes)

PERIODO	UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	APORTES DE CAPITAL	PRESTAMOS	TOTAL
1940—44	21.7	44.5	33.8	100.0
1945—49	21.9	43.7	35.4	100.0
1950—54	39.1	33.5	27.4	100.0
1955—59	41.1	33.1	25.8	100.0
1960—64	30.1	27.8	42.1	100.0
1965—69	47.9	9.9	42.2	100.0
1970—74	46.8	6.5	46.7	100.0
1975—78	36.6	4.8	58.6	100.0

FUENTE:

1940—1960 Pieschacón, Camilo. "La Política Económica y el Mercado Bursátil", El Mercado de Capitales en Colombia 1973, Banco de la República y Asociación Bancaria. Cuadro 3.7, con fuente original Superanónimas.

1960—1978 Junguito, Roberto y Castro, Yesid. "La Financiación de la Industria Manufacturera", Fedesarrollo, 1979, Cuadros 10 y 11. El año 1969 se interpoló como promedio de 1968 y 1970. Las cifras hasta 1973 provienen de Superanónimas, mientras que para el período 1974—1978 se tomaron de la encuesta industrial de Fedesarrollo.

Cuadro No.4

CREDITOS VIGENTES CONTRATADOS POR LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

AÑO	CREDITOS OTORGADOS POR SISTEMA FINANCIERO NACIONAL			CREDITOS EXTERNOS DIRECTOS		TOTAL INSTITUCIONAL	CREDITO EXTRABANCARIO
	Bancos Comerciales (1)	Corporaciones Financieras (2)	Caja Agraria (3)	Registros Oficina Cambios (4)	Crédito Proveedores (5)	(6)	(7)
1971	3004.8	3895.7	172.3	9127.2	127.6	16327.6	3127.8
1972	3207.0	5141.6	216.5**	12648.4	262.1	21475.6	4337.6
1973	5894.0	5994.3	272.1**	13500.6	143.8	25804.8	4696.2
1974	8250.0	5131.0	342.0	15081.7	165.8	28970.5	7395.0
1975	10260.0	7210.0	421.0	17000.8	342.8	35234.6	7722.8
1976	13963.0	9960.0	625.0	21465.1	555.7	46568.8	10912.8
1977	20377.0	14591.0	866.0	27657.7	451.7	63943.4	15079.9
1978*	30383.0	19450.0	1180.0	30000.0	500.0	81513.0	20800.0

* Proyecciones según información parcial del año.
** Interpolación.

FUENTE Y METODOLOGIA: Junguito, R. y Castro, Y. "La Financiación de la Industria Manufacturera Colombiana", Fedesarrollo, Febrero, 1979, Cuadros 5 y 6.

Cuadro No. 5

TASAS NOMINALES ANUALES ACTIVAS DE INTERES EN COLOMBIA
(Porcentajes)

AÑO	RECURSOS INSTITUCIONALES INTERNOS							CREDITO EXTERNO	CREDITO EXTRABANCARIO	TOTAL		TASA DE INFLACION
	Crédito Ordinario	Depósitos Ahorros	Certificados de depósito a término	FIP	FFI	Proexpo	Promedio Instituc.			Promedio Ponderado		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1970	14.0	—	—	17.5	15.6	—	15.7	16.6	21.0	16.2	17.0	7.3
1971	14.0	—	—	18.9	15.4	—	16.1	17.8	21.0	17.0	17.6	10.9
1972	14.0	18.0	—	16.7	15.4	14.0	15.6	22.8	21.0	19.9	20.1	13.2
1973	14.0	18.0	—	17.5	15.6	14.0	15.8	24.8	24.0	20.6	21.1	22.1
1974	15.0	22.0	29.0	18.4	16.8	18.0	19.9	24.7	26.5	20.5	21.7	25.2
1975	*	24.0	28.0	21.7	21.2	18.0	22.6	29.8	28.6	26.1	26.5	17.5
1976	*	24.0	27.0	22.3	21.1	18.0	22.5	22.4	29.0	22.5	23.7	25.4
1977	*	24.0	27.0	22.2	20.6	13.0	21.4	21.3	30.0	21.4	23.0	27.5
1978	*	24.0	27.0	22.2	20.6	13.0	21.4	19.0	34.0	19.9	22.4	19.7

FUENTE Y METODOLOGIA:

COL (1) : Tasa activa de interés sobre créditos ordinarios, tomada de Gaviria, Fernando. "El Mercado Extrabancario y las Tasas de Interés en Colombia" RBR, Junio de 1978, Cuadro 2. Para años posteriores a 1975 éstas quedaron libres y las cifras solo rigen cuando los Bancos redescuentan.

COL (2), COL (3): Tasas nominales activas de interés sobre préstamos con recursos de depósitos de ahorro y depósitos a término, respectivamente. Tomado de Gaviria, F. "El Mercado Extrabancario ...", op. cit., Cuadro 2.

COL (4), COL (5): Tasas activas nominales de interés sobre préstamos del FIP y FFI, ponderados según montos de los préstamos. Tomado de Junguito, R. y Castro, Y. "Financiación de la Industria Manufacturera Colombiana", op. cit., Cuadro 14.

COL (6) : Tasa nominal activa de los préstamos de resolución 59/72 de Proexpo, tomadas de Gaviria, F. op. cit.

COL (7) : Tasa promedio de interés de los recursos institucionales domésticos de las COL (1) — COL (6). Para los años 1975-1978 no se consideraron las cifras del cuadro relativas a la COL (1), según se explicó arriba.

COL (8) : Tasa activa de interés sobre créditos externos, resultante de considerar el prime rate de Nueva York, la devaluación interna en Colombia y las comisiones del corresponsal extranjero y banco colombiano. También se consideró el efecto del encaje sobre moneda extranjera. Cálculos de Montes, F. y Jaramillo, Juan C. "El Comportamiento del endeudamiento privado externo", op. cit., Cuadro 6.

COL (9) : Tasas activas nominales del mercado extrabancario, tomadas de Junguito, R. y Caballero, C. "La Otra Economía", op. cit. Cuadro 13.

COL (10) : Tasa promedio ponderada de interés, según distribuciones de créditos vigentes del Cuadro 4, excluyendo el crédito extrabancario.

COL (11) : Tasa promedio ponderada total de interés, según distribuciones de créditos vigentes del Cuadro 4, incluyendo el crédito extrabancario.

COL (12) : Tasa anual de inflación para el consumidor empleado. Cifras tomadas de la Revista del Banco de la República.

Cuadro No.6

TASAS ANUALES DE INTERES REQUERIDAS Y REGISTRADAS

(Porcentajes)

AÑO	TASAS DE INTERES REQUERIDAS				TASAS DE INTERES REGISTRADAS		
	Tasa sin inflación	Tasa de inflación	Tasa de tributación	Tasa requerida	Promedio Institucional interna	Promedio Institucional total	Promedio total
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1970	10.0	7.3	.34	21.1	15.7	16.2	17.0
1971	10.0	10.9	.34	26.5	16.1	17.0	17.6
1972	10.0	13.2	.34	30.0	15.6	19.9	20.1
1973	11.0	22.1	.34	44.5	15.8	20.6	21.1
1974	11.0	25.2	.34	49.2	19.9	20.5	21.7
1975	11.0	17.5	.40	40.2	22.6	26.1	26.5
1976	12.0	25.4	.40	54.3	22.5	22.5	23.7
1977	12.0	27.5	.40	57.8	21.4	21.4	23.0
1978	12.0	19.7	.40	44.8	21.4	19.9	22.4

FUENTE Y METODOLOGIA:

COL (1): Tasa interna de retorno del capital en Colombia, Harberger, A. op. cit. y Fedesarrollo, op. cit.
COL (2): COL (12), Cuadro 5.
COL (3): La cifra para 1970 se calculó con base en información de Slitor, Richard. "Reforma de la Estructura Tributaria de las Sociedades en Colombia: Análisis de los Problemas y de las Propuestas para su Solución" Cap. VIII, Propuesta de una Reforma Fiscal para Colombia, Tomo II, Banco de la República, 1974, Tabla 2, p. 309. Se supuso tal tasa de tributación hasta 1974. En 1975 la tasa se elevó al 40% para las sociedades de capital, según decreto 2350 de la Reforma Tributaria.
COL (4): $\text{COL (1)} + \frac{\text{COL (2)}}{1 - \text{COL (3)}}$ = Tasa requerida de interés que sería aquella que mantendría constante el costo real del crédito para la sociedad anónima.
COL (5): COL (7), Cuadro 5.
COL (6): COL (10), Cuadro 5.
COL (7): COL (11), Cuadro 5.

Capítulo XII

Comentarios sobre el Financiamiento de la Inversión en Los Años Ochenta

Jorge Ospina Sardi
Hernán Pérez de Brigard
Carlos Pineda Durán

Comentarios

Jorge Ospina Sardi

A. INTRODUCCION

Estos comentarios versan sobre los que en mi opinión son los principales interrogantes de un tema por demás amplio y apasionante. Tocan una variedad de puntos, todos los cuales están estrechamente relacionados con el comportamiento de la inversión pública y privada durante la década de los años ochenta. En líneas generales, se refieren a los cambios que deben hacerse en la orientación de la política económica del gobierno, con el propósito de crear un ambiente propicio para el logro de una mayor utilización del ahorro interno y externo en fines productivos de largo plazo, en lugar de fines especulativos de corto plazo. Es de esperar entonces que en estos comentarios se enjuicien algunos de los postulados e instrumentos de la política económica de estos últimos años.

B. EL CAMBIO DE DIMENSION ECONOMICA

No puede desconocerse que durante la década de los años setenta las dimensiones de la economía colombiana se modificaron sustancialmente. Este cambio de dimensiones ha sido ocasionado por el dinamismo del sector externo de la economía, especialmente a partir de 1975 por las mejoras en los términos de intercambio resultantes del alza en los precios internacionales del café. Para dar una idea de la evolución del sector externo valga señalar que los ingresos efectivos oficiales de divisas se quintuplicarán entre 1970 y 1979 (de mil cien millones de dólares a más de cinco mil millones). Las exportaciones ilegales (droga, café, cemento, ganado vacuno, etc.), que ascendían a sesenta millones de dólares en 1970 superarán los mil millones en 1979[1]. A su vez, las reservas internacionales en poder del Banco Emisor pasarán de cien millones de dólares en 1970 a aproximadamente cuatro mil millones al finalizar 1979. Como puede apreciarse, los cambios en el sector externo de la economía no han sido propiamente cambios *en el margen*, que por lo general son los que se analizan en los textos de teoría económica.

1 Para estimativos sobre el comercio ilegal durante el período 1970-1977 veáse Roberto Junguito y Carlos Caballero, "La Otra Economía", *Coyuntura Económica*, diciembre de 1978.

¿Pero qué significa que la disponibilidad de divisas no sea en los actuales momentos el limitante para el desarrollo que tanto preocupara a la escuela de la CEPAL en la década de los años sesenta? Antes bien, todo indica que actualmente las divisas no sobran, que no sabemos que hacer con ellas fuera de acumularlas en el Banco de la República, que son inconvenientes porque recalientan inmoderamente la economía interna. De hecho, no pareciera excesivo para una economía del tamaño de la colombiana que le ingresen más de seis mil millones de dólares al año (por exportaciones legales o ilegales) y que disponga el Banco Central de cuatro mil millones de reservas internacionales, si bien se encuentra en posición privilegiada con respecto a otros países económicamente atrasados o con respecto a su propia situación de hace algunos años[2].

Quizás han sido demasiado abruptas las variaciones en las condiciones del sector externo de la economía. Más aún si se tiene en cuenta que el sistema económico del país no estaba institucionalmente preparado para adaptarse rápidamente a aumentos considerables en los ingresos de divisas en períodos relativamente cortos. Ha ocurrido un cambio de envergadura en las dimensiones del sector externo de la economía, al cual el gobierno le ha hecho frente con los mismos instrumentos de política que se diseñaran para manejar situaciones de estrechez de divisas. Sucede entonces que la política económica ha estado condicionada por dichos instrumentos, pero además que los colombianos nos habituamos a convivir con las políticas restrictivas del comercio exterior propias de épocas de escasez relativa de divisas, y a pensar en órdenes de magnitud acordes con un sector externo cuya capacidad para importar los bienes más elementales fue verdaderamente exigua a lo largo de los años sesenta e inicios de los setenta.

Probablemente lo principal como punto de partida al hablar de las perspectivas del país, sea ese "tomar conciencia" sobre las actuales mayores dimensiones del sector externo y sobre las oportunidades todavía no aprovechadas de desarrollo del sector interno de la economía. A diferencia de las décadas anteriores, la de los años ochenta se inicia sin el limitante de la escasez de divisas. No será válida en los próximos años la disculpa de la falta de divisas, para explicar el insuficiente desarrollo del sector interno de la economía. Y es precisamente en el estímulo y la orientación de los esfuerzos productivos internos que el sector financiero institucional tiene papel tan imporante que desempeñar en la década que se avecina.

C. DEL INMEDIATISMO A LA PROGRAMACION DEL LARGO PLAZO

Dadas las nuevas dimensiones del sector externo de la economía, se le presenta al país la oportunidad de orientar su sistema económico hacia activida-

[2] Hay quienes sugieren que no hay bonanza: por ejemplo, Alfonso Palacio Rudas, *Bonanza y Subdesarrollo*, en interesante conferencia dictada ante la Asamblea de la ANDI, septiembre de 1979. Sin embargo, sin entrar en una discusión semántica sobre el término "bonanza", valga recalcar: 1) Los actuales niveles de ingresos de divisas son muy elevados en comparación con los inicios de la década; y 2) el manejo de la bonanza de divisas en Colombia ha llevado a una aguda restricción del gasto en infraestructura y en proyectos industriales de envergadura, a diferencia de varios países árabes y de Venezuela que se han embarcado en la política exactamente opuesta, de promover al máximo el gasto en estas áreas, no obstante que por tratar de hacer demasiado en poco tiempo hayan despilfarrado parte de sus divisas.

des de largo plazo en mayor proporción que en el pasado, ya que esta es la única manera como perdurarían los beneficios de un ciclo de altos precios internacionales de café. El ensanche de la capacidad productiva, la realización de ambiciosos potenciales de producción, y los gastos en la formación de capital humano, demandan de una programación y continuidad de esfuerzos en el largo plazo, que solamente puede darse en medio de una relativa estabilidad en la política económica del gobierno.

Mientras la política del gobierno sea la de permitir bruscas oscilaciones en las tasas de variación de los medios de pago; la de emitir para aumentar aceleradamente las reservas internacionales del Banco Emisor y para luego congelar los pesos emitidos con toda clase de restricciones a las actividades del sistema financiero institucional; la de frenar la inversión pública para impedir una desmedida expansión del circulante; y la de expedir anualmente un sinnúmero de resoluciones de Junta Monetaria modificando permanentemente las "reglas del juego" que circunscriben a las actividades financieras y cambiarias; o sea, mientras siga vigente la política económica de los últimos cuatro años, se dificultaría en grado sumo crear las condiciones necesarias para que se desenvuelvan normalmente las actividades del inversionista público y privado. Mientras las políticas monetaria, financiera y de gasto público permanezcan subordinadas al comportamiento fluctuante e impredecible del frente cambiario, le será virtualmente imposible al gobierno programar en el largo plazo su política económica y despejar así la incertidumbre, aún cuando sea apenas parcialmente, sobre la futura evolución de una de las variables mas importantes de la actividad económica.

En las actuales circunstancias, si el gobierno desea programar en el largo plazo sus políticas monetaria, financiera, de gasto público y cambiaria, requiere de un marco institucional lo suficientemente flexible con el cual se facilite la absorción, sin demasiados sobresaltos, del excedente de divisas que está generando el sector externo. Específicamente, urge modificar el actual sistema de control de cambios para evitar que dicho excedente de divisas lo continúe asimilando el sistema económico casi exclusivamente a través de la acumulación de reservas internacionales en el Banco de la República, lo cual ocasiona permanentes perturbaciones en las actividades del sector financiero institucional[3].

Para lograr cierta estabilidad en la realización de las políticas económicas de largo plazo, no existe otra manera que subordinar la política de reservas internacionales a los presupuestos de la política monetaria y de gasto público, y no al revés como es el caso hoy en día. Para impedir que la conducta de los inversionistas públicos y privados sea errática y equivocadas sus expectativas, es preciso reducir tanto como sea posible la incertidumbre acerca de las futuras políticas económicas del gobierno. Solamente con un marco institucional que le permita al gobierno operar con políticas de mediano y largo plazo se despejarían las perspectivas sobre el comportamiento de la inversión pública y privada durante la década de los años ochenta.

[3] La propuesta de modificar el actual sistema de control de cambios para disponer de un sistema cambiario mas flexible, no es igual a la propuesta de introducir una completa libertad cambiaria.

D. ESTIMULO Y ASIGNACION DEL AHORRO INTERNO

Con la prolongación de la bonanza cafetera el principal limitante para utilizar en fines productivos de largo plazo las divisas potencialmente disponibles, lo constituye la insuficiencia de ahorro interno[4]. La financiación de programas ambiciosos de inversión pública y privada no puede hacerse exclusivamente con ahorro externo (crédito e inversión directa), a menos que se quiera hipotecar al país. Un manejo equilibrado de la economía requiere que a mayor disponibilidad de capital externo haya una mayor contraparte de ahorro interno. Por lo demás, solamente con la disponibilidad de ahorro interno se garantizaría que una parte importante de dicha inversión no se financie con emisión primaria. En verdad, nadie pone en tela de juicio la bondad de estimular el ahorro interno en períodos de bonanza del sector externo de la economía.

