

MEMORIA
X CONVENCION
NACIONAL BANCARIA
Y
III CONVENCION NACIONAL
DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

IMPRESO EN EDITORIAL VISION LITOGRAFIA
BOGOTA, COLOMBIA 1972

INDICE

I	Reseña	7
II	Proposición	13
III	Discursos	
	1. Palabras de saludo del Dr. Víctor Manuel Covo	17
	2. Discurso del Doctor Jorge Mejía Palacio	21
	3. Discurso del Doctor José Gutiérrez Gómez . . .	39
	4. Discurso del Doctor Eduardo Góez Gutiérrez . . .	47
	5. Discurso del Doctor Esteban Restrepo Londoño	53
	6. Discurso del Doctor Rodrigo Llorente Martínez	59
	7. Discurso del Doctor Jorge Mejía Salazar . . .	77
	8. Discurso del Doctor Abel Francisco Carbonell	87
IV	Estudios presentados a la X Convención	
	1. El sistema bancario y la financiación de las actividades productivas	101
	2. Participación de la banca en el desarrollo de los programas del Fondo Financiero Agrario	123
	3. Fondo Financiero Agropecuario. Análisis de los aspectos más importantes en relación con los Bancos. Estudio comparativo de los distintos proyectos	141
	4. Mercado de capitales y desarrollo económico . . .	163
V	Conclusiones y Recomendaciones	
	1. El sistema bancario y la financiación de las actividades productivas	203
	2. Fondo Financiero Agropecuario	204
	3. Mercado de capitales y desarrollo económico . . .	205
	4. El Código de Comercio y los Almacenes Generales de Depósito	205
	5. Corporaciones Financieras	206
VI	Lista de Delegados y Observadores	211
VII	Lista de Invitados Extranjeros	225

RESEÑA DE LA CONVENCION

400 Delegados en la X Convención Nacional Bancaria

En el gran salón de la Alcaldía de Cartagena, durante los días 2 y 3 de noviembre de 1972, se celebraron la Décima Convención Nacional Bancaria y la Tercera Convención Nacional de Instituciones Financieras.

En ellas participaron cerca de 350 personas, entre delegados, observadores e invitados. A más de cerca de medio centenar de banqueros y representantes de entidades financieras de los Estados Unidos, Europa y América Latina, concurrieron por primera vez en la historia de las Convenciones Bancarias, observadores del Japón, destacando en esa forma la importancia que la reunión ha alcanzado en el mundo financiero.

Tomaron parte en la mesa directiva, además del señor Presidente de la Asociación Bancaria, del señor Ministro de Hacienda, del señor Superintendente Bancario, del señor Gobernador del Departamento y de algunas otras entidades invitadas, los coordinadores de las Instituciones Financieras, a saber: Dr. José Gutiérrez Gómez de las Corporaciones Financieras; doctor Eduardo Góez Gutiérrez de las Bolsas de Valores; doctor Pablo Obregón, de las Sociedades Administradoras de Inversión; y el doctor Esteban Restrepo, de los Almacenes Generales de Depósito. También estuvieron presentes el doctor Jorge Mejía Salazar, Presidente de la Junta Directiva de la Asociación Bancaria; el doctor Victor M. Covo, en representación de los Bancos de Cartagena y el doctor Sergio Rodríguez Azuero, Gerente de la Asociación y Secretario General de la Convención.

PRIMERA SESION PLENARIA

El Presidente de la Asociación Bancaria de Colombia, doctor Jorge Mejía Palacio instaló la Convención el jueves 2 de noviembre y luego de presentar un saludo a los participantes y congratularse con ellos por estar reunidos en Cartagena, cedió la palabra al doctor Alvaro de Zubiría, Gobernador del Departamento, quien ofreció la bienvenida a los convencionistas, y les expresó la satisfacción que le producía el hecho de haber sido escogida Cartagena como sede de la Convención.

En seguida y en nombre de los bancos de Cartagena, intervino el doctor Victor M. Covo T., Gerente del Banco Ganadero. En sus palabras hizo un interesante análisis de la situación bancaria.

Siguiendo el orden del día establecido intervino a continuación el doctor Jorge Mejía Palacio. En su exposición, calurosa y sostenidamente aplaudida, el Presidente de la Asociación hizo un profundo análisis de la situación económica del país, sustentada en la recuperación institucional de los partidos de Gobierno, deteniéndose en el estudio de la situación crediticia y de los diversos factores que inciden en la composición de los actuales recursos de la banca. En esta parte de su intervención destacó los efectos negativos que la inflación y las medidas gubernativas han producido, así como la particular posición de los bancos de menor desarrollo, para los cuales reclamó una regulación que les permita operar en un plano de estricta igualdad de oportunidades. En relación con los distintos aspectos analizados, propuso el Presidente un conjunto de alternativas y soluciones, como

se desprende de la lectura del discurso que se reproduce, como los demás, en estas Memorias.

Tomó luego la palabra el doctor José Gutiérrez Gómez quien, a vuelta de exaltar la labor llevada a cabo por el doctor Mejía Palacio como vocero de la banca y organizador de las Convenciones, pasó a hacer un interesante estudio sobre la situación de la industria en Colombia, las principales dificultades por las cuales atraviesa y la necesidad de hacer un gran esfuerzo para revitalizarla, aliviando ciertas cargas tributarias y estimulando, por ende, su más acelerada capitalización.

Intervino a renglón seguido el doctor Eduardo Góez Gutiérrez. En sus palabras hizo hincapié en la necesidad de sentar bases firmes para un ordenado funcionamiento del mercado de valores, mencionando la confianza, por una parte y un necesario ajuste al sistema tributario, por la otra, como las más importantes a su entender. Igualmente se refirió a algunos aspectos mencionados en el trabajo del doctor Camilo Pieschacón "Mercado de Capitales y Desarrollo Económico", elaborado precisamente para ser discutido en la Convención.

Luego hizo uso de la palabra el doctor Esteban Restrepo quien se refirió a las funciones que desempeñan los Almacenes Generales de Depósito y a la necesidad de introducir reformas a algunas disposiciones que regulan su actividad. Para tal efecto, dijo, hubiese sido propicia la expedición del nuevo Código de Comercio, pero infortunadamente, quedaron disposiciones desuetas y se introdujeron otras contradictorias, que impiden realizar en toda su plenitud las importantes tareas que corresponden a los Almacenes.

El señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Rodrigo Llorente Martínez, cerró la lista de oradores, dedicando gran parte de su exposición a analizar los mecanismos utilizados por el Gobierno en la lucha contra la inflación, así como los que habrá de usar en el futuro. Hizo igualmente una exposición sobre la política financiera adoptada por el Gobierno e invitó a los bancos a incrementar los esfuerzos para captar más ahorro financiero.

Finalizadas las exposiciones, el doctor Mejía Palacio hizo un recuento de las ponencias y anunció el tema de cada una de ellas. Su coordinación quedó establecida así:

Comisión Primera para estudiar la ponencia sobre "El Sistema Bancario y la Financiación de las Actividades Productivas", con la coordinación del doctor Fernando Montes Negret, Director del Departamento Jurídico de la Asociación Bancaria.

Comisión Segunda para estudiar el proyecto de ley sobre Fondo Financiero Agropecuario, con la coordinación de los doctores Luis Helo K. y Jorge Tarazona S., Directores respectivamente de los Departamentos Jurídico y Agrocrédito de la Asociación.

Comisión Tercera para estudiar la ponencia sobre "Mercado de Capitales y Desarrollo Económico", con la coordinación del doctor Camilo Pieschacón, Director de la Bolsa de Bogotá.

Comisión Cuarta para estudiar la ponencia presentada por los Almacenes Generales de Depósito, con la coordinación del doctor Esteban Restrepo, Gerente General de Almagrán.

Comisión Quinta para estudiar las ponencias presentadas por las Corporaciones Financieras, con la coordinadición de los doctores José Gutiérrez Gómez, Presidente de la Corporación Financiera Nacional y Lionel Moreno, Secretario de la Reunión de Presidentes de las Corporaciones.

DIALOGO CON EL SEÑOR MINISTRO DE HACIENDA

Al medio día, el señor Ministro de Hacienda se reunió con los Presidentes de los Bancos asistentes a la Convención y sostuvo un interesante diálogo sobre las recientes medidas del Gobierno, particularmente las restrictivas del endeudamiento privado externo.

Después del almuerzo, el doctor Llorente Martínez se reunió en privado con los representantes de las entidades del exterior asistentes al evento y tuvo oportunidad de hacer un análisis muy completo de la situación nacional, así como atender las preguntas formuladas por sus interlocutores.

SEGUNDA SESION PLENARIA

En las horas de la tarde y para iniciarse la sesión tuvo lugar la exposición de don Gregorio Bautista, Gerente General de Thomas de la Rue de Colombia, sobre la "Personalización del Cheque por Computadoras", la cual fue recibida con mucho interés por los delegados.

A las cuatro y media de la tarde se instalaron las Comisiones de Trabajo, cuyas conclusiones aparecen publicadas en otro lugar de estas Memorias.

TERCERA SESION PLENARIA

Se dedicó la Tercera sesión a la presen-

tación de la ponencia preparada por el Banco de Bogotá sobre "El Interés Bancario". La doctora Clemencia Ines Restrepo expuso al auditorio la metodología utilizada y las conclusiones obtenidas en relación con las variables de mayor incidencia en la determinación del tipo de interés.

SESION DE CLAUSURA

En las horas de la tarde del viernes tuvo lugar la sesión de clausura de la Convención. En primer término fueron leídas por los Coordinadores las diversas conclusiones de las Comisiones, las cuales fueron aprobadas por la Convención.

Asimismo el Secretario, doctor Sergio Rodríguez Azuero, leyó la proposición firmada por todos los Presidentes de los Bancos y Corporaciones presentes, en la cual se respalda plenamente la gestión del doctor Mejía Palacio y las tesis presentadas en su discurso, la cual fue aclamada por los asistentes.

En seguida, intervino el doctor Jorge Mejía Salazar en su condición de Presidente de la Junta Directiva, y presentó un serio estudio sobre los aspectos más relevantes de la economía colombiana, haciendo énfasis en las presiones inflacionarias que afronta el país y en la necesidad de reordenar las disposiciones de la autoridad monetaria, con el fin de permitir a los establecimientos de crédito un normal y planificado desarrollo.

Para clausurar la Convención hizo uso de la palabra el Superintendente Bancario, Abel Francisco Carbonell, quien repasó documentalmente las cifras más destacadas de las entidades sometidas a su control.

CONDECORACION

En ceremonia especial llevada a cabo en la noche del jueves, el Gobierno Nacional.

por intermedio del señor Ministro de Hacienda, condecoró a don Vicente Uribe Rendón, Presidente del Banco Comercial Antioqueño, con la Cruz de Boyacá.

PROPOSICION

La X Convención Bancaria Nacional expresa su profunda satisfacción por la labor desarrollada por el doctor Jorge Mejía Palacio como Presidente de la Asociación y al renovarle plenamente su confianza respalda en la forma más amplia sus ponderados y objetivos planteamientos en torno a los problemas que hoy confrontan la banca y la economía nacional. Al mismo tiempo le expresa las más cordiales felicitaciones por el éxito de esta Convención que es muestra del prestigio nacional e internacional que ha alcanzado la Asociación bajo su experta dirección.

Cartagena, Noviembre 3 de 1972

DISCURSOS

Palabras de Saludo del Doctor

VICTOR MANUEL COVO

Gerente del Banco Ganadero en Cartagena

DISCURSO

Doctor Víctor Manuel Covo, Gerente del Banco Ganadero-Cartagena en la sesión de apertura del la X Convención Nacional Bancaria.

“Ha correspondido a Cartagena el altísimo honor de haber sido escogida como sede de la X Convención Bancaria Nacional y III de Instituciones Financieras.

La presencia y participación de Presidentes y Directores Generales de la Banca, de las Corporaciones Financieras, de Almacenes Generales de Depósitos, de Fondos de Inversiones y Bolsas de Valores, de Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y en particular de distinguidos representantes de entidades extranjeras, demuestran la singular importancia que reviste este evento financiero y las proyecciones internacionales que habrá de tener.

A nadie escapa, desde luego, la trascendencia que tiene también este certamen para la vida socio-económica del país.

Cartagena ha sido designada una vez más para la realización de reuniones de esta naturaleza, no sólo por ser un sobresaliente centro industrial y comercial, sino también por ostentar el legítimo título de Primer Cen-

tro Turístico del País, y porque está llamada a ser uno de los sitios de mayor atracción en el área del Caribe.

En el curso de la última década, la ciudad ha sido fiel testigo del impulso recibido con la integración del complejo industrial localizado en Mamonal, cuya cercanía al centro urbano, sus excelentes facilidades portuarias y sus adecuados servicios públicos, han determinado a esta zona como la más apta para el establecimiento de la mediana y la gran industria. Así mismo, por su tradición histórica y cultural, por sus bellos recursos naturales y en especial por su envidiable situación geográfica ocupará en el curso de los años venideros, una vez concluídas las inversiones de infraestructura ya programadas, un lugar destacado en el concierto turístico internacional.

Por lo anterior, la ciudad es hoy el sitio predilecto para el desarrollo de los distintos congresos que se celebran anualmente en el país.

El estudio y análisis de los fenómenos monetarios constituyen el te-

ma central y de fundamental interés dentro de las discusiones del mundo moderno.

En el caso colombiano, el crédito bancario ha sido y es el instrumento más dinámico para el desarrollo de los distintos sectores que componen la economía nacional. Estos sectores demandan, cada vez más, una mayor elasticidad en el otorgamiento de préstamos que les permitan aumentar sus índices de crecimiento. Infortunadamente, no ha sido posible satisfacer todas sus necesidades, porque si bien es cierto que la principal fuente de recursos de la Banca es el monto de depósitos en cuentas corrientes, no lo es menos que éstos han sido afectados gradualmente con mayores tasas de encaje y con inversiones forzosas de bajo rendimiento, lo cual se ha traducido en una reducción de las disponibilidades crediticias.

Esta insuficiencia de crédito ha contribuído de manera especial a la expansión de lo que eufemísticamente se conoce como crédito o mercado extrabancario, que no es otra cosa distinta que la acción o ejercicio de personas o entidades prestamistas que tienen el privilegio de no estar sometidas a ningún tipo de controles en la fijación de sus altas ratas de interés, y que por lo general tienen como costumbre la sistemática evasión de impuestos, causando así graves perjuicios al Estado y a la sociedad.

Cabe mencionar el esfuerzo de captación y canalización de recursos de

capitales internos o externos efectuados por las Corporaciones Financieras del país, y la orientación de sus inversiones en programas de hondo significado para el desarrollo nacional.

También conviene destacar la labor adelantada por los Almacenes Generales de Depósito en beneficio del progreso industrial, comercial y agrícola. Particularmente, la prestación de servicios a este último sector, el cual requiere, por lo general, condiciones especiales para el apropiado almacenamiento de sus productos.

El mercado de valores es, por otra parte, el vehículo más efectivo para la canalización del ahorro nacional, cuya traducción en inversiones permite la ejecución de numerosos proyectos públicos y privados.

En las deliberaciones de esta Asamblea se tratarán variados e interesantes temas sobre asuntos monetarios, ya que en la medida en que el país registra un mayor crecimiento económico, tanto más importante se hace el papel desempeñado por sus organizaciones financieras.

Por último, me complace presentar en mi condición de Gerente del Banco Ganadero de esta ciudad, y a nombre de mis colegas, una calurosa y cordial bienvenida a todos los delegados y participantes de esta Convención, y formulo los mejores votos por el éxito de ella, y porque sus conclusiones y recomendaciones sean de gran beneficio para el país.

Discurso pronunciado por el Doctor

JORGE MEJIA PALACIO

Presidente de la Asociación Bancaria de Colombia

Doctor Jorge Mejía Palacio, Presidente de la Asociación Bancaria de Colombia, al inaugurar las sesiones de la X Convención Nacional en Cartagena

Señores:

Cuando hace un año examinábamos la situación nacional en la vecina ciudad de Barranquilla, densas nubes oscurecían el futuro de la república abocada a lo que parecía la extinción de sus partidos políticos tradicionales con ellos de una trayectoria centenaria de democracia y libertad. Eran días difíciles de desesperanza en que Colombia parecía a merced de un hado fatídico que la llevaba hacia la disolución y la anarquía.

Como para poner una nota de optimismo dentro del desconcierto general, dijimos en este entonces que aunque los partidos políticos aparentemente navegaban al gairete arrollados por los acontecimientos, aún no habían muerto y era indispensable revitalizarlos para que los necesarios reajustes institucionales a que estamos abocados no fuesen, como lo están siendo en otros países de América y del mundo, a costa de la empresa privada y de las libertades democráticas.

Reacción que ocurrió el 19 de abril cuando la inmensa mayoría de la opi-

nión colombiana expresada en una de las más libres y controvertidas elecciones de la historia, repudió el populismo y sus tendencias afines y restableció el juego democrático sobre sus dos grandes partidos que han vuelto a ser el eje de la vida institucional de la nación. Los partidos a su turno han correspondido a esta confianza consolidando su unidad interna que todos celebramos como el paso fundamental del proceso político y depositando su autoridad máxima en dos hombres —los expresidentes Mariano Ospina Pérez y Carlos Lleras Restrepo— que sin lugar a dudas representan hoy las inquietudes y las esperanzas de Colombia.

Si a Alberto Lleras le reconoce el país el haberle devuelto sus instituciones civiles, a Guillermo León Valencia el haber proscrito la violencia y a Carlos Lleras Restrepo el haber reconstruido la economía, a Misael Pastrana se le recordará como el gobernante que salvó a los dos partidos históricos de su disolución y les restauró su jerarquía, como remate necesario

y feliz del programa de reconstrucción democrática que se trazó el frente nacional al abatir la dictadura.

Los Acuerdos Políticos

Con todo, el 19 de abril no puede considerarse como una carta en blanco para los dos partidos sino como un mandato condicionado con mayores responsabilidades para quienes los dirigen. La gran importancia del frente nacional y de los gobiernos de responsabilidad compartida está en que por primera vez en la historia de la República, las grandes decisiones fueron el fruto del acuerdo entre las dos mitades de Colombia y no el acto unilateral del partido que estuviese en ese momento en el gobierno, como ocurría antes. Lo que ha fortalecido las instituciones y ha consolidado la paz.

Es por lo menos prematuro pensar que pueda prolongarse constitucional o contractualmente el frente nacional, aunque ello, sea la solución que surge con más fuerza al hacer el balance de lo que este sistema singular ha significado para la paz y el progreso de Colombia. Pero independientemente del color político de quien habrá de presidir la próxima administración, el país quiere el entendimiento entre sus partidos políticos y no su enfrentamiento. Y espera que el próximo gobierno cualquiera que sea su cabeza, sea tan nacional como los que lo han precedido en este afortunado interregno de la historia.

La Recuperación Económica

A la recuperación política siguió

la recuperación económica cuyo balance es bien distinto del que examinábamos hace un año en Barranquilla. En aquel tiempo el país atravesaba por una gran depresión económica originada en las pérdidas de la producción agropecuaria y en la baja de los ingresos monetarios externos.

Muchos de esos factores han evolucionado favorablemente, como el precio del café con buenas perspectivas de estabilidad por varios años. el crecimiento de las exportaciones no tradicionales por los cambios monetarios que han mejorado su posición competitiva en los mercados externos, los mayores ingresos de divisas que pasarán la cifra de los mil millones de dólares, la cancelación del déficit fiscal y de tesorería y de los pasivos de la Federación Nacional de Cafeteros y del gobierno nacional en el Banco de la República.

Hoy podemos decir con entera certidumbre que estamos entrando en una prosperidad sana, basada en un aumento real de la riqueza por la valorización de nuestras exportaciones. Lo que nos dará un respiro en la tremenda lucha contra el subdesarrollo y nos permitirá avanzar en la corrección de muchas desigualdades e injusticias que aquejan a nuestra sociedad. Esta combinación afortunada de una sólida política y una economía próspera que, según todos los factores, se podrá prolongar por varios años, podría llegar a ser incluso, la base para nuestra incorporación al mundo mejor de los países de auto-sostenido desarrollo económico.

El Ministro de Hacienda

Hay que reconocer la efectiva labor

del ministro de Hacienda para reactivar la economía en los comienzos de su mandato. Cuando Rodrigo Llorente asumió el cargo, la economía estaba afectada muy seriamente por la baja de los precios del café y los destrozos de las lluvias en las vías de comunicación y en las cosechas y su programa no podía ser otro que el de suplir con habilidad e ingenio, las deficiencias financieras de los sectores público y privado para evitar que cayéramos en una desastrosa recesión económica. Programa que dio sus resultados porque el ministro empleó sin timideces todos los instrumentos de que es dueño un Estado moderno para sostener la economía y logró felizmente que el país atravesara sin mayores quebrantos una situación que en otras circunstancias hubiese sido de más profundas consecuencias para la nación.