Pero el problema no es únicamente cómo aumentar en términos relativos los volúmenes de ahorro interno. Se trata también de orientar los recursos que libera el ahorro interno hacia fines productivos de largo plazo y de mayor riesgo[5]. Para el logro de lo anterior se requiere, además de cierta estabilidad en los propósitos de largo plazo de la política económica del gobierno, que el Estado gaste en inversión y no solamente en funcionamiento, una parte apreciable de los dineros que recibe. De igual importancia, es el fortalecimiento del sector financiero institucional, especialmente del mercado abierto de capitales y de la denominada banca de desarrollo.

Es difícil estimular el ahorro interno institucional sin una política realista de tasas de interés. De otra parte, una política realista de tasas de interés es opuesta a otra de subsidios en el otorgamiento del llamado crédito de fomento. Probablemente sea lo más eficiente que con su intervención el Estado trate de "inducir" la transferencia de recursos en manos de los particulares, de fines especulativos de corto plazo hacia fines productivos de largo plazo, pero sin optar por un manejo discrecional de las tasas de interés. Y además, dado el actual tamaño del mercado financiero no institucional, parece preferible buscar una mejor asignación del ahorro privado interno a través de estímulos, sin recurrir en lo posible a mecanismos de ahorro forzoso, que cuando se los aplica con demasiada celeridad en una economía como la colombiana, tienen un efecto negativo sobre la tasa global de ahorro[6].

4 Este diagnóstico lo formulaba hace dos años Alejandro Figueroa: "Al contar, por lo menos en el mediano plazo, con las divisas suficientes para iniciar el ambicioso plan de inversión que requiere nuestra economía, el cuello de botella se nos presenta en el frente del ahorro interno y en la creciente descapitalización de las empresas industriales por la gran dificultad que existe de canalizar hacia ellas los ahorros disponibles". ("El Sector Financiero y el Desarrollo Industrial", *Revista ANDI*, noviembre de 1977, p. 31).

5 Para citar nuevamente a Alejandro Figueroa: "Al analizar los principales instrumentos de captación de recursos que actualmente forman parte del mercado financiero colombiano, se deduce claramente que existe una deficiencia bastante pronunciada en la captación de recursos de largo plazo, que son los que pueden considerarse como ahorro estable, ya que no estarían disponibles para satisfacer necesidades inmediatas de consumo". (*Op. cit*, p. 31).

6 No se descarta el uso de instrumentos como el impuesto ad-valorem al café. En el caso de los excedentes del Fondo Nacional del Café el gobierno podría, si no fuera por la actual política cambiaria y monetaria, llegar a un acuerdo con el gremio cafetero para invertirlos en obras de infraestructura, tal como se convino hacerlo y nunca se hizo en el acuerdo cafetero de noviembre de 1976. Veáse *Coyuntura Económica*, diciembre de 1976, pp. 15-20.

De hecho, la política financiera del actual gobierno ha estado encaminada en dicha dirección, como lo atestiguan las medidas recientemente adoptadas con respecto a tasas de interés y la Ley 20 de 1979 de alivio tributario. Pero todavía no existen las condiciones propicias para que la banca institucional ejerza el papel que le corresponde como intermediario del largo plazo. Sin estabilidad alguna en los presupuestos monetarios y de crédito, con encajes elevadísimos a los depósitos de la banca comercial y de las corporaciones financieras, y en un medio ambiente en el cual las inversiones especulativas y al margen de la ley son demasiado atractivas, la inversión de largo plazo tiene que languidecer, ya sea por la falta de interés de los inversionistas o por la carencia de medios de financiación.

El fortalecimiento del sector financiero institucional es requisito básico para la realización de los ambiciosos planes de inversión de los años ochenta. Sin ese fortalecimiento se comprometerían los propósitos de aumentar la tasa global de ahorro y de canalizarlo hacia fines productivos de largo plazo. No faltan las propuestas, atractivas desde el punto de vista institucional, para el logro de tales objetivos, como son la creación de un gran banco de proyectos de desarrollo, el aprovechamiento productivo del encaje marginal y la activación del Fondo Cafetero para el Desarrollo Nacional[7]. O las propuestas para reducir la marcada preferencia de las sociedades de capital por el endeudamiento frente a otras fuentes de recursos, por ejemplo, a través del otorgamiento del crédito de fomento a las empresas que muestren una estructura de financiamiento más sólida[8].

Pero el éxito de las anteriores propuestas presupone que ya se ha producido una reasignación de los recursos disponibles para inversión de actividades especulativas de corto plazo hacia actividades productivas de largo plazo, y de actividades financieras al margen del sistema institucional hacia actividades dentro de dicho sistema. Y más importante aún, que las autoridades monetarias estén en capacidad de compatibilizar una política de estímulo al sector financiero institucional con un manejo ordenado de los medios de pago, lo cual se dificulta cuando el Banco Emisor se encuentra en vías de acrecentar rápidamente sus activos internacionales y cuando el gobierno adopta simultáneamente la política de restringir las operaciones del resto de la banca institucional.

E. LA UTILIZACION DEL CAPITAL EXTERNO

El país llega a la década de los años ochenta con el sector externo fortalecido por los aumentos apreciables en estos últimos años de los ingresos de divisas. Esta expansión del sector externo ha aumentado sustancialmente la capacidad de utilización de recursos de capital externo. De la forma como el país disponga de ese potencial dependerá en buena medida su desarrollo económico en la próxima década.

7 A. Figueroa, *op. cit.*, p. 36.

8 Veáse Roberto Junguito y Yesid Castro, *La Financiación de la Industria Manufacturera Colombiana*, FEDESARROLLO, mimeo, diciembre de 1978.

Es imposible en estos breves comentarios hacer referencia a las diferentes alternativas de utilización del capital externo que se le presentarán al país en el cercano futuro. Ciertamente el tema de la inversión directa extranjera y de los contratos de transferencia de tecnología es de por sí muy complejo en sus aspectos económicos y políticos. Sin embargo, si bien es políticamente aconsejable mantener los niveles de inversión extranjera dentro de ciertos límites y económicamente equitativo ejercer controles sobre las actividades de los inversionistas foráneos en los mercados domésticos, ello no obsta para reconocer que tienen un papel que cumplir, cuya importancia no necesariamente tiene que ser decreciente como lo fue durante los años setenta. Por lo menos, a medida que se expande el volumen del comercio exterior, a medida que crece el sector interno de la economía, puede en forma equivalente aumentar el aporte de la inversión extranjera al ensanche de la capacidad productiva, especialmente en los sectores capital-intensivos y de tecnología más sofisticada. Igualmente puede aumentar, incluso más que proporcionalmente, el monto anual de los contratos de transferencia de tecnología que, como es sabido, se redujo en términos absolutos a lo largo de los años setenta[9].

Pero el tema que en esta ocasión más nos preocupa es el del crédito externo. Entre 1974 y 1978 la deuda privada externa de corto plazo aumentó en un 35o/o (el saldo de lo oficialmente registrado), y la deuda pública externa de mediano y largo plazo en un 36o/o, lo cual contrasta con el crecimiento de 359o/o en las reservas internacionales del Banco de la República y de 142o/o en los ingresos de divisas por concepto de exportaciones de bienes y servicios[10]. Como resultado la capacidad de endeudamiento externo se encuentra en los actuales momentos (y más aún al finalizar 1979) relativamente subutilizada.

Naturalmente no se pretende aquí resolver el interrogante sobre cuáles deben ser los niveles óptimos de endeudamiento externo. Pero sí cabe cuestionar la tesis según la cual cuando se dispone de dinero lo que se debe hacer es pagar las deudas ya contraídas y evitar en lo posible un mayor endeudamiento. Es la tesis de que "en épocas de superávit en la balanza de pagos, es correcto buscar una reducción del endeudamiento externo o, por lo menos, tratar de evitar un aumento de la deuda"[11]. Esta tesis es válida si el país se encuentra en un momento dado en una angustiosa posición de endeudamiento y recibe el respiro de sucesivos superávit comerciales, pero deja de tener vigencia si los niveles de endeudamiento son ya relativamente reducidos y si no se espera en el mediano plazo una crisis de balanza de pagos.

9 Véase Javier Fernández, *Desarrollo y Política de Transferencia de Tecnología*, conferencia ante el Seminario sobre Transferencia de Tecnología en Colombia, organizada por ANDI, FMME y CICYP, junio de 1979.

10 Según cifras del Banco de la República. La consolidación de la deuda privada externa a corto plazo en Juan Carlos Jaramillo y Fernando Montes, "El Comportamiento del Endeudamiento Privado Externo para la Financiación de Importaciones: 1971-1977", *Revista del Banco de la República*, marzo de 1978, p. 310.

11 Jorge Ruiz Lara, "Política Económica Externa en Colombia", en Eduardo Wiesner (ed), *Política Económica Externa de Colombia 1978*, Asociación Bancaria de Colombia, junio de 1978, p. 37.

Probablemente el sesgo contra la utilización de crédito externo en circunstancias de superávit en la balanza comercial se deba a que se lo considera como un sustituto del ahorro interno y fuente de expansión monetaria[12]. Pues bien, aun cuando en ocasiones el crédito externo constituye un fácil pretexto para no realizar un mayor esfuerzo de ahorro interno, en otras oportunidades puede no serlo. Por ejemplo, considérese el caso del crédito externo para la importación de los equipos y maquinarias que se necesitan en los proyectos de inversión privada y pública. En primer lugar, con esta modalidad de crédito las divisas no ingresan al país y por lo tanto no se monetizan, como sí sucede cuando se trata de crédito externo para financiar gastos en pesos[13]. En segundo término, antes que suplir faltantes de ahorro interno, este crédito puede llegar a ser su indispensable complemento.

Se puede argumentar que el crédito externo para financiar gastos en divisas, aun cuando no se traduce directamente en emisión primaria, es indirectamente inflacionario si reemplaza ahorro interno que *de todas maneras* se hubiera utilizado en la financiación de esos gastos de divisas. Sin embargo, esa substitución de ahorro interno por ahorro externo puede no presentarse cuando se trata de crédito externo para financiar el componente importado de los grandes proyectos de infraestructura física y del montaje de nuevas plantas industriales. En este caso el crédito externo actúa como complemento del ahorro interno y es más, sin ese complemento puede resultar virtualmente imposible movilizar el ahorro interno hacia estas inversiones, que por lo general son muy cuantiosas y cuyos beneficios se perciben sólo en el largo plazo. La alternativa con estas inversiones de envergadura es entre realizarlas si se dispone de crédito externo, o no realizarlas si falta esta fuente de financiación, entre otras razones, debido a que no tiene sentido para un país con escasez de capital pagar totalmente en el presente el costo de beneficios que solamente recibirá en el futuro.

Resulta casi evidente por todo lo dicho que el crédito externo tiene, al igual que la inversión extranjera, un papel que jugar como complemento del ahorro interno, en la financiación de la inversión pública y privada de la década de los años ochenta. Si lo que se quiere es generalizar se diría que, dadas las actuales circunstancias de balanza de pagos por las que atraviesa Colombia, sería bienvenido todo aquel capital externo que no se monetiza, que se emplea para pagar la importación de bienes y servicios requeridos para aumentar la futura capacidad productiva del país, y que arrastra tras de sí una contraparte significativa de ahorro interno, el cual sin ese complemento seguramente se derrocharía en inversiones especulativas de corto plazo.

12 Véase Eduardo Sarmiento, "Ilusión y Realidad del Crédito Externo", en *Financiamiento Externo 1977*, Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia, febrero de 1977. En un aparte Sarmiento sostiene que "la financiación externa ha estimulado la formación de una brecha interna con características que la hacen mas permanente y menos flexible que la brecha externa" (p. 66).

13 Incluso hay quienes afirman: "Los créditos externos que no son préstamos en dinero sino en bienes, no afectan reservas internacionales cuando son contratados, aunque sí originan una deuda en divisas. Por consiguiente, estos créditos causan una disminución de las reservas internacionales por las amortizaciones de capital e intereses que ellos implican; esta disminución va acompañada de la correspondiente contracción del dinero base" (Alvaro Ruiz, "Determinantes de la Oferta Monetaria", *Revista del Banco de la República*, mayo de 1977, p. 693).

F. COMENTARIO FINAL

En estos comentarios se ha cuestionado la conveniencia de mantener vigente, en los inicios de la década de los años ochenta, la misma política económica de los años setenta. Si bien el país ha percibido beneficios con dicha política, entre los cuales cabe destacar la sólida posición de reservas internacionales y de endeudamiento externo al finalizar 1979, parece que los costos en términos de inflación y de sacrificio de la inversión pública y privada no hacen justificable su continuación, por lo menos de aquí en adelante. Si el Banco Emisor sigue acrecentando sus activos internacionales, si el gobierno sigue restringiendo al máximo las actividades del sistema financiero institucional, si la política monetaria sigue completamente subordinada a las imprevistas fluctuaciones del frente cambiario, y si permanecen, en fin, las dificultades para utilizar el ahorro interno y externo en actividades productivas de largo plazo, entonces las perspectivas de desarrollo económico en los próximos años no serán tan favorables, no obstante que continúe creciendo la dimensión del sector externo de la economía.

Comentarios

Hernán Pérez de Brigard

INTRODUCCION

Un análisis retrospectivo de la evolución económica colombiana conduce a la conclusión de que el país sigue una tendencia de crecimiento sostenido la cual habrá de mantenerse para las décadas futuras, salvo que se presentaren cambios radicales en las condiciones internas y/o externas que le sirven de base. En este último caso, resultaría en extremo complejo proyectar desde ahora el curso de nuestro desarrollo. Este evidente crecimiento se observa en los aspectos puramente cuantitativos como en los cualitativos.

Aseguradas pues las condiciones para que se conserve la trayectoria recorrida hasta finales de los años setenta, resulta útil hacer algunas prospecciones sobre la que podría ser la evolución socio-económica en la próxima década, buscando encuadrar en ese contexto el papel que le correspondería cumplir al mercado bursátil.

MARCO GENERAL

Tal vez una de las transformaciones estructurales más relevantes ocurridas a lo largo de la presente década se refiere a los menores crecimientos registrados en la población, como resultado del descenso en las tasas de fecundidad. Estos cambios cuantitativos originan una nueva configuración cualitativa en la población tanto en el orden de la composición por edades, como en las mayores necesidades que se crean de acceso al trabajo remunerado y permanente y por lo tanto a un ingreso estable. En efecto, la población económicamente activa que para finales de 1975 equivalía al 54.8o/o del total de colombianos, se espera que para finales de los años 80 esté próxima al 60.0o/o, hecho que implicaría un aumento en términos absolutos de la oferta de trabajo en cerca de 7.0 millones de personas. Al mismo tiempo, la población urbana que en 1975 era de aproximadamente el 62.0o/o del total se estima que para 1990 alcance una participación del 72.2o/o.

En cuanto al sector productivo y según diversas estimaciones[1], para la década de los años ochenta se espera un crecimiento anual promedio del PIB no inferior al 5.0%, atribuyéndosele al sector manufacturero la mayor participación en dicho producto —entre el 20.0% y el 22.0%—. Participación esta superior a la que presentaba el sector en la década de los años sesenta —alrededor del 19.0%—. En consecuencia, se estima que para los próximos años el sector productivo y concretamente el manufacturero deberá tener un crecimiento superior al que presente la economía en general.

A este grupo de actividad se encuentra fuertemente vinculada la Sociedad Anónima, de donde se desprende que el cumplimiento de las metas de crecimiento establecidas para el sector manufacturero lleva implícitas unas tasas de crecimiento equiparables también para ella; hecho que se presenta aún más razonable si como se diagnostica, su capacidad instalada se encuentra próxima a los límites teóricos de plena utilización.

Ante las transformaciones esperadas en la población, al sector productivo y en él a la Sociedad Anónima les corresponderá asumir una considerable cuota de participación en la solución de las nuevas necesidades que enfrentará la economía. En primer término, atendiendo parte importante de la demanda adicional por bienes y servicios. En segundo lugar, contribuyendo a la solución de los nuevos requerimientos de empleo que habrá de producir el considerable crecimiento de la población económicamente activa y por último, cumpliendo con una de las funciones sociales más importantes de la Sociedad Anónima como es propiciar una mejor distribución del ingreso.

Ahora bien, definida la tasa esperada de crecimiento del PIB para la próxima década en 5.0% —inferior al 6.3% de los años setenta— y conocida también la participación del 11.0% que ha tenido el ahorro interno en el PIB —hasta donde lo permiten las cuentas nacionales— se concluye que de conservarse esta misma estructura de ahorro para los años ochenta, su crecimiento en términos relativos resultaría inferior al registrado en los años setenta.

El represamiento reciente de la inversión, originado en la creencia que en forma indiscriminada y definitiva ella incentiva el proceso inflacionario, ha inducido la restricción de la liquidez observada en la economía, tomando como objeto de control al sector financiero institucional. Por varias razones quedó al margen de ese control el sector financiero no institucional sobre el que ni siquiera ha sido posible cuantificar el volumen de recursos que moviliza y que dadas las limitaciones impuestas al sector institucional recibió un considerable incentivo para su crecimiento, dificultando aún más el manejo monetario del país.

Con el fin de poder lograr las metas de crecimiento previstas para los próximos años será necesario fortalecer el ahorro financiero y abrir nuevamente los canales de crédito institucional, de manera que se orienten otros recursos hacia las actividades productivas.

1 Banco de Bogotá, *La Economía Colombiana en la década de los Años Ochenta*, Anexo al informe del segundo semestre de 1978, cuadros Nos. 4 y 7/ Instituto de Estudios Colombianos, *Resources and Growth, Colombia 1950-2.000*, pág. 14 Capítulo IV.