Cambio de Estrategia

Hoy los planteamientos han cambiado por los mejores precios del café y el auge de las exportaciones no tradicionales. Lo que conduce a un cambio de estrategia para el tránsito de un programa de recuperación como el que se venía ejecutando hasta junio y que había llegado ya a su pleno dinamismo, a un programa de estabilización que permita incorporar los nuevos recursos que asoman ya en las reservas monetarias, en los medios de pago en circulación y en los depósitos bancarios.

Y es aquí donde surgen las diferencias de opinión entre los administradores de la bonanza y los usufructuarios de la misma. De parte de las autoridades se predica prudencia que

se traduce en mayores restricciones y controles. De parte del sector privado se tiene el sentimiento de que se nos está escatimando la bonanza.

La Industria

Uno de los aspectos básicos de esta controversia es el manejo del crédito del que son responsables los bancos y las instituciones financieras representadas en esta Asamblea.

En la reciente reunión de la ANDI en Manizales, los industriales reclamaron contra su decreciente participación en el crédito institucional, agravado por los altos impuestos a las sociedades anónimas, por el sistema de depreciación de activos a costos históricos, por lo gravoso y complejo de las regulaciones laborales, por el debilitamiento del mercado bursátil y la dependencia cada vez mayor del crédito externo o del crédito llamado extrabancario. Sobre todo por el puesto secundario que le asignó a la industria el plan de desarrollo presentado al Congreso en el reparto de los recursos financieros.

En efecto, una de las premisas del plan es que la industria no necesita de mayores ensanches por un tiempo, dada su capacidad instalada ociosa que se atribuye a la baja demanda interna y al exceso de importación de equipos por las facilidades de crédito barato y el costo relativamente bajo del capital por la estructura arancelaria y las tasas subsidiadas de interés. Lo que lleva a sus autores a afirmar que "es posible a lo menos duplicar la producción industrial de la mayoría de los sectores nuevos sin nece-

sidad de inversiones adicionales de capital”.

Esta afirmación, que tuvo su vigencia hace dos años cuando el economista Peter Feldl la sacó a flote, aparece ahora fuertemente controvertida por los más autorizados voceros de la ANDI. Hace poco, decía Luis Frieto en Manizales: “La gran mayoría de los equipos industriales de Colombia operan al máximo y en general, ellos están urgidos de ser renovados completamente. Su envejecimiento coloca al país en difícil situación de competencia en el mercado internacional que empieza a ser ganado después de un gran esfuerzo oficial y privado. Esta demanda insatisfecha, producto de una oferta que está limitada por la utilización del equipo productivo, está colocando al país en azarosa situación inflacionaria que se manifiesta en un aumento de los precios”.

La Inflación

Una segunda consideración es que la necesidad de fondos se agudiza en los sectores productivos con la inflación que parece haber sido aceptada como un hecho irremediable al consagrarse en el plan sistemas de acomodación y convivencia con el alza de precios como la corrección monetaria para preservar el ahorro, aún a riesgo de que se extienda a otras actividades económicas como ha ocurrido en Chile y en Brasil.

Ya en un estudio presentado por Alberto Musalem y Leonador Aurenheimer al Simposio sobre Mercado de Capitales en Colombia, celebrado en

Medellín, se catalogaba a la inflación colombiana como “imperfecta y reprimida” para relieves los méritos de la “inflación perfecta” que definían “como un aumento continuo del nivel general de precios con las siguientes características: a) la tasa de aumento es constante en el tiempo; b) la tasa de inflación es perfectamente anticipable por los agentes económicos; c) todos los precios, incluyendo salarios, tasas de interés, y cotizaciones de la moneda extranjera aumentan simultáneamente a la misma tasa, y d) la inflación no es reprimida o sea que no existen controles de precios, de salarios o de tasas de interés”.

La inflación en Colombia no ha tenido, a nuestro modo de ver, las características “galopantes” de las de otros países como Brasil y Chile, y con un diagnóstico acertado sobre sus verdaderas causas ha sido posible moderarla por procedimientos de conducta ortodoxos. La que actualmente padecemos y que preocupa por igual a los sectores público y privado por sus implicaciones sociales y económicas, obedece indudablemente a una combinación de factores que ocasionalmente han coincidido en la actual coyuntura económica. Entre ellos podríamos señalar factores externos como el alza de precios de los bienes que importamos a causa de la devaluación y revaluación de las monedas internacionales y de la inflación propia de los países proveedores. Como también el fuerte crecimiento de la demanda externa por nuestros productos, como se ve en el aumento inusitado de las exportaciones no tradicionales.

Y factores domésticos, como la

presión de la demanda insatisfecha interna por bajas en la producción agropecuaria. El alza del costo del dinero para capital de inversión y de trabajo por el colapso de la bolsa y por las restricciones bancarias. El aumento de salarios cuyos reajustes han obedecido más a la magnitud de las presiones y de las amenazas que al aumento de la productividad. La euforia de las entidades de servicios públicos para manipular las tarifas por sobre los límites de costeabilidad aconsejables. La devaluación progresiva del peso que hoy es componente constante de los precios fácilmente anticipable. Los impuestos indirectos que han encarecido renglones tan importantes como el del transporte. La rigidez, en fin, del sistema tributario en general, para servir de moderador en situaciones inflacionarias como la que estamos contemplando .

Las Grandes Obras

Hay un elemento más en los factores que presionan el crédito y es lo que pudiéramos llamar el "estilo faraónico" que ha venido predominando desde hace varios años en la administración pública. Cada instituto, cada entidad económica del Estado parece cifrar su prestigio en la magnitud del costo de la obra que propone, sin investigaciones muy precisas sobre su financiamiento y de allí los déficits que frecuentemente se presentan y que crean situaciones difíciles para los bancos y para el gobierno. Insolvencia que genera presiones incontrolables sobre el presupuesto nacional como lo demuestran los créditos adicionales que en 1971 fueron de 4.834 millones de pesos, equivalentes a un

25 por ciento del valor inicial y que en ninguno de los años anteriores bajaron de 2.000 millones, según apreciaciones del Ministro de Hacienda.

El Crédito Bancario

Sobre los anteriores planteamientos es fácil llegar a algunas conclusiones sobre el tema del crédito que domina hoy al escenario económico nacional.

Es indudable que la industria ha venido perdiendo terreno en su participación relativa en el crédito total, no obstante que ha elevado considerablemente su participación en el producto bruto. El Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, en su último análisis sobre "Flujo de Fondos de la Economía Colombiana", revela que entre 1966 y 1971, la industria bajó del 20 al 10 por ciento su participación en el crédito vigente en provecho de la construcción que subió del 17 al 32 por ciento. Situación que tenderá a agravarse si, como lo espera el plan de desarrollo, los estímulos al ahorro privado con destino a la vivienda urbana contemplados en la nueva estrategia, alteran más profundamente la distribución del crédito en los distintos sectores económicos.

El Ministro de Desarrollo Económico aceptaba en Manizales que había falta de recursos para los sectores productivos aunque lo atribuía no al volumen de crédito puesto a disposición de la industria y de la agricultura, sino a la falta de coordinación entre los establecimientos que lo otorgan. "No cabe la menor duda, decía, de que se

requiere trazar una política general de crédito para el sector industrial, hoy incoherente y en manos de diversas entidades y fondos que pueden estar duplicando esfuerzos y que no vienen especializándose adecuadamente, como son el Fondo de Inversiones Privadas, las Corporaciones Financieras, el Instituto de Fomento Industrial, el Fondo de Promoción de Exportaciones, el Fondo Financiero Industrial y la Corporación Financiera Popular, sin hacer mención de los canales del sistema bancario”.

En una u otra forma, el hecho es que el crédito bancario, que a pesar de la influencia creciente de los otros intermediarios financieros sigue siendo la base del crédito total, no está cumpliendo hoy el papel que le corresponde en la economía. Lo demuestra el auge del llamado mercado extrabancario a pesar de sus altos costos que doblan fácilmente el máximo señalado por las autoridades monetarias a los bancos y el crecimiento del endeudamiento externo de los particulares a pesar de la devaluación permanente del peso.

La lucha contra la inflación debe ser permanente y sin tregua. Y siendo tan numerosos los factores que entran en el actual crecimiento de los precios, la solución sólo puede estar en el ataque simultáneo de las diversas causas. Empresa que no es del Ministro de Hacienda ni de varios Ministros, sino de la Administración entera. De allí que parezca ilusorio pretender que pueda contenerse el alza en los precios tan sólo con contraer el crédito bancario o aumentar los encajes, medidas que a lo mejor están contribuyendo a elevarlos al desalentar o encarecer la producción.

Por eso como una de las conclusiones de esta Convención, proponemos que se haga un replanteamiento de la política de crédito, incluyendo encajes, intereses y plazos, inversiones forzosas, fondos de desarrollo y sus contrapartidas, préstamos y descuentos, para reorganizar el mercado de capitales afectado por rigideces y dogmatismos que hoy están fuera de servicio. Lo cual nos lleva a examinar concretamente el funcionamiento del sistema bancario.

El Sistema Bancario

El sistema bancario y en general el de los intermediarios financieros es consustancial a todo sistema económico. El comunismo logró sustituir todos los mecanismos clásicos del capitalismo menos los bancos, limitándose a pasarlos a poder del Estado. En su discurso de 1918, Lenin no pidió destruir la banca como lo habían hecho con la propiedad privada, sino simplemente arrebatársela a los particulares como el mayor instrumento de poder económico.

Disperso como está el ahorro de un país entre todos sus miembros, los bancos y los intermediarios financieros operan como centro de integración del capital común por el mecanismo de los depósitos y de redistribución del mismo a través de los préstamos y de las inversiones. De aquí que apenas iniciada la evolución del liberalismo clásico hacia las distintas formas y etapas del intervencionismo del Estado en la economía, el gobierno se sintiera obligado a intervenir en las operaciones de los establecimientos de crédito para orientar los aho-

rros hacia los sectores considerados prioritarios. Lo que revela la importancia de la banca en el proceso económico y su responsabilidad en el desarrollo de un país.

Privados o públicos, los bancos tienen que ser hoy entidades para el bien común y su reputación y su prestigio depende más de su imagen pública por los servicios prestados a la comunidad que de los balances y de los rendimientos para sus accionistas. Aquella imagen de un banco como instrumento de un individuo, una familia, un grupo o incluso de un país que fue posible en el pasado, va quedando en la leyenda de las grandes especulaciones financieras del Siglo XIX y principios del XX, imposibles de revivir por el advenimiento de la sociedad anónima dentro de la cual se organizan hoy invariablemente los establecimientos de depósito; la vigilancia del Estado como protección al usuario y a la comunidad; la organización de los bancos multinacionales que desnacionalizan el objetivo final; la alta jerarquía que han adquirido las organizaciones internacionales como el Banco Mundial, los bancos regionales y particularmente el Fondo Monetario Internacional, que le han dado trascendencia a los movimientos financieros cualquiera que sea la escala de los mismos.

La Banca y el Modelo Económico

Por lo demás, la banca debe corresponder en su constitución y en su funcionamiento al modelo económico que se haya dado al país. Así como en una economía centralizada sólo se concibe la banca estatal, en una economía de

iniciativa privada en donde las decisiones sobre la producción de bienes y servicios, su calidad y volumen, su precio y su distribución son decisiones del mercado, la banca debe ser de los particulares aunque el gobierno se reserve el derecho de ejercer sobre ella la vigilancia necesaria para salvaguarda de los intereses de la comunidad. Al fin y al cabo, la banca y los intermediarios financieros son sólo un factor en el ordenamiento del ahorro privado y éste depende en su formación y en su utilización del concepto político que la comunidad se haya dado del Estado.

La Banca Colombiana

Según la Constitución Nacional, la nuestra es una economía planificada, ya que prevee la existencia de un plan preparado por el Ejecutivo y aprobado por el Congreso, de carácter compulsivo para el sector oficial e indicativo para el sector privado. En otras palabras, disfrutamos de un discreto modelo de economía mixta en que el poder decisorio se ejerce por el Estado y por los particulares según la naturaleza de la decisión y los intereses que afecte. Consecuentes con ello, hemos creado una banca y unas instituciones financieras en las que conviven entidades privadas y oficiales.

Sin embargo, este modelo que es cierto en cuanto a las actividades productivas, está dejando de serlo respecto a los bancos y otras instituciones financieras por la tendencia creciente de las autoridades monetarias a intervenir permanentemente en su dirección y manejo. En efecto, son ellas las que deciden sobre su crea-

ción y mantenimiento. Ellas las que fijan el porcentaje de recursos que pueden retener para sus operaciones a través de los encajes. Ellas las que dicen cómo pueden invertirlos, a qué interés y a qué plazos. Ellas las que fijan la naturaleza y forma de las inversiones. Ellas las que señalan lo que se puede pagar a los depositantes de ahorros y en los depósitos a plazo. Ellas las que prescriben los sistemas de contabilidad, el contenido de los informes y balances, las horas y días de trabajo, el número y ubicación de las oficinas.

Esta fecundidad reglamentaria al extenderse sin diferencia alguna a la banca privada, nos coloca dentro de un modelo económico de decisión centralizada que no corresponde ni a nuestra organización económica ni a nuestra concepción política del Estado.

La Intervención del Estado

La reforma de 1923, estableció la vigilancia del gobierno sobre las instituciones de crédito y creó para ejercerla la Superintendencia Bancaria con facultades suficientes para hacer cumplir la ley y defender los intereses públicos. Vigilancia que ha contribuido en gran parte a mantener el alto nivel moral y de eficiencia de nuestra banca en este medio siglo.

Este concepto policivo cambió al establecerse en la Constitución que aunque se garantiza la libertad de empresa y la iniciativa privada dentro de los límites del bien común "la dirección general de la economía estará a cargo del Estado que intervendrá,

por mandato de la Ley, en la producción, distribución, utilización y consumo de los bienes y en los servicios públicos y privados para racionalizar y planificar la economía a fin de lograr el desarrollo integral".

Pero esta intervención, cuya legitimidad es incuestionable, se ejerció en la banca en otro tiempo y sigue ejerciéndose en las demás actividades productivas y de servicio sin anular la iniciativa particular. Y es allí en donde creemos que nuestro sistema se ha excedido al tomar la autoridad monetaria, ya no la formulación de la política como fue la intención al crear la Junta, sino la aplicación de esa política hasta en sus más mínimos detalles.

El numeral 14

Ahora esta subordinación de la banca a los reglamentos del gobierno toma un nuevo aspecto con la interpretación que el Ejecutivo y la Corte Suprema de Justicia vienen dando al numeral 14 del Artículo 120 de la Constitución, que da al Presidente de la República la facultad de "ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria en el Banco Emisor y en las actividades de personas naturales y jurídicas que tengan por objeto el manejo y aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado".

Los antecedentes de esta reforma no son muchos como para arrojar suficiente luz sobre los alcances de la disposición transcrita. Entre los primeros pueden enumerarse los decretos legislativos 2349 de 1965, hoy in-

existente, sobre creación del Banco de la Vivienda, en el que se estableció la vigilancia sobre las entidades dedicadas a la construcción de habitaciones y el 2970 del mismo año, sobre fondos de inversión extranjeros, ya que ambos decretos tendían a proteger el ahorro de los particulares contra especulaciones como las que se presentaron en aquel año en ambos campos.

Preocupación que se hizo evidente en las intervenciones de los parlamentarios que más activamente participaron en la discusión de la reforma. El senador Alfonso López Michelsen, habló de "sociedades extranjeras, muchas veces insolventes o que realizan actividades ilícitas como sucedió recientemente con los fondos mutuos o sociedades anónimas extranjeras que engañaron en gran cuantía a la gente porque no tenían ningún establecimiento en Colombia". Y el senador Diego Tovar Concha habló de la "gravedad de que en un país como el nuestro se permita suscribir títulos de inversiones en otros Estados sin que el gobierno pueda intervenir en esas sociedades. Por último, el senador Juan José Turbay al proponer el artículo que finalmente fue aprobado, explicó que "lo fundamental es la inspección, la intervención para vigilar los ahorros privados, para tutelar el ahorro que es el gran vacío que hoy existe, porque hay instituciones que manejan arbitraria y fraudulentamente el ahorro privado, aprovechándose de la ignorancia de los ahorrantes y sin ninguna clase de intervención".

Sin embargo, tanto las aplicaciones del numeral 14, como una senten-

cia de la Corte Suprema de Justicia, tienden a consolidar una facultad total y excluyente del Presidente de la República en materia de legislación bancaria. "El Constituyente de 1968, dice la Corte, hizo sin vacilaciones un cambio de competencia al trasladar al gobierno una que ordinariamente había venido correspondiendo al Congreso, como era la de legislar en materia bancaria e intervenir en ese aspecto de la vida económica".

Con todo, la situación no es clara en concepto de reputados juristas y el propio gobierno ha llevado a la consideración del Congreso varios proyectos de ley que fomentan el ahorro o tocan con el Banco Emisor, como queriendo indicar que hay ciertas materias en su opinión, sobre las cuales no se ha operado el cambio de competencia de que habla la Corte.

Sin tomar por ahora partido en la controversia jurídica, para la banca es muy importante una definición exhaustiva de los alcances de esta norma para saber de cual autoridad dependerá en adelante su destino.

La explosión normativa

Refiriéndose a ese afán reglamentario, que parece ser común a otros países de América Latina y que él llama "la explosión normativa", decía Fernando Londoño Hoyos, Secretario de la Federación Latinoamericana de Bancos, lo siguiente: "De más de un banquero y en más de un país, hemos oído la queja amarga de que ignora al despertar por la mañana qué es lo que puede hacer durante el día y qué, le ha prohibido el último man-

dato expedido la noche anterior. Esto no es un síntoma de vigor político, ni de evolución constructiva, sino una clara manifestación de anarquía e impotencia de gobierno. Con el riesgo de traicionar el sano sistema reglamentario de algunos nos atrevemos a denunciar la inestabilidad más azarosa en el manejo de la política monetaria y bancaria en América Latina”.

Y entre las recomendaciones aprobadas por la VI reunión del Consejo de Gobernadores de FELABAN, celebrada recientemente en Bogotá, figura la siguiente: “Que la banca comercial latinoamericana presente con el debido respeto, a todos los gobiernos de la región una solicitud porque sean estables las normas reguladoras de los sistemas económicos, con principios claros, programas bien definidos y medios que permitan al sector empresarial desempeñarse confiando en la permanencia de las condiciones de trabajo”.

Aplicado a Colombia, es necesario que las autoridades monetarias se den cuenta de que no es posible para un organismo tan sensible como la banca, funcionar con propiedad y eficiencia si diariamente se le está cambiando los términos de su actividad operativa. Una buena política es aquella que puede desarrollarse a largo plazo sin alterar su finalidad y contenido. Las regulaciones de la banca y sobre todo de la banca privada, deben ser generales para dejar campo suficiente a la iniciativa fecunda de sus administradores. Y más permanentes para evitar el retroceso o la parálisis, que es la consecuencia inevitable de los frecuentes y sorpresi-

vos cambios en las disposiciones de las autoridades monetarias.

La banca y el desarrollo

Si la banca no corresponde al modelo económico por la centralización del poder decisorio, tampoco corresponde por su capacidad al estado de desarrollo económico del país. Sumados el capital y reservas de los bancos privados, apenas llegan a ciento cinco millones de dólares, que es el capital de un banco en los Estados Unidos o en Europa. Ello se debe a las dificultades que se han presentado en los últimos años para su crecimiento y entre las cuales enumeramos las siguientes:

Como todas las sociedades anónimas, cuya fuente de capital es el mercado de valores, el crecimiento de la banca se ha visto dificultado por el colapso de la bolsa, no obstante que ha sido la acción de mayor estabilidad en precio y que más constantes dividendos ha pagado por no haber participado en la euforia alcista a otros papeles ni en la depresión siguiente.

Su segunda fuente de capitalización, la acumulación de reservas, está sometida en su constitución a leyes y reglamentos restrictivos sobre todo bajo el nuevo Código de Comercio, cuyas normas sobre reparto de utilidades dejan poca alternativa a las empresas.

Un tercer recurso como capital de trabajo, los préstamos y descuentos que años atrás fueron de singular importancia para el sistema, no lo son

hoy para la banca privada que por ese medio apenas si recupera menos del 50 por ciento de los fondos que ha tenido que depositar en el Banco de la República o suscribir forzosa-mente en obligaciones del Estado.