El mercado de capitales deberá desempeñar un papel importante en la movilización de tales recursos y dentro del mismo, el mercado de valores.

DESARROLLO RECIENTE DEL MERCADO FINANCIERO

El desarrollo que ha registrado el mercado financiero colombiano durante la última década y particularmente a partir de 1973 ha sido ampliamente analizado en este y los anteriores simposios. Sería, por lo tanto, redundante volver sobre las características que ha tenido este proceso de "profundización financiera" de nuestra economía y los efectos que este último ha tenido sobre la movilización de recursos para el financiamiento de los diferentes sectores de la actividad productiva.

No obstante lo anterior, vale la pena mencionar algunos aspectos sobresalientes de esta evolución y su reflejo en la actividad del mercado de valores que se desarrolla por conducto de las Bolsas de Valores. Quizás uno de los cambios más notorios en la estructura del mercado financiero a partir de 1968 ha sido el aumento y la diversificación de los activos financieros disponibles para el público inversionista; en efecto, mientras que en el año base que mencionamos existían ocho activos financieros en el mercado institucional, hoy se pueden identificar veinte instrumentos de captación —públicos y privados— con diferentes condiciones de rentabilidad, plazo y riesgo. Sin ignorar los desequilibrios que la creación de algunos de estos papeles trajo consigo sobre la distribución sectorial del ahorro, es innegable que en su conjunto constituyó un factor determinante del crecimiento observado en las cifras globales del ahorro financiero neto, al lograrse de esta manera ofrecer al público ahorrador opciones más ajustadas a sus expectativas en materia de rentabilidad, liquidez y seguridad. Simultáneamente, se avanzó a lo largo de esta última década —caracterizada por tasas de inflación crecientes— en una política más flexible de tasas de interés en relación con los activos financieros del mercado institucional, buscando con ello un acercamiento de los rendimientos a niveles positivos en términos reales.

Esta política se hizo explícita con la reforma financiera de 1974 y a partir de entonces ha sido motivo de una sana controversia que ha dado pie para que se confronten diversas posiciones respecto de lo que se ha dado en llamar el manejo realista de las tasas de interés. Las discrepancias conceptuales entre quienes consideran que este nuevo enfoque es imprescindible para estimular el ahorro financiero y aquellos que ven en él un factor de encarecimiento de los costos y un desestímulo a la inversión productiva, están lejos de superarse. Lo que resulta difícil ignorar es que, de alguna manera, esta política ha incidido sobre la evolución del ahorro financiero y las asimetrías que se dan en su aplicación han producido desplazamientos no siempre buscados en los flujos de recursos.

En este campo debe admitirse también que, entre los efectos positivos que trajo consigo la creación del sistema de ahorro en valor constante, ocupa lugar destacado la conciencia que adquirió el público sobre la necesidad de proteger los ahorros de la erosión monetaria. A partir de este cambio de com-

portamiento, la política de tasas realistas de interés difícilmente se podrá concebir como una opción para las autoridades económicas, pues la alternativa de las tasas artificialmente bajas traería consigo graves desestímulos sobre el ahorro financiero.

La política fiscal también ha jugado un papel importante en la orientación del ahorro financiero. Directamente a través de las modificaciones al tratamiento tributario de diferentes rentas e ingresos de capital; indirectamente, por sus efectos sobre el mercado financiero no institucional que se desenvuelve al margen de los controles estrictos del institucional y por último, sobre el mercado de activos no productivos, especialmente la finca raíz.

A partir de la Reforma Tributaria de 1974, cuyos objetivos en relación con el mercado de capitales fueron básicamente procurar una competencia más equitativa de los papeles de inversión emitidos por el Estado frente a los privados y reducir las diferencias impositivas existentes sobre estos últimos, se han introducido modificaciones cuyas consecuencias sobre el sistema financiero no siempre han resultado positivas.

En particular, se destaca la introducción de la retención en la fuente sobre los intereses, disposición de la Ley 20/79 que parece haber afectado negativamente algunas modalidades importantes de ahorro institucional como son los Certificados de Depósito a Término, emitidos por Bancos y Corporaciones Financieras.

Finalmente, a partir de 1974 se inició el desmonte de una inveterada costumbre que inhibía el desarrollo del mercado de capitales como era el otorgamiento de liquidez primaria a las emisiones de Títulos Públicos. Como resultado de esta nueva política, el mercado secundario en varias de estas emisiones se ha visto fortalecido, con claras ventajas para las entidades emisoras y para el Fondo de sustentación de documentos de Crédito del Banco de la República.

Se trata de un aspecto clave que debe considerarse al diseñar una política de fomento al Mercado de Capitales para los años 80.

EL MERCADO BURSATIL EN LA ULTIMA DECADA

El desarrollo del mercado Bursátil ha tenido una evolución paralela con el mercado Financiero, al cual está estrechamente vinculado como mecanismo de liquidez secundaria y también como canal complementario para la colocación primaria de algunos Activos Financieros, especialmente privados.

La composición de las operaciones en las Bolsas de Valores durante los últimos años refleja la diversificación de Activos Financieros a que hemos hecho referencia anteriormente. En efecto, actualmente se negocian en este mercado papeles de corto, mediano y largo plazo, emitidos por los sectores Público y Privado. En cuanto a la preponderancia de algunos activos sobre otros, se observa una tendencia hacia la participación creciente de los papeles de

origen público, que para el caso de la Bolsa de Bogotá pasó de un 30% en 1968 a un 40.5% en 1978 habiendo alcanzado el 79.2% en 1976. Si se incluyen los Certificados de Cambio, cuya negociación se inició en 1977, la participación de los papeles de origen gubernamental se eleva al 81.6% en 1978.

Por su parte, los papeles privados, presentan un lento crecimiento entre 1968 y 1976 —tasa compuesta del 5.6% anual frente al 40.5% de los títulos de origen público— en términos corrientes y una disminución apreciable en pesos constantes.

Estas tendencias en el mercado secundario reflejan, como casi siempre acontece, la actividad del Mercado Primario.

El Gobierno ha sido particularmente dinámico durante los últimos años en la emisión de diversos papeles (Bonos, CAT, PAS, Certificados de Cambio, TAC) con diferentes propósitos de Política Económica, y ha utilizado de manera permanente la liquidez secundaria que para tales fines le ofrece el Mercado Bursátil. De particular importancia ha sido el Mercado de CAT, instrumento de estímulo muy importante al sector exportador desde su creación en 1967. Más recientemente tenemos el caso de los PAS, experiencia de corta duración, y durante los últimos dos años, el Certificado de Cambio. A través de la Bolsa ha encontrado este último un eficiente mercado que ha servido de apoyo a la Política Monetaria, en una época particularmente difícil para los factores expansionistas que en forma persistente vienen incidiendo sobre la liquidez de la Economía.

Las observaciones que se han formulado a este instrumento contraccionista no desvirtúan su eficacia, la cual contribuyó a evitar que las restricciones al crédito bancario, de suyo severas durante el período comentado, se hubieran vuelto asfixiantes.

En relación con las emisiones primarias del Sector Privado, estas consisten principalmente en acciones, bonos y en los últimos años en Certificados de Depósito de Bancos y Corporaciones Financieras.

FINANCIAMIENTO DE LA SOCIEDAD ANONIMA

En términos generales, la financiación directa de las empresas a través del mercado ha sido reducida durante la última década, si bien se trata de una tendencia histórica de largo plazo que tiene su punto de partida en el comienzo de los años sesenta. Ya en el documento presentado por el doctor Roberto Junguito hemos tenido oportunidad de conocer, a través de un detallado análisis, las características del proceso de financiamiento industrial en nuestro país.

Anteriores estudios[2] habían llamado la atención sobre este tema, coincidiendo en afirmar que las Sociedades Anónimas Colombianas han utilizado de

2 Pieschacón V. Camilo, *La política Económica y el Mercado Bursátil,* El mercado de Capitales en Colombia, 1973.
González Miguel A., *El Crédito de Fomento a la Industria en Colombia.* El mercado de Capitales en Colombia, 1973.
Superintendencia de Sociedades, *El Financiamiento de las Sociedades, 1979.*

manera preferente el crédito, como complemento a la generación interna de recursos, reduciendo en forma preocupante la participación de las nuevas emisiones de capital. La consecuencia lógica ha sido una elevación persistente de sus niveles de endeudamiento, asociados con niveles de riesgo financiero también mayores, lo que ha propiciado una creciente dependencia de las empresas hacia el sector financiero.

Si tomamos como muestra representativa (en términos de sus activos), las sociedades inscritas en la Bolsa de Bogotá, encontramos que entre 1968 y 1976 las emisiones de acciones colocadas en el mercado pasaron de $ 425 millones a $ 1.097 millones arrojando un crecimiento anual promedio de 12.6o/o. No obstante, al deflactar estas cifras por el IPM, encontramos que la colocación de nuevas acciones disminuye drásticamente al pasar de $ 425 millones a $ 250 millones.

Las anteriores cifras se refieren a todas las empresas inscritas en la Bolsa de Bogotá. Tomadas solamente las pertenecientes a la Industria Manufacturera encontramos un panorama preocupante; en efecto, sus colocaciones pasaron de $ 346 millones en 1969 a $ 159 millones en 1976, en pesos corrientes. En términos constantes se observa una reducción dramática al pasar tales cifras de $ 319 millones a sólo $ 36 millones, es decir una disminución del 89o/o en el período.

A partir de 1977, el mercado secundario ha experimentado una evolución favorable tanto en volumen como valorización lo que ha inducido una mayor actividad del mercado primario de acciones. Es así como las emisiones totales colocadas en 1978 ascendieron a $ 2.725 millones, de los cuales correspondieron a la industria $ 1.255 millones.

Deflactadas estas cifras, se encuentra que las colocaciones totales en 1978 apenas alcanzan un nivel similar al de 1968 ($ 429 millones), mientras que el sector manufacturero experimenta una reducción de los recursos reales obtenidos, cuyo monto en 1978 equivale a $ 197 millones contra $ 319 millones de 1969.

La utilización de los Bonos como fuente de financiamiento complementaria del crédito otorgado por las Entidades Financieras, ha sido marginal dentro del total de recursos obtenidos por las Sociedades Anónimas. A lo largo de la última década se colocaron bonos por valor de $ 561 millones emitidos por cuatro empresas. Se trata, como puede verse, de una forma de financiación que aún no se ha abierto camino en nuestro país, a pesar de que presenta claras ventajas como veremos más adelante.

La escasa actividad de emisión mostrada por las Sociedades Anónimas durante los últimos diez años, tanto en acciones como en bonos, obedece a un conjunto de factores que pueden sintetizarse así:

— El sistema tributario ha favorecido el endeudamiento sobre la capitalización, al afectar las utilidades de las empresas con la denominada Doble Tributación, mientras que acepta la deducción de los intereses pagados.

— La inflación ha llevado a las empresas a utilizar mayores niveles de endeudamiento, como una manera de protegerse contra los efectos adversos de la erosión monetaria.

— La política más o menos permanente de tasas de interés bajas para el crédito institucional, especialmente el denominado de fomento, se ha traducido en tasas reales muy bajas o aún negativas que significan un subsidio para la empresa.

Dado el carácter deducible de los intereses pagados, el costo real después de impuestos ha sido sensiblemente inferior a las tasas activas vigentes en el mercado de capitales.

— La mayor parte de las sociedades anónimas en nuestro país conserva un carácter eminentemente cerrado, aun tratándose de empresas grandes en términos de sus activos. Esta característica se ve reforzada por las ventajas financieras y tributarias del crédito y por la falta de estímulos suficientes que incentiven la apertura de su capital.

Las anteriores razones, entre otras, han determinado que las emisiones de acciones hayan mantenido niveles reducidos, en comparación con las demás fuentes de financiamiento. La actividad del Mercado Primario, en consecuencia, ha obedecido principalmente a los aumentos de capital que deben efectuar los bancos para mantenerse dentro de la relación de sus obligaciones con el público.

En los últimos dos años se ha dado un cambio favorable en la tendencia anotada, registrándose aumentos significativos en las emisiones de empresas no financieras. Factor determinante de este fenómeno ha sido el ciclo ascendente de precios que experimentaron las acciones a partir de 1977, dando lugar a múltiplos precio-utilidad que colocaron en posición ventajosa para algunas empresas los costos de financiamiento por este sistema. Se sumó a ello también la escasez del crédito institucional y los altos costos del no institucional.

Las explicaciones sobre la baja emisión de bonos por parte de las empresas no son tan obvias como en el caso de las acciones. Se trata de una forma de crédito y por lo tanto los costos financieros son deducibles para la sociedad; en consecuencia, tributariamente está en igualdad de condiciones con las fuentes de crédito bancario. Si se considera que muchas empresas importantes estarían en condiciones de captar recursos en el mercado en términos similares a los que ofrecen las Instituciones de Crédito, parecería lógico que existiera una actividad mayor en este campo al poder reducir sus costos de endeudamiento en algún porcentaje del margen de intermediación. La situación así planteada lleva a pensar que, por una parte, las empresas que podrían acudir al mercado posiblemente han tenido acceso preferencial al crédito institucional, cuya facilidad de contratación y manejo ha sido tradicionalmente mayor al compararla con una emisión de bonos. Por otra parte, los mecanismos de colocación primaria no se han desarrollado aun al nivel requerido, por lo cual la empresa puede considerar que se trata de una operación

con un riesgo demasiado alto, unido a la incertidumbre que se origina en la evolución inflacionaria del país.

EL MERCADO DE VALORES EN LOS AÑOS 80

El repaso, necesariamente esquemático, que se ha intentado en las páginas anteriores sobre lo que ha sido el desarrollo del Mercado Bursátil en la última década nos permite hacer algunos comentarios sobre lo que puede ser su papel en la movilización de recursos que requiere la Economía Colombiana en los años 80.

No intentaremos una cuantificación de lo que serán las necesidades financieras para llevar adelante un vigoroso programa de inversión pública y privada en los años venideros. Sin embargo, los proyectos anunciados por el Gobierno y presentados ante el grupo de Consulta, así como las necesidades de inversión que demandará el crecimiento industrial y agrícola de acuerdo con las proyecciones de crecimiento global de la Economía, permiten suponer que se requerirán sumas ampliamente superiores a las que hasta ahora ha registrado el país.

Nos concretaremos, entonces, a identificar las condiciones que deben darse en la oferta y demanda de los recursos, señalar las características que debería tener la intermediación en el Mercado de Valores para, finalmente, considerar el marco institucional dentro del cual podría lograrse un desarrollo importante del Mercado de Capitales.

OFERTA DE VALORES POR PARTE DEL SECTOR PUBLICO

La utilización del Mercado de Valores por parte del Sector Público obedece al cumplimiento de diversos objetivos de Política Económica. Con base en la experiencia de los últimos años, podemos identificar los siguientes:

1. Emisión de Documentos de deuda pública interna para fortalecer los recursos de inversión de presupuesto nacional. En este caso están comprendidos los Bonos de Desarrollo Económico.

2. Emisión de Documentos para financiar necesidades de Tesorería, de los cuales los PAS constituyeron una experiencia interesante.

3. Documentos emitidos por el Banco de la República para fines de manejo monetario. Dentro de esta categoría estarían los Certificados de Cambio y los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio.

4. Documentos emitidos por el Banco de la República y Entidades Oficiales para obtener recursos dirigidos a financiar actividades específicas. Ejemplos de esta clase de Títulos serían las Cédulas del BCH, los Títulos Financieros Agroindustriales, los Bonos del ICT.

5. Valores cuya emisión obedece a razones diferentes de captación de recursos, de los cuales un ejemplo es el CAT.

Si consideramos los planes ambiciosos de inversión pública que se proyecta realizar, resulta claro que la emisión de bonos deberá constituirse en una fuente importante de recursos para complementar los ingresos corrientes de presupuesto y los créditos externos.

La política que siga el Gobierno en este campo será definitiva dentro de una estrategia global de promoción y desarrollo del Mercado de Capitales. La magnitud de los recursos que probablemente se requieran, hará necesario que las condiciones en que los títulos se ofrezcan sean competitivas con las del mercado, de tal manera que se logre movilizar el ahorro privado. Con el fin de evitar que la presencia de los títulos públicos pueda producir un efecto de "desalojamiento" en el Mercado Financiero, restándole recursos al sector privado, será necesario que se le dé a este último suficiente flexibilidad para determinar las condiciones de emisión de sus propios papeles.

En relación con su rentabilidad, deberá pensarse en términos de tasas efectivas comparables antes de impuestos, con el fin de que se ubiquen dentro de una estructura coherente de tasas según plazos conformada por todos los Activos Financieros del Mercado.

Esto último será especialmente relevante si se llegaren a utilizar incentivos tributarios para los Bonos Públicos, pues de lo contrario la competencia frente a los valores privados no sería equitativa.

Finalmente, el aspecto de la liquidez debe ser considerado cuidadosamente, para no incurrir en las distorsiones que en épocas pasadas causó la liquidez primaria otorgada a los títulos del gobierno. En su lugar, se podría pensar en la creación de un Fondo de Intervención en el Mercado, con la finalidad específica de cuidar la cotización de los documentos públicos y apoyar su liquidez en el mercado secundario de las Bolsas de Valores. Una política como esta, sana desde el punto de vista monetario, constituiría a la vez un estímulo al desarrollo del mercado de recursos de largo plazo.

La emisión de documentos de tesorería está íntimamente ligada a lo que podría ser la intervención del Banco de la República en el mercado monetario para regular la liquidez de la economía.

Durante los dos últimos años el Certificado de Cambio ha constituido una eficaz herramienta de contracción y ha demostrado la conveniencia que representa el que la autoridad monetaria disponga de instrumentos diferentes al control de las reservas bancarias para adelantar sus políticas de regulación.

En este orden de ideas, al pensar en cuál debe ser la estructura del sistema financiero que se requiere para la década que comienza, es claro que debe considerarse una modificación de fondo en este campo del manejo monetario. Las operaciones de mercado abierto, aplicadas simétricamente para situaciones de expansión y contracción de la liquidez, facilitarían enormemente el proceso de intermediación del crédito institucional, fortaleciendo este último en detrimento del mercado que funciona por fuera de las normas y controles.

Con el fin de crear la masa de papeles sobre la cual actuaría la autoridad monetaria a través de sus compras y ventas, podría pensarse en la emisión de un documento de tesorería que con carácter estable sirviera para financiar necesidades de caja del gobierno.

El papel que le cabría cumplir al mercado bursátil en relación con las emisiones del sector público a que hemos hecho referencia sería definitivo, pues constituiría el mecanismo de liquidez secundaria que una política como la propuesta exige. Así mismo, los corredores de Bolsa podrían servir de apoyo para la colocación primaria de los títulos públicos. En el momento de escribir estas líneas se ha conocido la resolución de la Junta Monetaria, por medio de la cual se modificaron las características de los Títulos de Participación del Banco de la República, dotándolos de mucha flexibilidad en materia de plazos y rendimientos. Aunque resultaría prematuro calificar su bondad antes de que comiencen a ser utilizados, todo indica que se trata de un paso más que da la autoridad monetaria en el camino de hacer más eficiente el manejo de la liquidez. Como ya lo hemos anotado para el caso de los títulos de deuda pública, este tipo de instrumento exigirá una cuidadosa aplicación para evitar efectos indeseables sobre la captación de recursos del sistema financiero.

OFERTA DE VALORES POR PARTE DEL SECTOR PRIVADO

La financiación de las empresas privadas en los años ochenta y particularmente de sus necesidades de inversión, requiere una atención especial para que no se frustren las expectativas de producción y empleo que el país espera de su actividad.

Al considerar alternativas de política, debe distinguirse entre la financiación de corto plazo para capital de trabajo y aquella de mediano o largo plazo. La primera se satisface normalmente con base en recursos de crédito, en tanto que la segunda procura una combinación de pasivos, recursos autogenerados y capital.

Ya hemos tenido oportunidad de conocer cuáles son las tendencias de financiamiento de nuestras Sociedades Anónimas, sus fallas estructurales y los remedios que resulta urgente aplicar.

Se trata, en esencia, de buscar fórmulas para reducir el grado de endeudamiento que han alcanzado las empresas y procurar una modificación en la composición de la deuda, aumentando la participación de los pasivos a mediano y largo plazo. Es evidente que el nivel de endeudamiento excesivo trae consigo una elevación del riesgo que a nadie conviene: ni a la empresa, ni a sus accionistas, ni a los acreedores.

Tradicionalmente en Colombia se ha considerado el crédito y la capitalización como dos fuentes de financiación casi excluyentes. Los empresarios parecen dispuestos a tomar todo el crédito que les pueda suministrar el sistema financiero, por las razones que anotábamos en una sección anterior, y las ins-

tituciones de crédito no manifiestan mayor preocupación por la débil capitalización de sus clientes.

Tal vez ha llegado el momento de cambiar este enfoque por uno más realista, según el cual, el crédito y la capitalización se consideran complementarios en lugar de excluyentes, lo mismo que el mercado de crédito y el mercado de valores. Si se acepta la conveniencia de mantener niveles de endeudamiento dentro de rangos razonables, resulta claro que los esfuerzos de capitalización que hagan las empresas significarán una ampliación de su capacidad de endeudamiento frente a las entidades de crédito. Bajo esta óptica, el estímulo a la capitalización será también un apoyo al crecimiento de la actividad crediticia, sobre bases más firmes en términos de la solidez financiera de los deudores.

Capitalización

Para fomentar la capitalización de las empresas puede plantearse fórmulas tendientes a facilitar las emisiones de acciones o estímulos a la autofinanciación.

La inflación persistente, que afecta de manera generalizada a los diferentes sectores de la economía, parece constituir el mayor enemigo de la capitalización empresarial y su combinación con el sistema tributario hace más difícil este proceso.

La depreciación de los activos fijos sobre costos históricos, claramente insuficiente en períodos inflacionarios, reduce la autofinanciación por este concepto, a la vez que eleva las utilidades gravables por encima de su nivel real. De esta manera, los impuestos a cargo de las empresas pueden ser superiores a los que se liquidarían si la depreciación se efectuara sobre valores ajustados o de reposición. Ante la realidad que significa la permanencia de la inflación, es necesario insistir nuevamente en que se autorice un sistema de depreciación de activos fijos que de alguna manera actualice los costos históricos.

La otra discriminación tributaria, ampliamente conocida y discutida, se refiere al doble gravamen que recae sobre las utilidades de las empresas, primero sobre la sociedad y luego sobre el accionista. Frente a este tratamiento los intereses gozan de la ventaja de ser deducibles como costos financieros. Es bien sabido que en tales condiciones, la emisión de acciones suele resultar bastante más costosa que el endeudamiento, excepto en períodos de alta valorización de las acciones en el mercado.

Hechas las anteriores consideraciones parece ineludible que el Gobierno y el Congreso consideren una vez más este aspecto determinante de la situación de dependencia creciente que denotan las empresas hacia las fuentes del crédito. Difícilmente podrá haber una vigorosa capitalización si no se avanza en esta materia.

Las entidades de crédito, por su parte, podrían contribuir a que las empresas se capitalicen en forma gradual mediante la exigencia de ciertos coeficientes

para el otorgamiento de crédito adicional. Este tipo de práctica ya existe en diversos países, entre ellos México y ha sido uno de los factores que ha facilitado el crecimiento del número de empresas que participa en el mercado de valores.

Endeudamiento a través del mercado bursátil

El fortalecimiento de la estructura financiera de las sociedades anónimas, particularmente de las manufactureras, hace necesario procurar un alargamiento de los plazos en sus pasivos. Actualmente predominan los créditos comerciales y financieros de corto plazo, lo cual dificulta la ejecución de proyectos con períodos de maduración necesariamente mayores.

Anteriormente anotábamos cómo la utilización de bonos para lograr recursos de crédito a mediano plazo se ha limitado a unas cuantas empresas y no ha alcanzado cifras de importancia. Ahora bien, las emisiones realizadas durante la presente década fueron exitosas y en la mayoría de los casos la cláusula de conversión por acciones hizo posible la capitalización de las empresas al vencimiento del plazo de los bonos.

Las empresas que emitieron bonos convertibles —Coltejer, Fabricato, Noel y Coltabaco— obtuvieron recursos a cinco años, en condiciones de costo que difícilmente hubieran podido mejorar con base en la renovación de obligaciones a corto plazo, dada la evolución que tuvieron las tasas de interés en el mercado financiero.

Si se trata de un mecanismo tan atractivo, ¿por qué otras empresas no lo han utilizado? Posiblemente hay varias respuestas a este interrogante; aquí nos referimos a dos que pueden arrojar luz sobre el asunto. En primer término, la aceleración del ritmo inflacionario a partir de 1971 y su fluctuación en los años posteriores, podría señalarse como el factor que más ha inhibido la emisión de bonos con tasa de interés fija.

En efecto, como el período se ha caracterizado igualmente por tasas de interés altas en el mercado financiero de corto plazo, es lógico suponer que los inversionistas demandarían una prima elevada para cubrirse contra los riesgos de inflación y aumento en la tasa de interés de corto plazo.

Las empresas, por su parte, tratarían de cubrirse contra una posible baja en la tasa de interés de corto plazo, por lo cual no están dispuestas a emitir bonos con tasa de interés fijo cuya prima sobre las tasas de corto plazo se establecería en condiciones coyunturales a la fecha de emisión.

El otro factor que puede haber impedido el desarrollo de este tipo de instrumento, ha sido la ausencia de intermediación efectiva en el mercado primario de valores. Los corredores de Bolsa, quienes están llamados a servir de asesores para las empresas en este tipo de colocaciones, han estado restringidos por la legislación vigente que impide su actuación como banqueros de inversión. Las Corporaciones Financieras, por su parte, no han sido especialmente activas en este campo, dedicando sus esfuerzos al otorgamiento de crédito directo a las empresas.

Las sugerencias tendientes a desarrollar el mercado de bonos para las sociedades anónimas se derivan de las observaciones formuladas atrás.

En relación con las características financieras que pueden satisfacer simultáneamente las necesidades de las empresas y de los inversionistas, podría pensarse en adoptar la modalidad de bonos con tasa variable, la cual se usa ampliamente en el mercado de Eurodólares, en los Estados Unidos y en varios países europeos.

Se trata de una solución efectiva a la incertidumbre que impera en los mercados de capitales sobre el curso futuro de las tasas de interés, factor que en todas las latitudes inhibe la colocación de recursos a mediano y largo plazo. En términos generales el bono se emite con una tasa inicial, equivalente a la tasa de mercado de un activo de corto plazo (tasa de referencia) más una prima y se establece su revisión periódica, la cual suele ser semestral. De esta manera, cuando en la fecha de revisión la tasa de referencia ha subido, la tasa nominal del bono se eleva para el siguiente período, manteniendo su prima con relación al mercado en función del plazo. Simétricamente, si la tasa de referencia baja, lo hará la tasa nominal, conservando de todas maneras la prima sobre el rendimiento del activo de corto plazo.

Esta flexibilidad es precisamente la que hace atractivo para empresas e inversionistas el bono de tasa flotante. En una coyuntura de tasas de interés elevadas, la empresa elimina mediante este sistema el riesgo de que una tasa nominal alta pueda significar un costo de financiación exagerado si las tasas llegaren a bajar durante la vida del bono. El inversionista, por su parte, estaría dispuesto a colocar sus recursos a más largo plazo que hoy pues su prima por liquidez y riesgo se mantendría con relación a la estructura de rendimientos del mercado.

Vale la pena recalcar la importancia de que la tasa de referencia escogida sea una tasa de mercado y no esté sujeta a limitaciones que le impidan ajustarse de acuerdo con el movimiento general de tasas en el mercado financiero. Este sería un punto de especial relevancia en nuestro país, pues se requiere un activo financiero cuyo rendimiento sea representativo del mercado. Podrían sugerirse los CDT de Bonos y Corporaciones a noventa días, siempre que la política de tasas de interés se hiciera más flexible de lo que es en la actualidad.

Un fomento al endeudamiento directo de las empresas en el mercado mediante este sistema, permitiría una sana extensión de los plazos en su estructura de pasivos, reduciría los costos de financiación y ampliaría la capacidad de préstamo de las instituciones financieras al disminuir la presión de parte de las empresas grandes que son justamente las que por el respaldo que ofrecen a sus títulos podrían acudir al mercado de valores.

LA DEMANDA DE TITULOS

Dentro de una política tendiente a organizar el mercado de capitales en los años 80, es preciso analizar el sector de la demanda de activos financieros que se negocian en el mercado bursátil.

En forma breve nos referiremos a los inversionistas individuales y a los denominados inversionistas institucionales, pues unos y otros constituyen fuente importante de recursos de ahorro para satisfacer las necesidades de inversión de la economía.

En relación con los primeros, su participación en el mercado de valores parece haber experimentado modificaciones importantes en los últimos años. Por una parte, algunos indicadores muestran que se ha presentado un retiro de accionistas individuales —especialmente pequeños— de las sociedades anónimas.

Entre 1975 y 1977 dicha reducción pudo estar entre el 1.1% y el 2.4%.

Para una muestra de empresas inscritas en la Bolsa de Bogotá, el número de accionistas pasó de 862.313 en 1975 a 841.219 en 1977, presentándose una disminución de 21.094. Se trata de un fenómeno que no es exclusivo de nuestro país y que vale la pena analizar para determinar sus causas.

La tendencia observada en algunos países es que un número creciente de personas prefiere invertir en el mercado de acciones a través de instituciones especializadas en la administración de inversiones, tales como Fondos de Inversión, Firmas de Corredores, Compañías de Seguros, etc. Lo anterior no excluye en ningún caso, la necesidad de adelantar una política de estímulo a la participación amplia de los ahorradores individuales en nuestras empresas. Para lograrlo, es preciso adelantar un plan de apertura del capital de nuevas empresas, diferentes a las que tradicionalmente se cotizan en el mercado.

En este sentido, el desarrollo que se le dé a la Ley 32 de 1979 por medio de la cual se creó la Comisión Nacional de Valores, puede abrir interesantes posibilidades. Por una parte, a través de la función de promoción del mercado que le corresponde adelantar a este organismo. Adicionalmente, como veremos más adelante, el fortalecimiento de la intermediación bursátil será factor clave para llegar a más ahorradores en un mayor número de ciudades.

El desarrollo de un amplio mercado de capitales, como el que necesita Colombia en los años venideros, no puede entenderse sin un sector de inversionistas institucionales igualmente vigoroso. La evolución de los Fondos de Inversión y el crecimiento de la cartera de inversiones de las compañías de seguros, si bien ha mostrado una recuperación en los últimos años, no sería suficiente para apoyar la capitalización que se pretende para las sociedades anónimas colombianas.

Con el fin de aprovechar los beneficios que la economía puede derivar de la administración profesional que este tipo de instituciones está en condiciones de ofrecer al ahorro del público, convendría revisar la legislación correspondiente y actualizarla de acuerdo con las nuevas circunstancias. Aspectos tales como una mayor diversificación de sus portafolios en presencia de estímulos para la apertura de empresas, serían definitivos para lograr una eficiente movilización de recursos de ahorro hacia la inversión productiva.

LA INTERMEDIACION EN EL MERCADO BURSATIL

La viabilidad de lograr un crecimiento del mercado de valores, dentro de los lineamientos hasta aquí esbozados, depende en buena medida de la capacidad de intermediación que tengan las entidades responsables de llevar a cabo esta función.

Tanto la oferta de nuevos títulos, como su colocación en el mercado y su posterior liquidez, hacen necesario a mi juicio, un replanteamiento de lo que hasta ahora ha sido la intermediación bursátil.

MERCADO PRIMARIO

La experiencia de otros países, demuestra que una actividad importante de colocación de emisiones —bien sea de acciones, bonos u otros instrumentos— requiere de la función especializada conocida como "underwriting". En el simposio celebrado en 1974, tuvimos oportunidad de presentar con el doctor Camilo Pieschacón Velasco las bases para establecer un mecanismo de este tipo en Colombia.

Las ideas generales permanecen vigentes, razón por la cual no volveré sobre ellas. Sin embargo, es importante señalar algunos pasos que deberían darse para permitir el desarrollo de esta clase de operaciones.

Aspectos Institucionales

En primer término, es necesario ampliar las posibilidades de acción de las firmas de corredores de bolsa, hasta ahora limitadas por la legislación vigente que impide su participación en operaciones diferentes a la simple distribución, sin garantía ni compromiso de colocación. Mientras las entidades que van a llevar a cabo la actividad especializada de colocación no puedan ofrecer a las empresas una cierta garantía —total o parcial— de que su emisión será suscrita, es de esperar que éstas mantengan una actitud poco favorable hacia la captación directa de recursos en el mercado. Por el contrario, el poder contar con una adecuada garantía de suscripción, las empresas verán reducido el riesgo que conlleva cualquier oferta de valores al público, eliminándose una barrera institucional que hoy existe en el mercado.

Dentro de lo que sería un plan ambicioso de emisión, es de suponer que otras entidades capacitadas legalmente para hacerlo, tomarían parte conjuntamente con los corredores de bolsa en la colocación de nuevos valores. Las Corporaciones Financieras y las recientemente re-estructuradas Compañías de Financiamiento Comercial, podrían complementar eficazmente la actividad que se pretende desarrollar a través de las Firmas Corredoras. De esta manera sería posible conformar sindicatos de colocación fuertes, dotados de una red de distribución eficiente, que hiciera llamativo este tipo de operaciones para las sociedades emisoras.

Un segundo aspecto que requiere de modificaciones es el referente al establecimiento de sucursales y agencias por parte de los corredores de bolsa, para

lograr un mayor cubrimiento de las ciudades donde hay recursos susceptibles de ser canalizados hacia el mercado de valores.

La limitación existente sobre este particular ha dificultado de manera ostensible que importantes regiones del país se vinculen más activamente al mercado.

En la medida que este cubrimiento nacional pueda volverse una realidad, el país contará con un mercado más líquido, capaz de absorber volúmenes crecientes de emisiones públicas y privadas.

Esta será la solución más eficiente, desde un punto de vista económico, a la necesidad de integrar nuevas regiones a un mercado más amplio. Con ella se evitaría la segmentación en la forma de mercados locales los cuales, seguramente, adolecerían de limitaciones en la oferta y demanda de recursos restándole posibilidades a emisores e inversionistas.

Finalmente, una estructura nacional del mercado haría posible que las emisiones —particularmente las ofertas públicas de acciones— se colocaran entre un amplio número de ahorradores dispersos por toda la geografía del país.

Financiación de operaciones

La promoción del mercado primario de valores demandará recursos por parte de las instituciones participantes para financiar la colocación de las emisiones, especialmente cuando éstas se lleven a cabo dentro de la modalidad "en firme". Adicionalmente, los corredores de bolsa y otras entidades especializadas requerirán financiamiento para la estabilización del mercado de un determinado papel durante su distribución, actividad fundamental para darle liquidez a las nuevas emisiones.

Por último, sería conveniente que se estudiara la manera de financiar la adquisición de los valores por parte de los inversionistas, particularmente en el caso de acciones.