Los bancos pequeños

La lucha es particularmente difícil para los bancos medianos y pequeños sobre los cuales golpean duramente las limitaciones impuestas al sistema por las autoridades monetarias sin proporcionalidad alguna. La expansión de las colocaciones de los bancos en los porcentajes a que se ha venido limitando es tan pequeña para un establecimiento de modesto capital y reservas, que un solo negocio ocasional puede coparla íntegramente. Estos bancos luchan diariamente por romper el círculo vicioso entre créditos y depósitos dentro del cual para aumentar los segundos hay que ser por lo menos medianamente generoso en los primeros.

En un reciente documento anotaba la Asociación Bancaria que, en el caso del encaje adicional, al permitirse que parte de los fondos congelados se utilicen para financiar bonos de Almacenes o para el 35 por ciento que deben aportar los bancos como contrapartida en operaciones del Fondo Financiero Agrario, se colocaba en posición de inferioridad a aquellos establecimientos, generalmente pequeños, que por su especialización y recursos no hacen operaciones de esta índole. Para ellos el encaje marginal será efectivamente del 100 por ciento, mientras que para otros puede llegar incluso a ser nulo por el gran volu-

men de sus financiamientos en Bonos de prenda y en créditos agrarios. Lo propio ocurre con el régimen de sanciones y correcciones, que si en un banco mayor aparecen gravosas, en un banco pequeño puede comprometer íntegramente sus utilidades o limitar en forma tan severa los servicios que se acaba por auyentar a la clientela. Y así pudiéramos citar muchas otras medidas que concebidas para el sistema bancario en general, al surtir individualmente sus efectos asfixia prácticamente a los bancos de menor desarrollo relativo.

Si dentro de la importancia que le damos al crecimiento de los bancos, hacemos mención especial de los problemas del crecimiento de los bancos medianos y pequeños, es porque consideramos inconveniente para la banca como sistema que pueda acentuarse el desequilibrio entre los distintos establecimientos que la integran y se concentre en unos pocos el poder financiero. Así lo han entendido países como Méjico, en donde los grandes bancos están tratando de fortalecer el crecimiento de los pequeños como un control a su propio gigantismo. Hay que evitar que las medidas que para uno son limitación, para otros puedan ser destrucción. La competencia es base insustituible del sistema económico que hemos adoptado y todo lo que tienda a limitarla fomenta el monopolio que es la antesala de la estatización o nacionalización, como reacción de la comunidad contra las concentraciones excesivas de poder financiero o económico.

Pasivo para con el público

Dentro de este orden de ideas es

de celebrarse la interpretación que acaba de dar la Superintendencia Bancaria a la noción de "pasivo para con el público" y según la cual se excluye de dicho concepto las obligaciones a terceros acreedores entre los que figura prominentemente el Banco de la República. Esta reforma por la cual había venido propugnando la Asociación Bancaria de tiempo atrás, basada en experiencias y prácticas de países como Méjico, representa una ampliación en la capacidad de obligarse de los bancos, superior a los tres mil millones de pesos que reduce por ahora la presión para nuevos aumentos de capital en espera de que mejoren las condiciones de la bolsa.

Encajes e inversiones

A la adversa situación en cuanto a los recursos propios de capital y del crédito, se suma la erosión progresiva de los depósitos por los encajes y las inversiones forzosas.

A fines del año pasado, las autoridades monetarias iniciaron la reducción de los encajes llevándolos del 35 al 30,5 por ciento. Pero esto que parecía una política sana, quedó anulado al elevarse los encajes en moneda nacional sobre las exigibilidades en moneda extranjera del 5 al 25 por ciento. Sumados estos encajes al adicional del 100 por ciento, recientemente decretado, bien podríamos calcular que el encaje hoy en día es del orden del 39 por ciento, el mayor porcentaje de la historia.

Esta política podría justificarse si sus resultados hubiesen sido buenos para la estabilidad monetaria o para

frenar el endeudamiento externo que son las finalidades que persigue. Pero no ha sido así y por el contrario, la contracción del crédito bancario ha contribuido a distorsionar el mercado de capitales y a acelerar el proceso inflacionario.

De un denso estudio realizado por Joaquín de Pombo, se desprende que hay una importante demanda de dinero, sobre todo para capital de trabajo y para financiar bienes de consumo durable, que al no poderse satisfacer por los canales ordinarios de los bancos y de las instituciones financieras bajo la vigilancia del Estado, se ha desviado en parte hacia el crédito externo y en parte hacia el llamado mercado extrabancario. En cuanto a lo primero, o sea el crédito externo de los particulares, las estadísticas del Banco de la República, lo eleva de 53 millones de dólares en 1966 a 178 millones en 1971. En cuanto a lo segundo, o sea el mercado extrabancario, una encuesta realizada en ocho entidades especializadas, arrojó operaciones por valor de 554 millones de pesos, muestra bien indicativa de lo que puede ser la magnitud del mercado.

El mayor efecto de los encajes sobre operaciones en moneda extranjera que constituyen un costo adicional del 5 por ciento por lo menos, ha sido el de encarecer este servicio cuando se presta por los bancos o corporaciones financieras establecidos en Colombia y sujetos a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, en provecho de los bancos y corporaciones financieras del exterior a las que por razones de soberanía no alcanza la

jurisdicción de nuestras autoridades monetarias y por lo tanto no les obligan las medidas. En el fondo y aunque ésta no haya sido la intención, son medidas típicamente discriminatorias contra las entidades que por su carácter de nacionales debieran merecer más la protección y el apoyo de las autoridades colombianas.

El auge del mercado extrabancario cuyos rendimientos fluctúan entre el 24 y el 30%, ha sido, por lo demás, la causa del colapso indefinido de la bolsa al ofrecer un negocio más lucrativo que el de poseer acciones industriales y ha añadido un nuevo elemento a la inflación de costos al encarecer el precio del capital de trabajo para las empresas que no alcanzan a satisfacer sus necesidades en los bancos.

El encaje adicional

Todo esto hace menos comprensible el encaje adicional del 100 por ciento sobre el aumento de los depósitos bancarios, que dentro de una expansión normal del 15 por ciento por ejemplo, podría representar en un año una congelación de 2 mil 350 millones de pesos.

El sistema ha sido repudiado por las propias autoridades monetarias en las tres ocasiones en que se ha usado. Luis Angel Arango en 1952 y Jorge Cortés Boshell en 1960 como Gerentes Generales del Banco de la República lo calificaron de inequitativo, dispendioso y difícil. Y Eduardo Arias Robledo en 1960, anotaba "que su manejo se volvió inconveniente y a medida que la masa de disponibi-

lidades esterilizadas se aumentaba era más difícil adoptar medidas para regresarla a su empleo normal por los bancos. En los últimos días, concluye, el sistema venía produciendo discriminaciones, había desalentado a los bancos en su función de captar depósitos y estaba distorsionando notoriamente su posición financiera, pues no pocas veces tenían que utilizar recursos de emergencia en el Banco de la República a tiempo que disponían de fondos congelados en el mismo banco, como secuela mecánica del régimen de encajes imperantes.

Es indudable que los mejores precios del café y de las exportaciones no tradicionales van a generar mayores ingresos de moneda extranjera que tendrán un efecto expansionista monetario. Frente a esta expectativa, el Ministro de Hacienda proclama "austeridad para la bonanza" que todos entendimos como un llamado a la prudencia en la incorporación de los nuevos recursos a la actividad económica. Pero como decíamos en documento reciente, la "austeridad para la bonanza" no puede ser el renunciamiento deliberado de las grandes oportunidades que ofrece la prosperidad ocasional que nos ha sido depurada, sino el uso racional y sin despilfarros de los mayores ingresos para buscar su rendimiento máximo. La congelación es lo opuesto a este objetivo porque le quita su dinámica a los nuevos recursos y limita con ello el desarrollo del país durante los años en que existen más sanas oportunidades de lograrlo.

La banca no acepta este encaje, no porque no esté de acuerdo en que hay que tomar las medidas de pru-

dencia para evitar los efectos inflacionarios que una expansión monetaria pueda producir en una economía afectada ya por presiones de demanda y de costos. Honestamente piensa que el encaje adicional como recurso fácil, podría interpretarse como la falta de una política para administrar la bonanza y piensa que debe formularse antes de que la represa de fondos en el Banco de la República cree una masa monetaria más difícil de manejar por su poder inflacionario, que la presente expansión gradual de los medios de pago.

Hay pues un distanciamiento entre los objetivos y los medios para lograrlos, entre las oportunidades y la acción para su aprovechamiento máximo. La persistencia de medidas como el encaje adicional nos escamoteará seguramente la bonanza si se prolonga indefinidamente. Y así parece haberlo entendido la autoridad monetaria al correr la base del 31 de julio en que se situó inicialmente a la que resulte del promedio de las dos semanas finales de septiembre, permitiendo así la incorporación de los recursos acumulados entre las dos fechas a la actividad económica.

Pero la banca insiste en que el encaje adicional debe desaparecer definitivamente y en el plazo más breve, para que el país aproveche los sanos recursos que le está deparando la valorización y expansión de sus exportaciones.

El Banco de la República

No quiero terminar este análisis

sin hacer una breve apología del proyecto de Ley presentado por el Ministro de Hacienda a la consideración del Congreso sobre prórroga del contrato de emisión con el Banco de la República. La fórmula propuesta preserva la estructura de entidad de capital mixto que se dió al banco desde sus comienzos a la que se debe en buena parte el prestigio y la confianza que ha conquistado en el país y en el exterior.

Solo que ahora la participación de la banca privada es voluntaria, primero porque desaparece la relación obligada entre la prestación de servicios y la condición de accionista y segundo, porque las acciones que hoy poseen los bancos pueden ser negociadas entre ellos o con los bancos oficiales o el gobierno. En otras palabras se reconoce la participación de los bancos privados en el capital social, pero la duración de esa participación dependerá del interés que tenga cada banco en conservarla.

El Banco de la República es la única institución que ha permanecido incólume en las grandes crisis institucionales que ha tenido la república en los últimos 10 lustros. Y es un monumento a nuestra honestidad en las relaciones comerciales y financieras con los demás países del mundo. De aquí que el proyecto que prolonga su existencia tenga el respaldo fervoroso de la banca colombiana, que lo considera como una solución feliz a la controversia sobre su estatización que por varios años ha venido ocupando la atención del Congreso y del país.

Señores delegados:

En los últimos tres años hemos tratado de hacer de estas asambleas anuales un centro de reunión de los profesionales de las finanzas tanto del país como del exterior. Y es satisfactorio que en tan corto tiempo haya sido posible alcanzar tan halagadores resultados.