Las que se han mencionado son formas de financiamiento ampliamente conocidas y utilizadas en la mayor parte de los mercados de capital del mundo. Las fuentes de recursos varían de un país a otro. En Norteamérica, por ejemplo, la mayor parte de este financiamiento se obtiene a través de la banca comercial. En México, el Banco Central autoriza que algunos puntos del encaje sobre ahorros bancarios pueden utilizarse para otorgar este tipo de créditos, medida que forma parte de todo un esquema de apoyo al mercado de valores. En Brasil, Venezuela y Corea se han creado instituciones bajo el patrocinio del Estado, especializadas en suministrar recursos para el mercado.

La solución para el caso colombiano depende, lógicamente, de nuestras propias condiciones institucionales. No parecería aventurado, sin embargo, proponer que alguno de los cupos de crédito de fomento que administra el Banco de la República abriera la posibilidad de financiar estas operaciones cuyo

objetivo principal sería promover la capitalización de empresas y la consecución de recursos a largo plazo.

MERCADO SECUNDARIO

Los efectos positivos que puedan derivarse de una política encaminada a estimular el mercado primario, estarán condicionados en alto grado al desarrollo que alcance el mercado secundario. En efecto, la liquidez que este mercado ofrece a las emisiones es factor principal para generar en los inversionistas la confianza necesaria que los lleve a colocar sus recursos en documentos de largo plazo. El nivel de desarrollo alcanzado por las bolsas de valores en Colombia en su función de mercado secundario ha sido notorio, como lo comprueban los altos volúmenes de negociación registrados para los papeles públicos y para las acciones de empresas abiertas. Sin embargo, también en este campo caben algunas sugerencias tendientes a mejorar la liquidez del mercado, facilitando a la vez la actividad prevista en materia de colocaciones primarias.

La actuación de corredores de bolsas en calidad de "dealers", comprando y vendiendo determinados valores de su propia cartera, podría mejorar la liquidez de algunas emisiones. Así por ejemplo, un esquema de operaciones de mercado abierto se beneficiaría grandemente de esta clase de intermediación especializada, en los títulos del Banco de la República o de la Tesorería que se fueran a utilizar. En efecto, la actuación de esta modalidad de corredores permite —en los países donde opera— que los excesos temporales de recursos de empresas y entidades financieras se canalicen hacia documentos con plazos superiores al período de inversión, obviando la necesidad de que éstos se adapten exactamente a las necesidades de los inversionistas.

Como en el caso del mercado primario, la financiación de las operaciones en el secundario se hará cada día más necesaria. Por una parte, la función que acabamos de esquematizar demanda un capital de trabajo para financiar el inventario de papeles que se utiliza para mantener posiciones de compra y venta. De otro lado, si se quiere incentivar la adquisición de valores por parte de inversionistas individuales, valdría la pena facilitar su compra a crédito (cuentas de margen) pudiendo el ahorrador otorgar como garantía los mismos valores. Nuevamente, las fuentes para tales recursos habría que determinarlas de acuerdo con las disponibilidades que tengan las instituciones financieras y los cupos de crédito del Banco de la República.

MARCO INSTITUCIONAL

Para terminar estos comentarios, me referiré brevemente al marco institucional dentro del cual podría adelantarse un desarrollo ambicioso del mercado de capitales como el que se desprende de los diferentes trabajos sometidos a la consideración del simposio.

LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Mucho se había hablado en el pasado, acerca de la necesidad que tenía el país de contar con un organismo especializado que coordinara las políticas

relacionadas con el mercado de capitales y apoyara su desarrollo. La idea se fue abriendo paso, lentamente, como suele acontecer con los cambios institucionales de mayor trascendencia, para finalmente cristalizarse por medio de la Ley 32 de 1979. La Comisión tendrá como responsabilidades estimular, organizar y regular el mercado público de valores, para lo cual cuenta con amplios instrumentos legales que le permiten actuar sobre los emisores de los títulos, quienes intervienen en su negociación y el público inversionista.

Dado el alcance de sus funciones, la Comisión está llamada a procurar la coordinación de aquellas políticas de carácter monetario, tributario, crediticio o de cualquier otra índole que tengan que ver con el mercado de valores.

Será preciso todavía esperar su reglamentación, pero todo indica que la década de los 80 se inicia dentro de un marco más apropiado en este aspecto fundamental del mercado de valores.

POLITICA TRIBUTARIA

Ya se hizo referencia en secciones anteriores a los efectos que las disposiciones tributarias vigentes a lo largo de la última década, han tenido sobre el mercado de valores. Pensando en términos de los próximos años, podría sintetizarse así el papel que cabe cumplir a la política tributaria:

— En primer lugar, debe procurarse que haya neutralidad tributaria en relación con los activos financieros de plazos y riesgos similares, de tal manera que se reduzcan las distorsiones que hoy se observan en la estructura de rendimientos según plazos.

— Teniendo en cuenta que es deseable, desde el punto de vista económico y social, estimular la inversión de riesgo, deberían otorgarse ventajas tributarias para quienes invierten en acciones y otros documentos de largo plazo, frente a quienes lo hacen en documentos exentos de riesgo.

Justo es reconocer que la Ley 20 del presente año introdujo estímulos importantes a la inversión, especialmente en el caso de utilidades provenientes de la enajenación de activos fijos. Sin embargo, el incentivo para la adquisición de acciones por parte de las personas naturales resulta aún modesto, al compararlo con las ventajas tributarias de que gozan otras formas de ahorro cuyo riesgo es sensiblemente inferior.

— En relación con la doble tributación a que están sujetas las sociedades anónimas —parcialmente resuelta para las utilidades de carácter ocasional— es preciso insistir en su eliminación gradual, como solución definitiva al grave problema de la escasa capitalización empresarial.

POLITICA DE TASAS DE INTERESES

Sin que sobre este punto haya aportado ningún criterio nuevo, sí espero que el documento haya reforzado los argumentos de quienes opinan que la

estructura de rendimientos del mercado financiero presenta distorsiones que afectan la asignación de recursos hacia los diferentes sectores de la economía. Nótese que me refiero a la estructura de rendimientos y no de tasa de interés, pues lo que importa es la rentabilidad de cada activo financiero —incorporados efectos tales como descuentos y tratamiento tributario— más que su tasa nominal.

Para lograr un funcionamiento eficiente del mercado de capitales, que además guarde armonía con el mercado monetario, es necesario que se establezca un objetivo en esta materia, de tal manera que las medidas sobre cada instrumento de ahorro estén enmarcadas dentro de una política general.

PROMOCION DEL MERCADO

La expansión que se debe dar en el mercado de valores, para acompañar el crecimiento del sector real de la economía, hará necesario un gran esfuerzo de promoción e información. En esta tarea deberán aunar esfuerzos la Comisión de Valores, las entidades emisoras de títulos, las Bolsas, los corredores y las demás instituciones que participan en él.

Para terminar, creo interpretar cabalmente el pensamiento de la comunidad bursátil al afirmar que las Bolsas de Valores y sus corredores están dispuestos a enfrentar el reto que significa desarrollar el mercado de capitales en los años 80.

NOTA: El autor agradece los comentarios del Dr. Raúl Obregón, especialmente los referentes a la sección introductoria.

Comentarios

Carlos Pineda Durán

I. INTRODUCCION

El financiamiento de la inversión está directamente relacionado con la generación de ahorro interno y con el desenvolvimiento del sector externo. A su vez estos dos aspectos, han estado ligados permanentemente al manejo de la política monetaria. Así, el ahorro transferible ha dependido del manejo de los tipos de interés, en tanto que ha existido una permanente interrelación entre el desenvolvimiento de la balanza de pagos, en particular la financiación externa del exceso de inversión sobre el ahorro interno, la bonanza cafetera y la política de estabilización. Estos planteamientos justifican pues, en primera instancia, la referencia que el presente documento hace al manejo de la política monetaria dentro del tema de financiamiento de la inversión.

Pero además de esta, existen otras razones que hacen interesante un análisis de esta naturaleza. En particular y a diferencia del consenso que existe acerca de la importancia y los medios para alcanzar objetivos tales como el fortalecimiento del sector exportador como base del crecimiento, o el logro de un equilibrio en la estructura fiscal, se observa una gran dispersión de opiniones respecto a la orientación que debe darse a la política monetaria y de los medios para implementarla. Incluso las interpretaciones dadas a los fenómenos monetarios han conducido a posiciones contradictorias, hasta el punto de que en la actualidad podría decirse que existe una total confusión alrededor del tema.

Esta situación permite plantear la posibilidad de que los esquemas conceptuales empleados en los diversos análisis sean incompatibles con las características del sector financiero y de la economía colombiana, hipótesis que se hace aún más relevante cuando en las mismas economías en donde fueron desarrollados se cuestiona también su validez. En efecto, en los actuales momentos y particularmente en el campo de la teoría monetaria se aprecia cier-

to grado de estancamiento en lo que respecta al desarrollo de esquemas que reflejan más adecuadamente el comportamiento de los fenómenos observados y por tanto ofrezcan mayores posibilidades desde el punto de vista de la política económica[1].

Particularmente para la economía colombiana, la cual según el trabajo de Fedesarrollo se encuentra a las puertas de una nueva etapa dentro del proceso de desarrollo, resulta preocupante un panorama monetario y financiero tan incierto, cuando de otra parte se han experimentado cambios de tanta trascendencia como el avance dentro del proceso de la transición demográfica, al producirse el descenso en las tasas de fecundidad[2].

El presente documento intenta contribuir a la aclaración de este panorama. Se trata de plantear algunos interrogantes cuya discusión puede arrojar luces sobre el problema. Para ello el trabajo se ha dividido en cuatro secciones, aparte de esta introducción. La primera de ellas analiza la posición relativa del objetivo estabilización con respecto a otros objetivos perseguidos por las autoridades de política económica en Colombia, así como también el marco dentro del cual se mueven los instrumentos de control monetario. En la segunda, se presenta una descripción de algunos cambios experimentados por el mercado monetario en el país destacando sus implicaciones. A continuación y como complemento a la sección anterior se mencionan las diversas alternativas propuestas como solución al problema. Por último se formulan algunas conclusiones y recomendaciones.

II. CONFLICTO DE OBJETIVOS Y LIMITACION DE INSTRUMENTOS

Un primer aspecto de controversia es el relacionado con la política financiera y monetaria de largo plazo. Mientras que para algunos, ésta definitivamente no ha existido[3], para otros al ser el sector monetario un elemento más dentro del conjunto del sistema económico está condicionado por el desenvolvimiento global de la economía y en tal medida las alteraciones coyunturales en otros sectores impiden la aplicación de una política a más largo plazo[4]. ¿Quiere esto decir que no es posible implementar una política de largo plazo?

Lo cierto es que el manejo monetario se ha desarrollado casi totalmente sobre la base del comportamiento de los índices mensuales de crecimiento de los precios, al punto de que medidas de transcendencia como las relacionadas con los niveles de las tasas de interés han llegado a adoptarse solamente porque la inflación bajó de un mes a otro[5]. Sin desconocer las dificultades

1 Véase por ejemplo: Gordon R: "What Can Stabilization Policy Achieve? "*American Economic Review* Mayo 1978. Allí puede apreciarse el estado actual de la discusión acerca de la política monetaria, la política fiscal y el objetivo de la estabilización.

2 Fedesarrollo: "La economía Colombiana en los años 80". Boletín Económico Banco de Bogotá.

3 Hernández A.: "La crisis financiera de los años setenta: un plan para conjurarla". Presentado a la V Asamblea Nacional de ANIF. 1979.

4 Sarmiento E.: "Interpretación de la Política Monetaria en la década del 70. Mimeo, 1979.

5 Véase: Resolución 23 de 1978 de la Junta Monetaria.

que surgen de la identificación misma de los orígenes de la inflación, el manejo monetario debe consultar algunas condiciones mínimas que caracterizan la economía de tal manera que se haga compatible el control inflacionario coyuntural con las metas de crecimiento y desarrollo de largo plazo.

En los últimos veinte años el problema monetario en Colombia se ha manifestado fundamentalmente a través de excesos de la oferta de dinero sobre la demanda y la acción ha estado más del lado de la contracción que en el de la expansión. Esta evolución ha surgido en medio de algunas condiciones propias de la economía nacional que son: el efecto siempre expasionista de las reservas, ya sea porque la balanza comercial arroja saldos favorables o porque se contrata endeudamiento externo para financiación del gasto público; la financiación interna del déficit fiscal mediante el otorgamiento de crédito por parte del Banco Central al Gobierno; y el suministro de recursos de crédito para subsanar la deficiencia de ahorro interno, que se pueda canalizar hacia operaciones de fomento[6].

Para solucionar la interferencia entre los objetivos implícitos en este esquema y el manejo monetario se han formulado diversas propuestas, algunas de ellas ya puestas en práctica, otras aún sin implementar. Así, frente al problema fiscal se desarrolló la reforma tributaria; para corregir los desajustes ocasionados por la balanza comercial algunos proponen actualmente la revaluación y se formulan propuestas relacionadas con la generación de ahorro y con el manejo de los Fondos Financieros del Banco de la República. En el campo financiero la reforma planteada en 1975 que alcanzó a implementarse parcialmente, no pudo perfeccionarse en su totalidad debido al surgimiento de la bonanza cafetera.

Pero frente a estas alternativas es conveniente hacer un planteamiento de carácter general. Desequilibrios monetarios de corto plazo ocasionados por factores de carácter permanente en la economía conducen a adoptar soluciones que corrigen aparentemente el problema monetario pero entorpecen las políticas de largo plazo.

Los factores permanentes a que se hace referencia son tres fundamentalmente: el sector externo que se ha fortalecido pero que continúa siendo altamente vulnerable a las fluctuaciones de los precios internacionales; la estructura de ingresos fiscales altamente inelástica a los aumentos en el ingreso lo cual hace que persista y se incremente el déficit fiscal y por último la insuficiencia de ahorro interno. Si se observan las predicciones del estudio de Fedesarrollo para la próxima década, se podrá constatar que éstos factores van a continuar como elementos característicos de la estructura económica colombiana[7]. Frente a este panorama, ¿será conveniente continuar como en la actualidad, atacando los desajustes monetarios vía paralización del gasto público o mediante una revaluación del peso? Así se estaría corrigiendo

6 Véase: Simposio sobre Mercado de Capitales III y IV. Banco de la República y Asociación Bancaria. 1975 y 1976.

7 Fedesarrollo: "La Economía Colombiana en los años 80". Boletín Económico. Banco de Bogotá.

a través de decisiones en contra de los objetivos de largo plazo, un desequilibrio que debe corregirse con un manejo monetario adecuado. Ciertamente la falta de control monetario también puede considerarse como un fenómeno de carácter permanente. Pero su solución quizá está más al alcance de lo que puede estar la eliminación de la inestabilidad del sector externo y, su implementación sea menos costosa que la paralización del gasto público en inversión.

Dentro de este contexto debe diseñarse una política monetaria de largo plazo de tal manera que pueda absorber los desequilibrios que se generen como consecuencia de la inestabilidad del sector externo, del normal desarrollo de los programas de gasto público y sea compatible con políticas encaminadas a fomentar el ahorro. Para fortalecer el sector externo y hacerlo menos vulnerable es necesario continuar la política de devaluación; el gasto público ya no puede emplearse como un simple mecanismo de corto plazo para hacer menos fuerte las fluctuaciones de la actividad económica, sino como importante elemento impulsor del desarrollo. La generación de ahorro estable requiere una definición clara en la estructura de tasas de interés de corto y de largo plazo.

La experiencia del país enseña que con los actuales instrumentos de manejo monetario no es posible lograr este esquema entre otros factores porque su capacidad es limitada y porque en la forma como se han venido utilizando generan efectos no deseados sobre otras variables.

Los intentos por diseñar e implementar nuevos mecanismos han estado limitados por la necesidad de resolver problemas inmediatos nuevamente relacionados con el comportamiento del índice de precios de un mes a otro.

Así, cuando se dice que el control y la efectividad del manejo monetario dependen de las condiciones generales de la economía, debe entenderse como tales a aquellos factores de carácter permanente y diseñar la política de tal manera que los fenómenos imprevisibles con ellos asociados puedan ser enfrentados sin causar mayores traumatismos en los restantes sectores. Solo cuando se actúe dentro de esta concepción podrá hablarse de una política monetaria de largo plazo.

Este planteamiento lleva implícito un cambio en la concepción del problema en cuanto que la corrección de los desequilibrios monetarios y sus consiguientes efectos sobre los precios no puede lograrse a través de ajustes en otros sectores[8]. Esta orientación ha implicado que el país haya asumido el costo de una reducción casi total del gasto público, que se hayan perdido algunos logros alcanzados en la política de generación de ahorros y si se está pensando en la revaluación, que se sacrifiquen los resultados positivos de más de diez años de fortalecimiento del sector externo.

[8] Este planteamiento es contrario a lo propuesto por el enfoque monetario de la balanza de pagos, para el caso de los desequilibrios originados en el sector externo. Veáse: Wiesner E.: "Monetarismo y política cambiaria en Colombia". Banca y Finanzas No. 156.

III. CAMBIOS EN EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO MONETARIO Y FINANCIERO

El mercado financiero ha experimentado algunos cambios, en parte inducidos por el mismo manejo de la política económica y también como resultado de modificaciones de carácter institucional. Los más importantes se describen a continuación y tienen relación con la oferta de dinero, la demanda de dinero y los tipos de interés.

1. Oferta Monetaria

El control de la oferta monetaria depende fundamentalmente del control existente sobre los activos del Banco de la República, del comportamiento de las reservas bancarias y de la demanda por efectivo proveniente del público no bancario. Indiscutiblemente la herramienta de mayor efecto contraccionista en términos absolutos han sido las reservas del sistema bancario, sobre depósitos a la vista. Resulta útil hacer un recuento de la forma como el sistema bancario se provee en la actualidad de las disponibilidades necesarias para cubrir su posición de encaje, particularmente la posición mensual que afecta significativamente en los actuales momentos sus posibilidades de crecimiento. Es precisamente en este sentido que se observan cambios importantes desde el punto de vista de la oferta de dinero.