Ello ha sido factible por la generosa participación de las Corporaciones Financieras, los Almacenes de Depósito, las Sociedades Administradoras de Inversión, las Bolsas de Valores de Bogotá y de Medellín y ahora las nuevas Corporaciones de Ahorro y Vivienda que al aceptar la invitación de esta Convención la reunión financiera más importante de Colombia de la Asociación Bancaria han bía y la segunda en todo el continente.

Y el gran estímulo que hemos recibido de nuestros amigos en el exterior cuya presencia se hace más importante y numerosa cada año. Sería imposible referirme a todos ellos por su número, pero seáme permitido hacer mención especial de los señores representantes de Daiwa Securities Co., por ser la primera vez que una

compañía del Japón concurre a nuestras deliberaciones. Esto extiende el ámbito de nuestra Convención y le dá mayores dimensiones como centro de contacto internacional.

Para los colombianos, señor Alcalde, Cartagena representa lo mejor de nuestro pasado y de nuestro presente y la mejor promesa de nuestro porvenir. Porque si es cierto que en sus murallas hay escritas páginas inmortales de fe y de heroísmo, en las chimeneas de sus modernas fábricas y en el perfil de sus esbeltos edificios que emergen del mar sobre sus playas, hay parte de esa nueva Colombia, fruto de la paz y del trabajo de nuestro pueblo.

Como Presidente de la Asociación Bancaria y a nombre de los Bancos colombianos, quiero expresar a cuantos nos acompañan tanto del país como del exterior y muy especialmente a estos últimos, nuestro agradecimiento. Y como Presidente de esta Convención, quiero expresar a Cartagena, en la persona de su distinguidísimo Alcalde, el aprecio con que aceptamos su hospitalidad tan generosa y magnánima.

Discurso del Doctor

JOSE GUTIERREZ GOMEZ

Presidente de la Corporación Financiera Nacional

DISCURSO :

Doctor José Gutiérrez Gómez, Presidente Corporación Financiera Nacional, en la sesión inaugural de la X Convención Nacional Bancaria

Señor Ministro de Hacienda
Señor Gobernador del Departamento
Señor Alcalde de Cartagena
Señor Presidente de la Asociación Bancaria
Señores:

Estoy altamente agradecido con el Dr. Jorge Mejía Palacio, Presidente de la Asociación Bancaria de Colombia, por la amable invitación que me hizo para formular algunos comentarios en esta sesión inaugural.

No por simple protocolo sino con la mayor sinceridad quiero exaltar la tarea del Presidente de la Asociación Bancaria, tanto por su presencia permanente, enérgica y penetrante ante los problemas del país y del gremio que representa, como también por la organización que ha dado a estas convenciones anuales, que incluyen a los bancos participantes, a las demás instituciones financieras y a distinguidos huéspedes vinculados a las mismas actividades en el interior y en el exterior.

Ningún medio mejor para aglutinar a los dirigentes de un gremio tan significativo en la vida nacional, como el de promover anualmente un inter-

cambio de ideas de los banqueros entre sí y de éstos con los representantes del sector económico del gobierno.

Al escribir estas notas he tenido muy presente dos cosas: primero, la obligación de ceñirse a la mayor brevedad, dada la copiosa agenda y las múltiples intervenciones previstas para esta sesión; y segundo la de omitir comentarios sobre los indicadores nacionales que han sido y van a ser tratados de manera experta y exhaustiva en las intervenciones de representantes del gobierno y de la banca.

Sobre el particular quiero limitarme a reconocer que las reiteradas declaraciones del señor Ministro de Hacienda sobre la buena situación fiscal, los datos publicados hasta ahora sobre el comercio exterior del país y la expansión de los negocios en el año que termina son favorables y permiten preveer prosperidad y una rata satisfactoria de crecimiento para 1973.

Los principales índices de producción industrial continúan mostrando aumento y las inversiones en equipo han mantenido hasta el momento una tendencia creciente.

También quiero decir que participo plenamente de la preocupación del gobierno ante la expectativa de presiones inflacionarias, pues allí reside el peor de los males que deben conjurarse para evitar serias distorsiones económicas y sociales.

No voy a extenderme en relación con las actividades de las corporaciones financieras, en representación de las cuales fui invitado a intervenir hoy ante ustedes. Sobre el progreso de tales entidades, la extraordinaria labor que están cumpliendo en beneficio de la industrialización del país, el rápido crecimiento de sus activos y la fuerte atracción de capital extranjero e internacional que han logrado para servicio de las empresas fabriles se han hecho recientes publicaciones con cifras que ustedes reciben periódicamente y conocen con amplitud. He preferido hablar de la industria misma, de la situación actual de las empresas industriales y de la suerte que puede preverse para ella en el futuro inmediato, de sus necesidades, de sus méritos y de sus requerimientos.

La industria representa un factor fundamental de la vida colombiana y ha cobrado cada día mayor influencia en la economía por sus aumentos de producción y de productividad, de empleo y de sustitución de importaciones, de mejora de calidades y apertura de mercados externos y del permanente espíritu de cooperación con

los problemas del país y de apoyo a los planes de desarrollo nacional.

La única manera de salir del subdesarrollo es por medio de la industrialización, pues es un hecho bien conocido que los términos de intercambio son siempre desfavorables a los países productores de materias primas y alimentos, hasta el punto de hacer nula la posibilidad de elevar satisfactoriamente el nivel de vida de sus pueblos con la sola producción primaria. Puede decirse que país desarrollado se confunde con país industrializado, y atrasado con el que se dedica casi exclusivamente a actividades agropecuarias y mineras. El valor agregado de la industria es el factor decisivo para buscar compensaciones en el intercambio comercial.

Al hablar de la industria es imprescindible tener muy presente el mercado bursátil, porque constituye un fiel y sensible termómetro de la situación industrial y probablemente uno de los factores más significativos para orientar la política frente a los problemas industriales.

He echado mano de las cifras públicas que son obtenibles y hasta la fecha en que han sido consignadas en informes que pueden considerarse oficiales. En efecto, he tomado como base la consolidación de los balances de las 47 empresas registradas en las Bolsas de Valores de Bogotá y Medellín y publicados en los boletines anuales de dichas entidades, sin incluir bancos y compañías de seguros, cuyo análisis financiero obedece a aspectos diferentes de los que quisiera destacar

hoy ante ustedes, como son el monto y la rata de crecimiento anual de los activos fijos, el endeudamiento y la relación de estas cuentas con las del capital y el patrimonio social y con las utilidades.

En lugar de hacer estudios sobre el valor intrínseco y contable de cada empresa, el valor de su pasivo, el monto de sus utilidades líquidas y la proporción de tales utilidades sobre su patrimonio, tarea muy extensa y difícil, he optado por tomar como punto de partida los boletines de las Bolsas de Valores, para deducir en cuánto estima el público a cada empresa, multiplicando el número de acciones vigentes en cada una de ellas por su cotización actual, para establecer ese valor global y compararlo con el monto de las utilidades líquidas. De esa evaluación, muy empírica, pero real, se llega a la conclusión de que, según los precios de las acciones en el mercado, los inversionistas están estimando el valor de las empresas en una suma equivalente a cinco veces el monto de las utilidades líquidas del año anterior.

A nuestros huéspedes del exterior les va a sonar un poco absurdo que al gran esfuerzo de crear empresas industriales corresponda un nivel de precios de las acciones colocado en una proporción de cinco a uno sobre las ganancias. La explicación radica en que al inversionista colombiano le resulta tan poco atractivo el monto de las utilidades líquidas, después de los impuestos personales, que se está alejando de este tipo de inversión con mengua de la capitalización social y del progreso fabril.

Entre nosotros el nivel proporcional de las utilidades industriales ha declinado en los últimos años y es necesario restablecerlo a niveles superiores. El caso tiene semejanza con lo ocurrido en países de alto desarrollo. En una conferencia pronunciada el 8 de septiembre ante la Western Trust Conference por un alto representante del C roker International Bank, muestra que entre 1966 y el 30 de junio de 1970, las utilidades de las corporaciones norteamericanas se habían mantenido en el nivel de 50.000 millones por año, a pesar de grandes avances tecnológicos y de cuantiosas inversiones adicionales; pero ese mismo expositor señala cómo la actitud del gobierno a partir del último trimestre de 1970 dio un vuelco a la situación con notable aumento de las ganancias, aproximadamente el 15% para 1972 sobre las del año anterior.

Aquí, hoy estamos en la situación de la industria norteamericana entre 1966 y 1971, o sea en un crecimiento de las inversiones no compensando con un aumento correspondiente en las ganancias. Por ejemplo, hablando en términos de la rentabilidad sobre el patrimonio de las 47 empresas mencionadas, los activos totales crecieron entre 1970 y 1971 el 16% y las utilidades tan solo aumentaron un 11% en el mismo período.

Un somero análisis de esa situación indica que dichos resultados provienen de que, a pesar de continuas alzas de materias primas y de salarios, muchos precios han permanecido congelados durante varios años. No cabe duda de que la política de precios debe marchar en armonía tanto

con la productividad como con la realidad de los costos industriales, o de otra manera se distorsiona fatalmente la tendencia de las inversiones.

La política económica debe tener entre sus principales objetivos el de estimular al empresario. A este respecto viene a mi memoria una Convención de dirigentes industriales convocada hace varios años, en la cual un orador decía que el elemento más valioso para la expansión industrial era el empresario, o sea la presencia de líderes con espíritu emprendedor, con deseo de creatividad y con empeño de fundar industrias o ensanchar las existentes.

La manifestación inequívoca de que entre nosotros se justifican plenamente mayores estímulos para revitalizar el interés empresarial la dan las cifras consolidadas a que me he referido y las que cito a continuación:

Los activos totales de las empresas analizadas pasaron de diciembre 31 de 1968 a la misma fecha de 1969, de \$ 13.200 millones a \$ 15.400, o sea un crecimiento del 15% anual; y a \$ 17.900 millones en 31 de diciembre de 1970, lo que mantiene el 15% anual; y a \$ 21.000 millones en 31 de diciembre de 1971, lo que eleva el crecimiento al 16% anual. El incremento patrimonial de las mismas compañías pasó de un 18% en 1969 a un 12% en cada uno de los años de 1970 y 1971. En los mismos períodos el capital social aumentó un 5% en el primer año, un 6% en el segundo y un 2% en el tercero, o sea en el que terminó en 31 de diciembre último.