El disponible puede estar conformado por los depósitos en el Banco de la República, por el efectivo en caja del sistema bancario y por los activos computables entre ellos los recursos propios aportados en algunas operaciones de fomento. Ahora bien; fundamentalmente con el actual sistema de cómputo diario, las disponibilidades con posibilidad de afectarse en el corto plazo de uno o varios días son básicamente los depósitos en el emisor. Las formas a través de los cuales este rubro puede verse afectado para lograr una posición positiva al fin de mes son:

a. Incremento de los depósitos en el Banco de la República lo cual se logra mediante:

1. Utilización del cupo ordinario previa demostración de baja de depósitos.

2. La sustitución de activos no computables, a cambio de depósitos en el Emisor.

b. Disminución en los pasivos sujetos a encaje y sustitución por otros de menor encaje con lo cual se reduce el requerido. Para lograrlo se efectúa:

1. Sustitución de depósitos a la vista por depósitos de ahorro, a término o encargo fiduciario.

2. Venta de activos cancelables con los pasivos de tal forma que se logra el efecto de aumentar el disponible en la misma cuantía en que se reduce el requerido.

El caso *a*, se presenta básicamente cuando se quiere cubrir una posición mensual negativa. El caso *b* puede ocurrir además del anterior, como única alternativa para incrementar las colocaciones bancarias sin recursos del Emisor. En ambas circunstancias aparte del banco central, los participantes en el mercado son los bancos y demás entidades financieras y el público no bancario.

De esta descripción surgen algunas reflexiones importantes. La primera es hasta qué punto se tiene un control verdadero sobre las reservas bancarias y por tanto sobre la oferta de dinero que depende del sistema bancario. La segunda reflexión está relacionada con el hecho de que los mecanismos descritos han surgido como fenómenos que crea el mercado, inducidos por el manejo de la política monetaria. Simplemente el sistema bancario frente a la presión sobre sus reservas sale al mercado como comprador de dinero y encuentra una oferta en el mismo sistema o en el público no bancario que posee una estructura de pagos que le permita sacrificar liquidez por unos días y obtener un alto rendimiento sobre su "medio de pago"[9]. Como tercer punto conviene preguntarse si este fenómeno no es consecuencia del hecho de que el control monetario recaiga casi exclusivamente sobre el sistema bancario a falta de una implementación rigurosa de mecanismos tales como las operaciones de mercado que controlen directamente el crecimiento de la base monetaria. En tal caso no tiene sentido pretender corregir fenómenos de mercado generados por la misma intervención de la autoridad monetaria, mediante mecanismos de carácter administrativo. Así mismo, puede ser esta la demostración de que existen las condiciones básicas para crear un mercado de papeles de muy corto plazo utilizables como reservas para encaje.

2. Demanda de Dinero

Sin desconocer las implicaciones que se derivan de la inexistencia de evidencia empírica para sustentar planteamientos relacionados con el comportamiento de la demanda por dinero, conviene formular a manera de hipótesis, algunos comentarios acerca de este componente del mercado. Concretamente la incidencia del manejo monetario sobre los tipos de interés ha generado efectos sobre la demanda de dinero que se traducen en una alta inestabilidad de la misma lo cual ha afectado necesariamente el comportamiento de la velocidad de circulación, aparte del efecto que también se ha generado sobre ella como consecuencia del mismo incremento del ingreso. Ahora bien, ¿cómo se apreciaría y en qué sentido sería tal efecto? El incremento en las tasas de interés habría producido una reducción en la demanda por dinero, lo cual implicaría una aceleración en la velocidad de circulación. De otra parte el efecto del ingreso dada la elasticidad que para el país es superior a la unidad, conduciría a una disminución en la velocidad. El efecto final dependerá de los valores absolutos de las elasticidades, pero lo cierto es que se observa una elevada sustitución de dinero por otros activos financieros, fenómeno que se

[9] La presencia del suministro de recursos del público no bancario a los bancos comerciales implica entonces que la medición de la liquidez a traves de los depósitos a la vista y el circulante en poder del público, subestima la disponibilidad total de dinero de la economía. Así, una baja tasa de crecimiento de M_1 puede estar indicando una situación contraria.

manifiesta en una menor participación del efectivo y los depósitos a la vista, en el total de activos financieros existentes. La validez de esta hipótesis indicaría que los efectos estabilizadores que se pretende lograr mediante políticas de la naturaleza de las mencionadas, pueden verse al menos parcialmente compensadas a través de los efectos sobre la velocidad, generados por las mismas medidas.

3. Tipos de Interés

Con respecto al comportamiento de las tasas de interés es necesario distinguir dos aspectos: su nivel absoluto y su estructura. El nivel absoluto en condiciones de libertad está determinado por la oferta de fondos en el mercado y la demanda por los mismos, así como también por las expectativas de inflación. La estructura es función de las características de los diferentes activos financieros disponibles en el mercado y de la participación relativa de cada uno de ellos dentro de la oferta total de fondos.

Como resultado de la estrechez derivada de los elevados encajes vigentes en la actualidad, de las expectativas de una aceleración en el ritmo de inflación y de la existencia de algunas oportunidades especulativas se ha obtenido un reajuste en los tipos de interés del mercado. Así por ejemplo la tasa de interés de crédito ordinario de los bancos, liberada en virtud de la Resolución 27 de 1975 se ha venido elevando permanentemente, de tal manera que la que fue una tasa preferencial para el mercado colombiano de 18% mensual en 1977 o 1978 en la actualidad no es inferior al 26%. Sin embargo, no es aventurado afirmar que una tasa promedio de colocación de recursos a través del sistema financiero se acerca al 30% en términos nominales. Aparte de la discusión relativa al proceso de ajuste de las tasas de interés, surge también el problema de las modificaciones en la estructura de dichas tasas.

En principio puede afirmarse que bajo similares condiciones de riesgo en un mercado, existe una relación inversa entre la tasa de interés y la liquidez de los activos financieros. Así, una mayor liquidez debe ir asociada con tasas de interés más bajas frente a aquellas que corresponden a activos con más bajo grado de liquidez.

De este planteamiento se deduce que la estructura de los tipos de interés debe estar conformada de tal manera que entre más elevado sea el plazo de maduración de los activos financieros mayor sea la tasa de interés. Cuando esta condición no se da evidentemente se produce un fenómeno de sustitución de activos menos líquidos hacia aquellos fácilmente redimibles y con mayor rendimiento. En el caso extremo, cuando activos que son sustitutos perfectos del dinero poseen la más alta tasa de interés se genera una concentración total en ellos, con lo cual se estanca totalmente el proceso de generación de ahorro financiero[10].

10 Simultáneamente se produce el fenómeno de desintermediación financiera. Veáse: Cabrera M.: "La política Monetaria y las distorsiones del Mercado de Capitales". Banca y Finanzas No. 164.

La situación actual del mercado colombiano es precisamente esta. Si se observa cuáles son los activos existentes en el mercado y se comparan sus rendimientos con la estructura de madurez, se encuentra que los activos ofrecidos por el sistema bancario para incrementar sus disponibilidades para efectos de reservas, son los de mayor liquidez y tienen un alto rendimiento. Aunque no se dispone de registros estadísticos que sustenten esta hipótesis su existencia ha sido reconocida plenamente en el mercado. Lo destacable de esta situación es que ella fue inducida por la Junta Monetaria al elevar al 30% el costo de los recursos del cupo ordinario de los bancos comerciales. En efecto, la estrechez producida por los altos encajes generó una demanda de fondos por parte del sistema bancario, que ha estado dispuesto a reconocer tasas hasta del 32% nominales para evitar el costo que implica perder su posición mensual y por tanto el acceso al redescuento en el Banco de la República. Lo que es criticable en este caso no es la mayor rigidez en cuanto al acceso al redescuento. Ciertamente este no debe ser fuente permanente de recursos y durante su utilización no deben crecer las colocaciones bancarias. Pero existe una distorsión si una empresa no está dispuesta a constituir un depósito a término en donde puede recibir hasta el 23% cuando tiene como alternativa adquirir un activo bancario a un mes, quince días o una semana recibiendo el equivalente anual del 30%. Un activo de esta naturaleza seguramente compite favorablemente con cualquiera de los rendimientos logrados con los restantes papeles del mercado.

Adicionalmente fenómenos de esta naturaleza desvirtúan totalmente el proceso de intermediación financiera asignado a la banca comercial y a los restantes intermediarios del mercado[11]. Por último, es este también un mecanismo que presiona permanentemente el costo del crédito suministrado por el sector financiero. Así, si un banco o intermediario financiero debe escoger entre otorgar un crédito a un año a una tasa fijada por la autoridad monetaria y colocar los recursos en un nivel como el que se está pagando en el mercado por los excedentes para cubrir posición de reservas, seguramente seleccionará esta última alternativa, ya que mejora sus ingresos y fortalece la estructura de sus activos en términos de mayor liquidez.

IV. DIAGNOSTICO Y SOLUCIONES PLANTEADAS

Al iniciar estos comentarios se mencionaba cómo parece existir una profunda confusión sobre el estado actual del manejo monetario. Basta con citar a dos economistas destacados en el estudio de los asuntos monetarios en el país, para visualizar esta situación.

En un análisis reciente sobre la política monetaria de la década de los setenta el doctor Eduardo Sarmiento expresa algunos conceptos en favor del manejo de la política que en esta materia se adelantó durante la bonanza cafetera. Afirmaba que la emisión generada por la acumulación de reservas internacio-

[11] Así por ejemplo las recientemente denominadas sociedades de financiamiento comercial son fuente importante que provee a los bancos de recursos para solucionar sus problemas de reservas.

nales fue contrarrestada mediante "una estricta intervención financiera y cambiaria y se ejecutó mediante los encajes, los depósitos de importación, el superávit fiscal y los certificados de cambio" y más adelante señala que "los resultados de la política de intervención monetaria y cambiaria fueron altamente satisfactorios"[12].

Salvo algunas diferencias no muy relevantes, puede afirmarse que la política monetaria adoptada por la actual administración ha continuado adelantándose dentro de estos mismos lineamientos. Bajo tales circunstancias surge el temor de que al menos hasta la fecha los resultados de esa política no resulten ser igualmente satisfactorios. La tasa de crecimiento de los medios de pago ha seguido comportándose en forma similar con alguna tendencia hacia la baja, pero de todos son conocidos los índices de precios registrados hasta la fecha, anunciando una aceleración en el ritmo de inflación para el presente año.

De otra parte el Doctor Antonio Hernández plantea su concepción acerca de la política adelantada, en los siguientes términos:

> "Desafortunadamente el no haber precisado los objetivos de largo plazo de la política financiera y el enfrascarnos cada vez en la discusión sobre la conveniencia o inconveniencia de cada medida en particular ha hecho que hoy esa política ni sea sana, equitativa, ni sea estable ni haga a la economía relativamente invulnerable a los fenómenos externos, ni sea eficaz y lo peor de todo, que no sea una política democrática"[13].

Estas afirmaciones que enfatizan nuevamente la ausencia de una política de largo plazo, resultan preocupantes desde el punto de vista de lo que será su manejo en la década entrante. Observando la situación actual no es muy claro que el mantener una estrechez crediticia derivada de la existencia del encaje marginal del 100%, con una estructura de tasas de interés similar a la vigente, sea el ambiente más propicio para procurar los recursos y estimular la inversión requerida para lograr los objetivos de crecimiento y desarrollo de la próxima década.

La escasez de oferta de crédito finalmente se manifiesta o en una recesión de la actividad productiva, o en un mayor incremento de precios al tener que trasladar al consumidor final el costo de las financiaciones obtenidas en los mercados no institucionales. La efectividad del encaje marginal e incluso del ordinario en niveles del 100%, es cada vez más limitada. De nada sirve tener totalmente controlada la expansión secundaria, si el crecimiento de los medios de pago se acelera a niveles como los actuales, por el sólo crecimiento de la base monetaria. Por último, no es fácil estimular la inversión cuando el rendimiento más alto del mercado se obtiene en condiciones de alta liquidez.

12 Véase: Sarmiento E.: "Interpretación de la política monetaria en la Década del 70" Mimeo.

13 Hernández A.: "La crisis monetaria de los setenta: Un plan para conjurarla". V Asamblea General de ANIF, 1979.

Evidentemente la alternativa a este tipo de política conduce a una liberación relativa del mercado que, si se quiere, implica un menor grado de intervención pero conlleva mayor eficiencia en el control del Estado sobre el sector monetario. No se quiere decir con ello que deben aplicarse normas rígidas y que la acción de la autoridad monetaria debe limitarse a su cumplimiento. Tal esquema es en este momento rechazado incluso en las economías más avanzadas, debido al fracaso experimentado en su aplicación durante los últimos años[14]. Aún no han sido agotadas todas las posibilidades de intervención que impliquen mayor efectividad. Por el contrario, los instrumentos hasta ahora utilizados para esterilizar la expansión de la oferta monetaria no se han salido del marco tradicional.

La trascendencia de una reforma monetaria exige un análisis detenido y profundo más allá del alcance de estos comentarios. No obstante, existen algunas inquietudes que se plantean a continuación relacionadas con las tasas de interés y con las reservas bancarias.

Es necesario realizar un diagnóstico detallado de la actual estructura de tasas de interés. En las condiciones vigentes el ingreso de cualquier papel al mercado no solamente afecta a aquellos que le son sustitutos, sino a otros activos financieros de especificaciones diferentes. Así por ejemplo, ocurrió con el efecto del certificado de cambio en particular sobre los depósitos en valor constante y sobre los certificados de depósito a término. Dentro de los tipos de interés existentes, el que cobra el Banco Central por la utilización del cupo ordinario distorsiona particularmente la estructura de tasas. La sugerencia de que en ningún caso debe ser esta la más alta tasa de mercado no debe interpretarse como propuesta de reducir el costo de los recursos y abrir las puertas a un uso permanente de esta facilidad. Existen otros mecanismos para hacer del redescuento una fuente temporal de recursos. Pero no puede ser lógico que el beneficiario de crédito bancario obtenga un diferencial a su favor entre el costo del crédito obtenido y el ingreso derivado de venderle el dinero al banco para que este cubra su posición de reservas.

En los últimos años y como consecuencia de medidas expedidas por la autoridad monetaria se ha desarrollado un activo mercado de reservas bancarias a través del cual se transfieren de una entidad a otra recursos excedentes de tesorería. Este mercado se ha ampliado de tal manera que tal como se menciona en la tercera sección de estos comentarios, también participan en el los restantes intermediarios financieros y el público no bancario.

Sin lugar a dudas este constituye un fenómeno monetario de gran trascendencia desde el punto de vista de la autoridad. La activa participación de entidades no financieras podría sugerir que existe una alta posibilidad de colocación de papeles de corto vencimiento. En este sentido es probable que los títulos de participación recientemente autorizados por la Junta Moneta-

[14] Craine, Havenner y J. Berry: "Fixed Rules Vs. Activism in the Conduct of Monetary Policy". *American Economic Review* Diciembre, 1978.

ria sean un mecanismo orientado a estos sectores, con lo cual se lograría un avance importante en el proceso de control monetario[15].

Finalmente, en diversos foros se han formulado algunas propuestas encaminadas a producir cambios en la organización monetaria, que merecen ser estudiadas[16]. Si se quiere contar con un ambiente financiero propicio para desarrollar los programas de inversión en la próxima década, se hace imperativo modificar el actual esquema de control y ordenamiento monetario.

V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. La realización de los programas de inversión de la próxima década exige una revisión de las condiciones monetarias, de tal forma que se creen los medios propicios para su ejecución.

2. Es imperativo formular por primera vez una política monetaria y financiera de largo plazo que consulte las limitaciones impuestas por fenómenos de carácter permanente, a fin de diseñar mecanismos consistentes con las metas de crecimiento y desarrollo del país.

3. Se requiere continuar con el proceso de fortalecimiento del sector exportador y emplear el gasto público como instrumento para introducir en la economía cambios estructurales y no para atenuar las oscilaciones del corto plazo.

4. En los últimos años se han generado cambios de fondo en el comportamiento de los determinantes del mercado monetario, particularmente en la oferta, la demanda de dinero y en los tipos de interés.

5. Los cambios en el comportamiento de las Reservas Bancarias han estado asociados al surgimiento de un mercado muy activo del llamado "dinero caliente", ampliamente propicio para el diseño de nuevos mecanismos monetarios.

6. La estabilidad de la demanda de dinero y por tanto de la velocidad de circulación puede haberse afectado significativamente dados los cambios registrados en los niveles de los tipos de interés, y vía los desajustes inducidos por los mayores ingresos en la economía.

7. Es necesario corregir las distorsiones que rigen en la actual estructura de tasas de interés. Juega un papel destacado a la tasa cobrada por el Banco de la República por la utilización del cupo ordinario. Esta debe acomodarse a toda la estructura de tipos del mercado.

15 En la medida en que tales títulos sean colocados, y dependiendo del rendimiento ofrecido, se reduciría una de las fuentes de adquisición de reservas por parte del sistema bancario.

16 Véase: Hernández A.: "La crisis financiera de los setenta: Un plan para conjurarla". V Asamblea de ANIF. Se trata de una reforma particularmente rica en propuestas.

8. El desarrollo de mecanismos que controlen directamente el crecimiento de la base monetaria puede lograrse inicialmente a través del actual mercado de reservas interbancarias, de tal manera que se llegue a conformar una estructura de operaciones de mercado abierto que permita mayor estabilidad en el manejo monetario y en la oferta de crédito.