El resultado obvio de este desequilibrio en el aumento de los activos frente al capital fue el mayor endeudamiento que creció un 13% en el año de 1969, un 22% en 1970 y un 25% en 1971. Traducidos estos hechos a términos financieros, el endeudamiento frente a los activos fue en este grupo empresarial del 40% al final de 1969, del 41% al de 1970 y del 44% en 31 de diciembre de 1971.

Ha llegado, pues, el momento de pensar en la necesidad de aumentar el capital social y las reservas libres de las empresas industriales del país, para lo cual no hay un camino distinto que el de crear incentivos tributarios a través de exenciones sobre parte de los dividendos repartidos a las personas naturales. Igualmente se debe insistir en el estímulo de la retención de ganancias a base de exenciones tributarias para las mismas empresas.

En ambos casos el Gobierno ha propuesto al Congreso la iniciativa de incrementar la exención de los impuestos al patrimonio en acciones y el de la renta sobre los dividendos percibidos por las personas naturales, en un monto ligeramente superior al que hoy rige y con un tope muy reducido. Así mismo, el proyecto incluye la exención tributaria de un pequeño porcentaje de las utilidades de las sociedades anónimas para reinvertirlo en adquisición de activos fijos productivos. Está abierto este debate en el Parlamento y ante la opinión pública y por eso me atrevo a servirme de esta ocasión para afirmar que no se puede perder la oportunidad de lograr una

enmienda que resulte eficaz para vigorizar el interés de los inversionistas en las sociedades anónimas dedicadas a actividades de desarrollo económico.

Hay que registrar con satisfacción el alto crédito que se ha conquistado para la Nación en el exterior. Gracias a la política cambiaria y de fomento a las exportaciones implantada por el gobierno anterior y que la administración actual no sólo ha mantenido sino complementado con acertadas medidas económicas y financieras, tanto el sector público como el privado están gozando de facilidades de crédito externo en proporciones nunca antes registradas en la historia nacional. En los organismos internacionales como el Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo la posición de Colombia es óptima e igual cosa ocurre para el Estado y para los particulares con la banca privada de los países desarrollados. Me atrevería a decir que hoy no hay empresa bien proyectada que no encuentre fuentes crediticias a largo plazo en el exterior para cubrir el valor total de maquinarias y equipos y que a través del Fondo de Inversiones Privadas y del Fondo Financiero Industrial se encuentran recursos para los gastos locales y para parte del capital de trabajo; a lo cual se agrega la actividad desarrollada por la banca comercial y por las corporaciones financieras que ha sido decisiva para la industria.

Pero hay una contrapartida que está fallando y es la de suscripción de

capital que corresponde al movimiento expansionista de la industria para mantener una sólida posición financiera y contar con recursos patrimoniales necesarios para una creciente utilización de las fuentes de crédito que se han venido abriendo en el exterior para la empresa privada.

El propósito de mis palabras no ha sido otro que el de señalar esa falla y el de pedir que se tomen medidas realmente eficaces que, aunque pueden causar un resultado fiscal desfavorable a corto plazo, despierten el espíritu inversionista con resultados altamente benéficos para la economía en general y para el erario público, en particular.

Las medidas tendientes a canalizar ahorros hacia inversiones de capital en la industria tendrían otra consecuencia benéfica para el medio financiero nacional y es la de atraer recursos para estos fines, que hoy van al mercado extrabancario a tipos muy altos de interés, con aporte tributario mínimo y con una operación desorganizada que da lugar a serios conflictos entre deudores y acreedores.

Según investigaciones recientes, aproximadamente el 70% de los fondos del mercado extrabancario se calcula como previsto por personas naturales, de tal suerte que un suficiente estímulo que incida sobre ese sector inversionista, trasladaría gran parte de esos recursos a la industria, a través de la suscripción de acciones y de la actividad y el incremento del mercado bursátil.

Los industriales tienen confianza

en el gobierno, en la capacidad de los encargados de la vida económica y financiera del país, reconocen que, desde el jefe del Estado hasta todos los directores de las agencias económicas del gobierno son decididos partidarios de la empresa privada y conscientes de que la iniciativa particular es el gran baluarte del desarrollo. Por lo tanto, no se trata de plantear cuestiones doctrinarias sino de armonizar los requerimientos del fisco y el empeño legítimo de buscar una razonable redistribución del ingreso, con la capacidad de inversión de los contribu-

yentes y con su inclinación a invertir en empresas de beneficio nacional.

Finalmente, al registrar con satisfacción los acuerdos logrados recientemente en el ámbito interno de los partidos políticos y de éstos entre sí, lo que implica un sincero y merecido apoyo del Frente Nacional al gobierno del presidente Pastrana, es oportuno renovar la esperanza de que bajo el ambiente de serenidad que proviene del entendimiento, el país avanzará en el futuro hacia metas de mayor desarrollo y progreso.

Discurso del Doctor
EDUARDO GOEZ GUTIERREZ
Presidente de la Bolsa de Bogotá

*Doctor Eduardo Goetz Gutiérrez,
Presidente de la Bolsa de Bogotá, al
inaugurar las sesiones de la X Con-
vención Nacional en Cartagena.*

Señores:

Coinciden destacados comentaristas de Derecho Comercial en señalar a las Bolsas de Valores como expresión de una opinión pública comercial, termómetro de la economía y del crédito del Estado, pues en las cotizaciones se reflejan y repercuten todos los acontecimientos sociales, políticos y económicos de la Nación. Es ésta la razón para que desde mi vinculación a la Bolsa de Bogotá en el mes de junio pasado haya venido insistiendo en la necesidad de crear las condiciones indispensables para que el mercado de valores se oriente por cauces que le permitan atraer recursos hacia la necesaria capitalización de nuestras empresas, base esencial para su crecimiento y expansión.

Los planes de desarrollo promulgados en los últimos veinte años, señalan estrategias a seguir en busca de la consecución de unas metas en las cuales todos estamos de acuerdo: más empleo, más vivienda, mayor produc-

ción y productividad y mejor redistribución del ingreso. Me atrevería a asegurar que sin una sociedad anónima fuerte, con facilidades de acceso al mercado de capitales, será improbable lograr éxito en la ambicionada obtención de estas metas.

¿Cuáles serían entonces las bases para el ordenado funcionamiento de un mercado de valores? La primera, siendo como es particularmente sensible este mercado a la situación política y económica del país, sería la confianza. Este factor afortunadamente lo hemos conseguido, porque tenemos un gobierno estable y entendimiento entre los partidos políticos que permiten ser optimistas. La segunda, sin la cual muy poco podríamos alcanzar, es una reforma tributaria que haga del mercado de capitales un instrumento generador de prosperidad. Estamos seguros, lo hemos venido repitiendo en los últimos días, que el Parlamento utilizará su capacidad de decisión pa-

ra la adopción de leyes que corrijan las comprobadas fallas de nuestro régimen tributario.

Se ocupará especialmente esta Asamblea de estudiar el crédito bancario desde los distintos ángulos de la economía nacional. Las Bolsas de Valores, intermediarios financieros que aspiran a continuar captando un volumen cada día mayor de ahorro para orientarlo hacia fines productivos, presentan a su consideración y examen un documento de trabajo sobre "Mercado de Capitales y Desarrollo Económico" elaborado bajo la experta dirección del doctor Camilo Pieschacón, muy digno director de la Bolsa de Bogotá.

He juzgado entonces pertinente destacar algunos apartes del estudio en referencia, que, aspiramos sea conocido y comentado en su totalidad por los Señores Delegados.

Observando los problemas del mercado de capitales y bursátil en nuestro país, al referirse a la inflación secular y sus repercusiones, escribe nuestro ponente "Aunque Colombia no ha vivido con raras excepciones, años de una inflación galopante o hiperinflación, la desvalorización monetaria constituye una constante en el desarrollo económico del país. Se trata de una desvalorización paulatina y continua, la cual equivale, a partir de 1950, a una rata de interés compuesto que oscila entre el 10 y el 12% anual. Esta inflación secular y la política económica gubernamental, con variados matices e instrumentos, han significado que los dos sectores más perjudi-

cados del ahorro nacional sean el sector empresarial y el sector familiar, siendo el sector público el principal beneficiario de la inflación creada y fomentada por él.

"Las causas de la inflación constituyen, desde hace muchos años, uno de los temas más ampliamente tratados en la literatura económica internacional, y son muchas las teorías acerca de ellas. Sin embargo todo indica que existe un consenso general sobre quién es el responsable del proceso inflacionista. Nadie menos que el gran economista y experto monetario, Ludwig von Mises, expresó en una de sus obras: "Las grandes inflaciones de nuestro tiempo no son obra de Dios; las hacen los hombres, o, para decirlo claramente, los gobiernos. Efecto de la doctrina que atribuye a los gobiernos el mágico poder de crear riqueza de la nada y de hacer feliz al pueblo aumentando la renta nacional".

"Todo indica que la principal fuente inflacionista en Colombia siguen siendo los déficits presupuestales, lo cual repercute desfavorablemente en el sistema crediticio y, por consiguiente, en el mercado de capitales y bursátil. Sin referirnos a ninguna administración o gobierno en particular, queremos anotar que las medidas anti-inflacionistas tomadas desde hace muchos años carecen de realismo económico y, a causa de ello, no han traído los resultados esperados, salvo contadas excepciones. En efecto, la inflación misma genera sus propios instrumentos anti-inflacionistas como el aumento de precios, incluyendo el precio del dinero y capital, o sea, el aumento de la tasa de interés. En otras pala-

bras, la inflación tiende a combatirse a sí misma; no obstante, los gobiernos, por motivos políticos, sociales o de prestigio, tratan de evitar este proceso, aplicando medidas contra los síntomas de la inflación (aumento de los precios) en lugar de combatir sus raíces (déficit presupuestal, monetización de la deuda pública) prosiguiendo una política errada de congelación de precios, fijación de tasas de interés, control de cambios, inversiones forzosas, política de dinero fácil o barato, etc. Aquí, precisamente, tienen su origen las ya anotadas disparidades, distorsiones y discriminaciones que caracterizan nuestro mercado de capitales, restándole importancia como mecanismo de financiación. "Uno de los temas más controvertidos actualmente en el mundo y que ha dado pábulo a un sinnúmero de investigaciones y estudios, es aquel relacionado con la mejor forma de defender los ahorros contra los estragos de la erosión monetaria. Casi todos los estudios efectuados en los países industriales han llegado a la conclusión de que el ahorro bursátil, a través de la adquisición de acciones, ofrece una defensa más o menos adecuada al problema de la desvalorización monetaria en los ahorros.