9. La política de encaje marginal del 100% y de elevados encajes ordinarios conduce a un paulatino debilitamiento del control monetario, particularmente cuando el crecimiento de la base se genera a través de la acumulación de reservas internacionales.

10. Se requiere menor intervención y mayor eficiencia en el control del Estado sobre el mercado monetario. Para ello deben estudiarse detenidamente las diversas fórmulas planteadas en foros técnicos sobre la materia.

Capítulo XIII

Política Monetaria y Sector Financiero *

Francisco J. Ortega

*Discurso de Clausura del simposio sobre Mercado de Capitales, 1979.

La Asociación Bancaria ha tenido la inmensa amabilidad de invitarme a clausurar este Simposio. Desde el primer momento encontré muy interesante y oportuna la ocasión para elaborar algunas reflexiones en torno a la evolución actual del sector financiero y de la política monetaria. El sugestivo título del Simposio resulta estimulante para revisar lo ocurrido en el pasado reciente y tratar de aprovechar las experiencias de esta década para utilizarlas en la próxima. Es por ello que la oportunidad de dirigirme a un foro de tan alta calidad compromete mi gratitud para con los directivos de la Asociación.

Es mi deseo tratar en esta charla, así sea en forma muy general, uno de los temas que con seguridad constituye preocupación del sector privado y también de las autoridades monetarias. Me refiero a si el obligado control de los medios de pago para evitar mayores presiones inflacionarias, tiene necesariamente que ocasionar serias y permanentes dificultades al funcionamiento del sistema financiero, debido a las restricciones que es forzoso imponerle. O si, por el contrario, se pueden armonizar los dos propósitos para conseguir al mismo tiempo una operación eficiente del sistema y mejores resultados en el frente de la regulación monetaria. Desde luego, no pretendo decir nada nuevo que ustedes no conozcan. Simplemente busco hacer una exposición ordenada de los hechos. Para ello pienso hacer primero un breve recuento histórico de los principales acontecimientos monetarios de la presente década; analizar luego las bases teóricas sobre las cuales se ha apoyado la orientación general de política y, en tercer lugar, exponer algunas ideas sobre la situación actual.

I. ANTECEDENTES

De todos es ampliamente conocido que la preocupación central de la década pasada fue el desequilibrio externo de la economía. Por su efecto en el crecimiento económico y en el empleo, predominó frente a otros problemas también graves como el déficit fiscal, la deficiencia de ahorro, la desocupa-

ción de la mano de obra, o la diversificación de la agricultura. En esa época la política de regulación de la oferta monetaria se había facilitado por el déficit de balanza de pagos y solamente tenía perturbaciones provenientes de la financiación del gasto público y de la cosecha cafetera.

A comienzos de la presente década se fue concretando la aplicación de un nuevo enfoque en materia de política monetaria y financiera. Las principales ideas, debatidas exhaustivamente en su oportunidad, se encuentran reunidas en las publicaciones del primer seminario sobre Mercado de Capitales auspiciado por el Banco de la República y la Asociación Bancaria y en el Informe al Señor Presidente de la República del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras convocado por el Presidente Pastrana para estudiar una reorganización del sector financiero.

Un mayor impulso al desarrollo económico exigía, además de suficientes divisas para importar, el aumento del ahorro interno. La situación ventajosa que los tradicionales créditos externos cumplían, es decir, la de aliviar las necesidades de divisas y al mismo tiempo financiar inversiones del sector público, no se daría más. Como tantas veces lo han dicho diferentes autores, la brecha predominante pasaba a ser la interna y dejaba de ser la externa. Esta situación justificaba y exigía una acción importante de la política monetaria para estimular la formación de ahorro y su utilización más eficiente. Tales planteamientos han servido de orientación, en forma relativamente estable por cierto, a la política financiera.

El problema principal que se enfrentaba, en un comienzo, era la rígida posición frente a la flexibilidad de las tasas de interés. Estas se veían exclusivamente como determinantes del nivel de inversión, dentro de una clásica visión Keynesiana de su papel. La influencia que pudieran tener en la movilización del ahorro era subestimada. La actividad del sector financiero se caracterizaba por la fijación de tasas de interés por debajo de las condiciones del mercado, debido a la propensión a otorgar subsidios al costo del crédito, y por una amplia gama de tasas que dificultaba enormemente su funcionamiento. Su eventual elevación para hacerlas positivas en términos reales se asociaba únicamente con efectos inflacionarios por aumento de costos. El primer gran esfuerzo de la política monetaria, al cual contribuyeron en gran medida seminarios como éste, consistió entonces en convencer a los dirigentes de los sectores público y privado acerca de la importancia de permitir un funcionamiento más libre de las tasas de interés.

La política que recién se esbozaba con un propósito claro y adecuadamente enmarcada dentro de las características de la economía en ese momento, sufrió numerosos altibajos y se vio dominada por varios hechos principales ocurridos en 1972. En primer término, la presencia de un déficit fiscal que, al financiarse con crédito externo[1] cuando la economía estaba mostrando superávit de su comercio exterior, ocasionó presiones sobre los medios de pago

[1] Cabe recordar que en la primera parte de 1971, se presentó una ligera baja de reservas US$34 millones que hizo pensar en la conveniencia de estos créditos desde el punto de vista de balanza de pagos.

hasta elevarlos a tasas del 24.4% a fines de 1972. En segundo lugar, cabe señalar la creación del sistema UPAC, instrumento de ejecución de la estrategia de fomento a la construcción[2]. Si bien el UPAC ha sido un mecanismo de captación de ahorro que reconoce la importancia de tasas de interés reales positivas, su implantación y puesta en marcha se hizo no por la urgencia que había de reestructurar el sector financiero, ni tampoco por la necesidad de contar con un mercado de capitales amplio, y menos aún, frente al desafío de la política monetaria de controlar los nuevos brotes inflacionarios. Este fue el resultado de las prioridades adoptadas por el sector real, donde se le asignaba a la construcción el papel preponderante. Sus fines de carácter sectorial dificultaron un funcionamiento aceptable del mercado de capitales. Por eso no se pudo concretar la modificación de otras tasas de interés. Tampoco la creación de los CDT de los bancos, o la elevación de la tasa de interés de las cédulas del BCH, no obstante que el ahorro captado por éstas también tuviera la construcción como destino. Con el UPAC se limitó el libre funcionamiento del mercado y se marginó prácticamente la competencia por el ahorro con destino al resto de la economía. Sin embargo, sirvió para consolidar las ideas que se venían debatiendo ya sobre la conveniencia de las tasas de interés flexibles para la generación de ahorro. Se podría decir que el UPAC contribuyó en forma definitiva a romper el mito de las bajas tasas de interés. Obviamente, también ha cumplido el propósito de recoger cuantiosos ahorros para financiar la construcción. Como resultado de estos hechos la política monetaria y su papel en la reorganización del sector financiero se vieron demorados considerablemente, perdiéndose la ocasión de aprovechar períodos de baja inflación para la liberación del mercado y de las tasas de interés.

II. LA LIBERACION FINANCIERA

En 1974 el Gobierno del Presidente López ejecutó una reforma financiera de carácter integral. Con ello se reconocía la trascendencia para el desarrollo económico de contar con un sistema financiero ordenado que contribuyera a la movilización del ahorro y a su mejor utilización. Según se deduce de la literatura y de la experiencia de otros países, el ahorro existe pero por carencia de mecanismos para conducirlo y orientarlo a la financiación de inversiones productivas se pierde. Además, se utiliza improductivamente cuando no hay un mercado de capitales ampliado. Se aceptaba que la tradicional insuficiencia de recursos sanos para financiar la capitalización de la economía se podía solucionar con la organización del sistema financiero y la creación de un mercado de capitales. Por el contrario, en ausencia de tales requisitos una gran cantidad de ahorro se queda inmovilizado y se pierde para usos productivos. También puede ocurrir que no se genere por destinarse a consumos innecesarios. Por lo tanto, la existencia de un mercado de capitales facilita a que se escojan las inversiones más eficientes; es decir, aquellas que generen el mayor valor posible de producción. O sea que la barrera al desarrollo no está tanto en la falta de ahorro como en la carencia de un sistema para utilizarlo adecuadamente.

2 Su creación no fue tratada en el Informe al Señor Presidente de la República del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras.

La reforma financiera de 1974 consistió básicamente de los siguientes hechos: En primer término se modificó la tradicional política de tasas de interés para permitir un funcionamiento más flexible de éstas, así como una apreciable disminución de la heterogeneidad que existía dentro de cada uno de los conjuntos de tasas activas y pasivas. Los subsidios vinculados a la tasa de interés se redujeron apreciablemente. El paso definitivo se dio al eliminar el tradicional tope máximo del 14 por ciento que regía para los préstamos ordinarios de los bancos dejando libre la determinación de esta tasa. El sistema UPAC fue parcialmente integrado al resto de la estructura por medio del establecimiento de un límite a la corrección monetaria[3]. Igualmente, se modificó el manejo de las tasas de redescuento para aplicarlas con criterio de política monetaria y no con fines de crédito dirigido. En segundo lugar, se reestructuró a fondo la política de crédito del Banco de la República en forma tal que la utilización de cupos quedara limitada al ordinario para fines de liquidez y el redescuento a través de los fondos financieros Agropecuario, Industrial y de Exportaciones. Varias otras líneas y fondos fueron suprimidos. Lo mismo ocurrió con algunas inversiones forzosas. En tercer lugar, se redujeron y modificaron los requisitos de encaje para que el sistema bancario tuviera mayor libertad en la distribución del crédito, manteniendo el financiamiento dirigido únicamente para los sectores anotados. Por último, se abría la posibilidad de introducir nuevos mecanismos de control con la puesta en práctica de operaciones de mercado abierto, las cuales difícilmente pueden ejecutarse bajo condiciones de un mercado financiero reprimido.

Al mismo tiempo la reforma tributaria aumentaba los recursos del Gobierno. Esto permitió romper con las ataduras del crédito externo. De esta manera se facilitaría el control de la inflación porque no se necesitaba emitir para el Gobierno ni tampoco acumular reservas por endeudamiento público. Fue así como al comenzar 1975 había buenas bases para adelantar una sana política de estabilidad con crecimiento, en la cual jugaría un papel importante la nueva orientación de libre funcionamiento del sistema financiero.

Hay muchas formas de analizar los resultados de la política de liberación financiera. No pretendo ser exhaustivo sobre esta materia. Me limitaré a señalar dos procedimientos de medición que dan una idea clara de la evolución favorable del sector financiero. En primer lugar conviene ver lo que ha ocurrido con el ahorro financiero real. Este crecía a tasas del 6.5 por ciento anual promedio para el trienio 1972-1974. En 1975 aumenta al 15 por ciento anual; al 21.1 por ciento en 1976, y comienza a descender a partir de 1977 con tasas del 14.6 por ciento para ese año y 13.6 por ciento en 1978. En el primer semestre de este año posiblemente haya continuado la reducción. Esto indica que los principales componentes del ahorro sí respondieron a la política de liberación.

La metodología anterior no es satisfactoria porque no vincula el ahorro con agregados del sector real de la economía. Este problema se soluciona estimando las relaciones entre diferentes conceptos de ahorro real y el producto

[3] Los ahorros en UPAC evolucionaron también muy favorablemente cuando tuvieron competencia, demostrando la bondad de la reforma.

Tabla No. 1

TOTAL AHORRO A PRECIOS REALES DE MERCADO [1]
(millones de pesos)

Año	Total Ahorro Valor	Variación %
1972	9.951	5.6
1973	10.933	9.9
1974	11.384	4.1
1975	13.088	15.0
1976	15.849	21.1
1977	18.170	14.6
1978	20.540	13.6

Fuente: Revista del Banco de la República y documentos de Investigaciones Económicas. Para 1978 cálculos Sub-Gerencia Técnica.

1 Deflactado por el Indice de Precios al por Mayor.

bruto interno a precios constantes. Si se toma simplemente el ahorro financiero a que me venía refiriendo, se encuentra que éste era un poco superior al 6 por ciento del producto bruto en los primeros años de la década. A partir de 1975 sube al 7 por ciento y sigue ascendiendo hasta cerca del 10 por ciento en 1978. Si al ahorro financiero se le agregan los medios de pago se observa un fenómeno similar. O sea que el país ha experimentado una notable mejoría en su grado de "profundidad financiera". Este mayor volumen de ahorro debe haberse reflejado en la inversión contribuyendo a reducir la brecha interna[4].

Tabla No. 2

PARTICIPACION DE ALGUNOS RUBROS EN EL PBI [1]
Junio de cada año

Año	Relación ahorro/PBI	Relación M2/PBI [2]	Relación M3/PBI [3]
1970	.065	.188	.227
1971	.068	.172	.215
1972	.067	.168	.207
1973	.069	.168	.196
1974	.067	.153	.173
1975	.071	.167	.183
1976	.086	.179	.196
1977	.095	.192	.209
1978	.096	.193	.209

1 Se tomó el PBI a precios reales de mercado a diciembre del mismo año.

2 M2 comprende: depósitos de ahorro, a término de bancos y corporaciones financieras, y UPAC además de medios de pago.

3 M3 es igual a M2 más cédulas hipotecarias y bonos cafeteros y TAC.

4 El hecho de que la inversión real calculada por las cuentas nacionales y el ahorro financiero no muestren tasas similares no permite concluír que este último no se destine a la inversión. La inversión real se financia en cuantías apreciables por medio de instrumentos que no pertenecen al ahorro financiero ni se originan en él, y el ahorro financiero incluye, estadísticamente, componentes que no tienen relación directa con la inversión real.

III. ACELERACION DE LA INFLACION Y DESAJUSTE MONETARIO

En la segunda mitad de 1976 se presentan de lleno los efectos del creciente aumento de los precios del café. La acumulación rápida de reservas comienza a dificultar en forma extrema el control monetario. La inflación se acelera como consecuencia también de la elevación del ingreso cafetero interno. Se discuten entonces varias alternativas de política para contener la inflación. La conveniencia de modificar la política cambiaria para que el ajuste se produjera vía tasa de cambio fue obviamente una de ellas. Esta alternativa se desechó por varias razones. En primer lugar porque el ingreso adicional de divisas del café tenía un origen ajeno a la economía colombiana y su carácter era transitorio. En segundo término porque se habrían puesto en peligro los logros muy importantes alcanzados en materia de diversificación y competitividad de nuestras exportaciones menores. Finalmente, se tuvo en cuenta también que el ritmo de inflación era ya elevado (17.4o/o en junio/76) y la actividad importadora seguía sujeta a restricciones.

El aumento excesivo de los medios de pago y la mala producción agrícola explican la espiral inflacionaria. El control monetario se hacía extremadamente difícil por la rápida acumulación de reservas provenientes de los mayores ingresos de café y servicios. Frente a este complejo panorama se convino atacar los efectos del superávit cambiario que podían ser "neutralizados por una reducción del gasto proveniente de un exceso de ahorro sobre la inversión. . . La mayor parte del exceso debía provenir del ahorro y la inversión privada". Para lograr este fin se emplearon "controles cuantitativos y el manejo de las tasas de interés"[5]. La estrategia que se adoptó ante la tasa creciente de inflación ha sido brillantemente resumida por Eduardo Sarmiento en dos estudios recientes[6]. La adopción de esta política significaba la aplicación de todos los instrumentos de control monetario disponibles para una acción rápida y masiva. La urgencia ante lo repentino del fenómeno cafetero no permitía que un mecanismo standard de operaciones de mercado abierto se aplicara en forma masiva, como se requería. La utilización del certificado de cambio fue una variante exitosa.

La orientación adoptada desde comienzos de 1977 obviamente alteró el desarrollo del modelo de libertad financiera iniciado tres años antes. No podía ser de otra manera frente a un crecimiento de los medios de pago del 35o/o en 1976 y una tasa de inflación que se situaba en 25.4o/o con tendencia al alza. En 1977 los precios crecieron aún más, estimulados como se indicó antes, por las dificultades que experimentó la producción de alimentos, registrando hacia mediados de año un máximo de 43.5o/o. En igual período el crecimiento de los medios de pago era de 42.9o/o. Fue necesario, por lo tanto, imponer fuertes restricciones al crecimiento de los componentes de crédito de la base monetaria. Los encajes debieron ser elevados hasta implantar a comienzos de 1977 el marginal del 100o/o que todavía hoy rige. Se aplicó también

[5] Sarmiento Eduardo "Estabilización de la Economía Colombiana —Dic./76— Junio/78". En la Revista del Banco de la República — Agosto/78.

[6] Sarmiento Eduardo "Interpretación de la Política Monetaria en la Década del 70". Mimeografo 1979.

una tasa de cambio diferencial en contra de los sectores que estaban recibiendo el excedente de ingreso para obligarlos a ahorrar. Para ello se utilizó con éxito el "certificado de cambio". Las tasas de interés tuvieron que soportar límites máximos para que su crecimiento no resultara excesivo.

Así pues, las áreas más afectadas fueron precisamente aquellas donde se consideró esencial la intervención. Las tasas de interés, tanto activas como pasivas quedaron sujetas a topes máximos. Los encajes se extendieron a los depósitos de ahorro de bancos, corporaciones y demás intermediarios financieros. El crédito de libre utilización se restringió y en cambio el de fomento se estimuló basado en la aplicación de algunos encajes como inversión forzosa.

La congelación de dinero por operaciones del Banco de la República se limitó al certificado de cambio y a acuerdos con el Fondo Nacional del Café, con resultados positivos. Los depósitos de importación en sus diferentes modalidades volvieron a prestar su siempre socorrido aporte. Finalmente, el sector público hizo un esfuerzo encomiable aplicando una política de superávit que ha significado la esterilización de sumas cuantiosas durante los últimos años.

Desde el punto de vista de regulación monetaria se consiguió quebrar la tendencia creciente de los medios de pago y rebajarla un poco, desafortunadamente no tanto como se deseaba, hasta el nivel de 25% anual en julio del año pasado. Más tarde y a partir de marzo del presente año descendió al 20% pero a finales de junio subía de nuevo al 25%. Igualmente, los resultados en materia de precios tuvieron la evolución esperada, reduciéndose la tasa anual a su nivel mínimo, 11.4%, en julio del año pasado. A la baja de la inflación contribuyeron incuestionablemente también factores de tipo real, como fueron el aumento de la producción agrícola y de la oferta de alimentos.

En la segunda mitad de 1978 los principales factores del panorama económico presentaban las siguientes características. Los precios externos del café bajan llegando a US$1.30 en diciembre[7]. El aumento del PBI alcanzó la tasa más alta de toda la historia 8.8%. La situación fiscal siguió siendo buena. Del lado cambiario continuó el fortalecimiento de las reservas internacionales, no obstante la continua revaluación del peso en términos reales. Indudablemente la estrategia seguida desde comienzos de 1977 dio sus frutos. El efecto más notorio fue el referente a la baja de la inflación a partir de julio de ese año.

IV. LA SITUACION ACTUAL Y EL MODELO DE ESTABILIDAD

Las características que mostraba la economía a comienzos de 1977 han cambiado para la segunda mitad del presente año. El superávit externo tiende a ser relativamente menor si se tiene en cuenta que existe déficit en la balanza comercial y las importaciones de crudo y gasolina aumentan rápidamente. En términos reales ha habido una apreciación del peso, aunque precisamen-

7 Precio del café centrales, según la OIC.

te lo que se ha buscado es que el ajuste no recaiga excesivamente sobre la tasa de cambio. Las perspectivas cafeteras han variado sustancialmente. La acumulación de reservas por mayores ingresos de exportaciones del grano son pequeñas; éstas generarán un monto de reintegros algo superior al del año pasado. La causa no será ahora la tendencia alcista de los precios internacionales sino un mayor volumen de producción exportable[8]. De ahí que sea razonable pensar que la economía cafetera no ocasionará una presión similar de demanda como la que se gestó en 1976 y tuvo su plena manifestación al año siguiente. En cuanto a importaciones, su ritmo anual de aumento está alrededor del 45% en términos de registros nominales, lo que indica un elevado crecimiento que tiene relación con el de la economía y con los esfuerzos de liberación del comercio exterior realizados durante los últimos años. Al mismo tiempo, la deuda comercial externa tiende a estabilizarse e inclusive a reducirse, según se desprende de la aceleración de giros al exterior en los últimos dos meses. Los medios de pago han estado bastante controlados durante el año; en mayo bajaron al 20.5 por ciento y en junio se situaron en 25 por ciento. Hasta junio 20 habían aumentado menos de 1 por ciento en el semestre; la evolución que han mostrado es muy satisfactoria, si se tiene en cuenta que las reservas internacionales aumentaron US$500 millones los primeros seis meses y US$600 millones en los primeros ocho meses del año[9]. El mantenimiento de todos los controles monetarios y su ulterior refuerzo con medidas como las de depósitos sobre bienes distintos de los de consumo y materias primas, han producido los efectos buscados. Además, la oferta monetaria ampliada M2 crece menos que los medios de pago (23.6% anual a 31 de agosto) debido a las disposiciones sobre congelación de ahorros.

La producción y el empleo presentan índices satisfactorios para los sectores de la manufactura y la agricultura, con reducción de las tasas de desocupación en las principales ciudades excepto Medellín. No obstante, la inflación mantiene niveles muy desfavorables. Su tasa anual es de 24.4% para los empleados y 26.1% para obreros en el mes de agosto. El problema inflacionario de este año tiene orígenes distintos de los puramente monetarios; tal el efecto del rápido aumento de salarios decretado a comienzos del año y la significativa elevación del precio del petróleo de importación, con sus consecuencias directas e indirectas sobre el costo del transporte[10]. Sin embargo, cualesquiera que sean las causas su tendencia es preocupante. Por otra parte, el fenómeno anotado de los bajos precios de los productos alimenticios ocurrido el año pasado no podía tener carácter permanente, y era de esperarse que los precios relativos volvieran a su nivel, o de lo contrario habría que esperar una baja de la producción. De manera que, en conjunto y con la sola

8 El repunte que tuvieron los precios a partir de mayo se debió a las posibles heladas en Brasil, las cuales ya quedaron descartadas por este año. En cambio las ventas al exterior pueden superar los 11 millones de sacos contra 5.3 millones en 1977 y 9.0 millones en 1978.

9 Esta cifra excluye el préstamo del Gobierno Nacional con el Chemical Bank por US$400 millones que no ha tenido implicaciones monetarias.

10 La posición monetarista diría a este respecto que si se tuviera un absoluto control de los medios de pago y su velocidad fuera constante, aumentos de precios como éstos se reflejarían en cambios de los precios relativos pero no en el nivel general de precios.

excepción de la inflación, los indicadores de producción, monetarios y cambiarios presentan un cuadro distinto al de hace dos años, en general más favorable. La tendencia de la inflación tiene además explicaciones diferentes.

Todo parece indicar que el tratamiento de choque, como se ha dado en llamar, fue conveniente en 1977 y 1978. Los resultados en materia de inflación a mediados del año pasado lo comprueban. Las condiciones generales de la economía, precisamente debido a los buenos efectos de la política seguida, se han modificado. Posiblemente también algunos de los instrumentos de la política de estabilización podrían enmendarse. Ello es apenas natural, si se tiene en cuenta que el esfuerzo de estabilización de hace dos años no se concebía como una política permanente, sino como una acción muy drástica para obtener resultados a corto término. Su naturaleza era por lo tanto transitoria.

En adición a las consideraciones propiamente económicas hay varias otras razones para apoyar una reforma gradual de algunos de los objetivos de la política de los últimos dos años. La principal tiene que ver con el funcionamiento del sistema financiero y con la generación de ahorro. Como ya se indicó, en su momento fue necesario congelar los aumentos de ahorro. Para ello se usaron diferentes tipos de mecanismos, la mayoría vinculados con el sistema de encaje. Pero la formación de ahorro y su colocación en títulos, depósitos a término y otras formas de captación institucional se debe haber visto menoscabada. Además, la excesiva y permanente intervención ha ocasionado que alguna parte del ahorro fluya por fuera del sistema financiero organizado. La existencia de límites a las tasas de interés de captación de varias actividades, junto con los encajes, cuando éstos no son remunerados adecuamente[11], dan lugar a que los ahorros se salgan del sistema financiero. El mismo efecto proviene del régimen fiscal sobre el ahorro, que al gravar la parte de la tasa de interés que corresponde a la elevación de los precios, y no solamente el componente real, estimula la evasión patrimonial, la cual se hace incontrolable por el Estado cuando el procedimiento empleado es el de ahorrar por fuera de las entidades vigiladas. De mantenerse por mucho tiempo la congelación permanente del ahorro, la formación de capital podría retrasarse y la economía sufriría una merma en su expansión. También el proceso de movilización del ahorro se haría cada vez más ineficiente por los altos costos de intermediación y la asignación de recursos se alejaría de los objetivos óptimos.

Otro argumento es el de la utilización de controles administrativos drásticos sobre el sistema financiero. Estos han cumplido sus propósitos pero también han creado innumerables distorsiones. Las más graves ocurren con el crédito y las tasas de interés. En cuanto al crédito ya se observa con extrañeza cómo el aumento de las colocaciones bancarias de los bancos privados y mixtos, es inferior en cerca de 11 puntos a las de los bancos oficiales. Situación similar ocurre con los depósitos. Operaciones como la venta de cartera, la captación a través de las secciones fiduciarias y, en ciertos intermediarios, las llamadas

11 A este respecto, la actual administración ha dado un paso decisivo en el sentido de remunerar los ahorros congelados en el Banco de la República con tasas de interés de mercado.

"transacciones fuera de balance" se han generalizado[12]. Estos fenómenos están vinculados a la prolongada existencia del encaje marginal del 100%. Todas estas figuras han sido ideadas para reducir el valor efectivo de los depósitos (del encaje requerido) y, de paso, rebajar ciertas inversiones forzosas como las de los títulos clase "A" de la Ley 5a. Lo ocurrido en la última semana de junio, cuando los medios de pago y los depósitos en cuenta corriente subieron más de cuatro puntos por ciento en pocos días (en parte por empleo de las llamadas "cuentas convenio") demuestra cómo han surgido múltiples prácticas para evadir los controles. Los hechos que se están presentando han llegado a tener tanta importancia que inclusive las estadísticas monetarias y financieras pueden no estar midiendo adecuadamente las variables más importantes de la actividad monetaria, por las deformaciones que se presentan en las fuentes primarias de datos. Según se desprende de estos comentarios la acción diseñada para contrarrestar las fuentes exógenas de expansión monetaria no ha dejado de producir traumatismos secundarios.

V. COMPATIBILIDAD DE OBJETIVOS

Se han descrito algunos de los problemas existentes como consecuencia de los controles monetarios que afectan el ahorro. Estos hacen pensar en la posibilidad de una reorientación gradual y moderada de la política. La estrategia de liberación financiera constituye una alternativa interesante que ha tenido aplicaciones ventajosas aún en casos de economías con alta tasa de inflación. Los ejemplos de Taiwan, Corea y Singapur, suficientemente conocidos, constituyen una prueba interesante que no se debe desconocer. En Colombia también ha mostrado efectos favorables aunque su aplicación ha sido parcial[13]. El objetivo central de la estrategia es el aumento del ahorro, en vista de la insuficiencia de capital que caracteriza estas economías. No se puede olvidar que continuamos padeciendo los efectos de una brecha interna de ahorro. La elevación de la tasa de ahorro, siempre y bajo todo tipo de modelos, ha sido considerada antiinflacionaria. Su aporte al crecimiento económico es definitivo. Para lograrlo hay que eliminar los obstáculos a la formación de un flujo creciente y evitar que el ahorro que se genera no se ponga al servicio de la inversión. El sistema financiero y la política de tasas de interés pueden romper esta barrera movilizando un mayor volumen de ahorro; permitiendo que se generen cantidades adicionales, y dándoles un mejor uso. Los modelos de liberación financiera, aplicados en las oportunidades correctas, han producido estos resultados, estimulando el crecimiento económico bajo condiciones de estabilidad de precios.

Para todos es claro que últimamente se han dado algunos pasos en la dirección de volver a liberalizar el sistema. Esto es notorio en el caso de las tasas de interés. La conveniencia o inconveniencia de una determinada política de tasas de interés se miden siempre en términos de los resultados de política

[12] A los bancos oficiales les resulta más difícil, o menos atractivo, hacer el mismo tipo de contorsiones.

[13] Ver, por ejemplo, S.C. Taisang. "Fashions and Misconceptions in Monetary Theory and Their Influences on Financial and Banking Policies", Cornell University. First International Conference on The Financial Development of Latin American and the Caribbean, Caraballeda, Venezuela, febrero 26 a 28 de 1979.

que se obtienen. Así ocurrió hasta 1977. Una determinada tasa de interés no es una meta en sí misma. Como dice un conocido economista "la escogencia de la tasa de interés sigue siendo un juicio de valor"[14]. Las tasas de interés de varios fondos financieros, las de redescuento, y las de algunos tipos de títulos se han elevado para que reflejen la situación inflacionaria. En esta forma se han corregido algunas de las fallas existentes. Los efectos han sido positivos, permitiendo la colocación de títulos del Banco de la República, el mantenimiento de los certificados de cambio en el mercado, y una cierta regulación de la demanda de crédito de los fondos. De manera que, al menos en este campo de las tasas de interés, ya se han dado pasos importantes, aunque parciales, para permitir el funcionamiento más libre del sistema.

Evidentemente los pasos adicionales que habría que dar para mejorar la operación del mercado financiero son complejos y exigen un cuidadoso examen en relación con la coyuntura monetaria. Cualquier acción que dificulte el cumplimiento de las metas monetarias tendría que desecharse así fuera muy atractiva desde otro ángulo. No hay que olvidar que la expansión de los medios de pago aún sigue siendo alta para los fines de estabilidad. La congelación adicional de liquidez para mantener los medios de pago dentro de metas inferiores al 25 por ciento anual es cuantiosa. El proceso de acumulación de reservas seguramente continuará, aunque a un menor ritmo. Sin embargo, no sería imposible regular la oferta de dinero, en el evento de cambios en otros frentes de la política cómo sería el del ahorro. Se podría ser razonablemente optimistas al respecto. La política monetaria ha conseguido durante este año algunos logros de gran significación que conviene destacar. Se ha alcanzado un excelente control sobre el crédito del Banco de la República debido al cierre o marchitamiento de varios cupos y líneas[15]. Ha habido un notorio avance en la financiación del Fondo Financiero Agropecuario y el Fondo Financiero Industrial con la colocación, a tasas de interés de mercado, de los títulos agroindustriales[16]. Por último el impacto expansionista tradicional de los cupos de bancos y corporaciones de ahorro y vivienda al finalizar el año debe ser menos grave que el año pasado, debido a la modificación del costo de su uso y a la limitación de las cuantías máximas utilizables. Cabe recordar que el año pasado solamente el FAVI causó un gran desajuste, al emplear el cupo de baja de depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda en $8.400 millones.

La compatibilidad de un proceso de liberación financiera con el objetivo de la estabilidad de precios depende del manejo de la política monetaria. Si con la aplicación de nuevos instrumentos monetarios se logra congelar el crecimiento del dinero base que se origina en las mayores reservas internacionales, se contribuye a evitar la inflación y a estimular el ahorro. Pero si, por el contrario, se pierde capacidad de control, el proceso inflacionario recibiría

14 Frase del profesor Otto Eckstein.

15 Tal el caso de los bonos de prenda, Fondo de Desarrollo Eléctrico, Fondos Ganaderos, y Proexpo en parte del cupo de la resolución 59 de 1972.

16 A 10 de agosto se habían colocado $4.7 millones de los $5 millones autorizados por la resolución 12 de 1979.

un estímulo altamente perjudicial. La encrucijada está entonces en mantener el mismo grado de regulación modificando los instrumentos monetarios. Esto parece factible. La conclusión que se extrae del análisis que se ha hecho tiene que ver con la importancia y la factibilidad de reorientar la política nuevamente hacia un funcionamiento más libre del sistema financiero, de manera que las tasas de interés reflejen el verdadero costo del dinero y las instituciones del sector adquieran mayor participación en el mercado de ahorro.

La conciliación de objetivos y políticas está planteada alrededor de la posibilidad de llevar a cabo operaciones de mercado abierto. Este tema ha sido trajinado y discutido por muchos años. Sobre la importancia de emplear dicho instrumento se puede decir que ha habido consenso. El empleo de los certificados de cambio con este fin así lo demuestra. Pero una aplicación más generalizada y con papeles especiales para este fin ha tropezado siempre con problemas de orden económico y también de tipo político. Los primeros tienen que ver fundamentalmente con el costo de estas operaciones, ante la carencia de un título de tesorería a través del cual intervenir y con el efecto que tengan sobre las tasas de interés relativas. Los segundos, se refieren a las complejidades de operación en un mercado excesivamente regulado, donde el Banco Emisor difícilmente puede actuar a través de los bancos comerciales para esterilizar la liquidez excedente, sino que se ve forzado a captar ahorros del público como ha ocurrido con los títulos agroindustriales.

Las autoridades monetarias han determinado iniciar una acción importante en materia de control monetario con la expedición de la resolución 60 del presente año. Ella establece la autorización para que, utilizando los títulos de participación del Banco de la República, creados a raíz de la reforma financiera de 1974, se capte liquidez de la economía. Dadas las condiciones de corto plazo que muestra el mercado en Colombia, se ha autorizado expedir títulos con vencimiento desde 15 días, hasta 3 meses. Igualmente, y con aspecto crucial del mecanismo, se ha autorizado que el descuento al cual se coloquen sea libremente determinado. En esta forma se conseguirá reducir la tasa de crecimiento de los medios de pago, evitando que durante el período estacional de alta expansión que coincide con el fin de año, se llegue a tasas que sobrepasen la meta establecida por la Junta Monetaria. Además se dará un paso decisivo para el funcionamiento del mercado financiero al intervenir con tasas de interés flexibles. Sin duda alguna de esta manera la política podrá ser perfectamente armónica, y al control de los medios de pago se podrá agregar un mejor funcionamiento y liberalización del sector financiero.

VI. CONCLUSIONES

Un gradual proceso de liberación del sector financiero no sólo parece factible sino que puede ser perfectamente compatible con los objetivos del control monetario.

Existen factores de tipo económico que hacen pensar en la conveniencia de introducir algunos cambios a la política de choque aplicada en los últimos

años. Diferentes indicadores muestran una evolución favorable que haría más fácil el tránsito. Se justifica corregir las múltiples distorsiones que presenta el sistema, para que éste contribuya a la movilización de un mayor flujo de ahorro y a su mejor asignación. El fortalecimiento de la competencia entre instituciones y el fomento de su especialización se verá estimulado con la política que se sugiere. No se observan razones para mantener exactamente la misma orientación del pasado.

La armonización de las políticas con los objetivos se consigue empleando mecanismos de control que tengan efectos neutrales sobre el mercado, y que solucionen las distorsiones hoy día existentes. Pero por sobre todo que garanticen un adecuado control de los medios de pago. Se espera que la colocación de los títulos de participación del Banco de la República autorizados por resolución 60 cumpla este importante cometido.