Sin embargo, impresiona el conocer las cifras sobre los volúmenes de operaciones en bolsa registrados en los últimos años. Circunscribiéndonos al caso de la Bolsa de Bogotá y examinando solamente los datos de enero a septiembre de 1971 y 1972, comprobamos un descenso del 30.6% en el valor de las transacciones en acciones, que, de \$ 471 millones pasaron a \$ 327 millones; en cambio los CAT tuvieron

un aumento del 106.5% ascendiendo de 1971 a 1972 de \$ 295 a \$ 609 millones. También los bonos aumentaron en un 41.4% al pasar de \$ 126 a \$ 178 millones. "Bajo un ambiente favorable y de fomento estatal, la inversión en acciones ofrece una protección real y efectiva contra la erosión de los ahorros por la desvolarización secular y paulatina de la moneda. No cabe la menor duda de que las Bolsas de Valores han de proseguir sus esfuerzos para obtener del Estado mayores incentivos y estímulos para el mercado de acciones y ofrecer así a los inversionistas que su patrimonio conserve su valor constante.

"Vale la pena detenerse en el análisis de los diversos cuadros anexos al referido documento, demostrativos todos de situaciones anormales cuya solución debe abocarse; el N° 9, por ejemplo, nos indica la debilidad del ahorro bursátil en nuestro país y la necesidad de que él cuente con mayor apoyo gubernamental, mediante estímulos de diversa índole. Si tomamos en cuenta los ingresos del sector familiar y los relacionados con la emisión de nuevas acciones inscritas en nuestras Bolsas de Valores vemos, a título de comparación, que dicha participación no llega ni siquiera al 1%, o sea, que el ahorro bursátil del sector familiar es mínimo, tendencia desfavorable tanto bajo el punto de vista financiero como social.

"Así mismo, al relacionar el valor bursátil de las acciones inscritas en nuestras Bolsas con el producto interno bruto, llegamos a la conclusión de que en 1956 se logró la relación más

alta y que el mercado bursátil no ha registrado un aumento relativo; en otras palabras, él ha permanecido estancado y ha evolucionado, más o menos, al mismo ritmo de la actividad económica en general, cuando la tendencia debería ser ascendente, en vista de que uno de los mayores obstáculos de nuestro desarrollo radica en la falta de capital para la inversión y de trabajo.

“Debemos resaltar, que mientras en Colombia, la relación entre valor bursátil de las acciones inscritas en bolsa y el producto interno bruto lle-

gó, en el mejor de los años, a casi un 16%, en los países industriales la misma relación fluctúa entre un 30 y un 120%, índices muy significativos sobre la estrechez y limitaciones de nuestro mercado bursátil y de capitales”.

Una vez más solicito a los Señores Delegados reflexionar sobre los temas presentados a su estudio por las Bolsas de Valores de Colombia, y al agradecerles la paciencia con que me han escuchado, permítanme augurarles muchos éxitos en las deliberaciones que hoy inician.

Discurso del Doctor

ESTEBAN RESTREPO LONDOÑO

Gerente General de Almagrán

Doctor Esteban Restrepo, L. representante de Almagran, en la X Convención Nacional Bancaria.

Aun cuando las informaciones y datos expuestos a continuación, por lo elementales son conocidos de todos ustedes, los Almacenes Generales de Depósitos que gentilmente me han nombrado su vocero, han considerado conveniente exponerlos ante esta concurrencia con el objeto de destacar la importancia que estas instituciones tienen para la economía nacional.

Estas entidades auxiliares de crédito, tal como algunas veces se les denomina, fueron creadas en Colombia por medio de la Ley 20 de 1921 la que les fijó como objeto social el depósito, conservación, custodia y en su caso venta de mercancías, productos y frutos de procedencia nacional o extranjera y la expedición de documentos de crédito transferibles por endoso y destinados a acreditar, ya sea el depósito de las mercancías o bien el préstamo hecho con garantía de las mismas.

El poco desarrollo económico del país en la época de la expedición de la ley orgánica, fue la causa de que di-

chas compañías no tuviesen acogida dentro de nuestro sistema financiero y la ley solo fuera reglamentada nueve años más tarde por medio del Decreto 1821 de 1929.

Cuando nuestra economía requirió el establecimiento de estas sociedades, la adecuación de sus normas orgánicas debió efectuarse a base de decretos extraordinarios que la experiencia y las necesidades indicaban al gobierno, sin que el legislativo se dedicase al estudio y codificación de normas dispersas y a la creación de nuevas, por cuanto muchas veces los Almacenes fueron mirados por algunos parlamentarios como entidades dedicadas a la especulación, idea nacida sólo de la falta de información sobre sus funciones y sistemas de operación.

También por medio de Decreto Extraordinario, el N° 50 de 1958, se les confirió el derecho de servir como Agentes de Aduana respecto de las mercancías consignadas a ellos para alguna de las operaciones que están autorizados a realizar — y que fueron

ampliadas por el Decreto Extraordinario 356 de 1957 a la custodia, manejo y distribución de las mercaderías — atribución aquella, la de Agencia de Aduanas, que ha servido para moralizar y depurar el ejercicio de este tipo de comisión, debido a la eficacia de sus servicios y al respaldo que representan para los usuarios las casas matrices, que son los bancos colombianos, ejemplo de seriedad y responsabilidad.

En la actualidad los Almacenes Generales de Depósito que operan legalmente en el país, excluido Almacafé cuya cifra es conocida de ustedes y proviene del casi absoluto control de la cosecha cafetera nacional, tienen bajo su control un volumen de mercancías muy cercano a los cuatro mil quinientos millones de pesos de los cuales unos dos mil quinientos están garantizando préstamos de bancos, corporaciones financieras, empresas inversionistas privadas e individuos particulares, casi en su totalidad destinados a la financiación de materias primas nacionales para la industria o de estos mismos materiales de procedencia extranjera pero necesarios para nuestra producción fabril. En esta forma, los industriales pueden proveerse oportunamente de la materia prima a través de financiaciones bancarias, y a su vez los agricultores están en capacidad de recibir rápidamente el precio de sus productos, e iniciar sin dilaciones las nuevas siembras que han de abastecer el mercado nacional.

Los dos mil millones de pesos en géneros restantes, se encuentran en las bodegas de los Almacenes y en su ma-

yoría también son materias primas para la industria, productos elaborados para su distribución, existencias destinadas al comercio, a la exportación y, productos importados por entidades oficiales como el Idema y la Caja Agraria para suplir los déficits de cosechas nacionales. Debemos aclarar que no se trata de mercancías destinadas a su guarda para la especulación sino que la industria, el comercio y el gobierno han llegado al convencimiento de que el servicio de los Almacenes Generales de Depósito en lo relativo a la conservación, guarda, manejo y entrega de las especies que se les depositen, resulta más efectivo, rápido y económico que la proliferación de bodegas pequeñas de propiedad de cada comerciante o industrial, con los consiguientes gastos de servicios, impuestos, celaduría, equipos de manejo, faltantes, etc. Por lo demás, cualquier tacha de especuladores que quiera asignársele a estas instituciones, desaparece de inmediato por cuanto todas y cada una de las bodegas utilizadas por los Almacenes y todas y cada una de sus operaciones son vigiladas y controladas por la Superintendencia Bancaria, entidad dependiente de la Presidencia de la República.

Las anteriores consideraciones y cifras fueron tomadas por los Almacenes Generales de Depósitos como base suficiente para pedir al gobierno nacional que se sometiera a su consideración la parte pertinente del nuevo Código de Comercio cuando aún estaba en proyecto, con el objeto de analizar las nuevas disposiciones, someter a su estudio un articulado que compaginara la legislación antigua con

las necesidades del presente, y recogiera en un todo armónico la dispersa legislación.

No fue posible que se accediera a dicha solicitud en forma oficial, y como resultado de la expedición del Decreto 410 de marzo de 1971, actual Código de Comercio, no sólo quedaron vigentes muchas de las disposiciones anteriores sino que buena parte de ellas que estaba totalmente acorde con la celeridad, que es el principio rector del derecho comercial moderno, quedó derogada poniendo en vigencia normas que a veces se contradicen entre sí y que restan a la operación mercantil a través del Almacén la agilidad, que acompañada a la seguridad, deben tener las operaciones que se efectúan por conducto de estos institutos. El articulado del nuevo Código de Comercio que es causa de los efectos atrás anotados va a ser estudiado con detenimiento por el Comité de los Almacenes Generales de Depósito, y las conclusiones a que se llegue serán sometidas a consideración de ustedes en la última reunión plenaria.

Estamos seguros que el gobierno nacional comprende sobradamente las inquietudes atrás expuestas, y tanto es así que pocos días antes de expedir el nuevo Código de Comercio, por medio del Decreto N° 257 del 1° de marzo de 1971 integró un grupo de estudio de las instituciones financieras al cual le asignó entre otros, el encargo de "efectuar una revisión de las normas vigentes sobre instituciones financieras y proponer las reformas aconsejables para delimitar los campos de acción de esas instituciones y

para actualizar y perfeccionar dicha reglamentación".

Por invitación especial de que fueron objeto los Almacenes Generales de Depósito de parte del señor Superintendente Bancario, una comisión de representantes de algunas de las entidades, en nombre de todas, tuvo la oportunidad de exponer ante el Comité y de dejar en sus manos un memorándum acerca de las normas que en su concepto deberían reformarse, de la actualización del ejercicio de ciertas funciones como la plenitud de la comisión de agencia de aduana, de la necesidad de poner rápidamente en vigencia la autorización consagrada en los artículos 69 a 81 bis del actual Código de Aduanas que, habilita determinadas bodegas de propiedad de los Almacenes para servir como bodegas fiscales, o sea facultadas por la ley para recibir temporalmente y bajo determinadas condiciones mercancía llegada al país sin la respectiva licencia de importación, facilitando de esta manera trámites aduaneros, consultas, recepción por eventuales dificultades en los transportes y evitar la parálisis de determinadas industrias por falta de materias primas en momento de dificultad de despachos, para no mencionar la seguridad que ofrecen estos depósitos contra los continuos saqueos de que son víctimas las mercancías de importación en las bodegas de los puertos.

Dicho memorándum lo mismo que el proyecto de reunificación y adiciones a la actual (en ese entonces) legislación sobre Almacenes Generales de Depósitos, aparece publicado en el Anexo N° 1 del informe presentado

por el grupo al señor Presidente de la República en sus páginas 7 a 23, lo que hemos tomado como el empeño del gobierno en continuar el estudio para subsanar las dificultades nacidas de la premura en la expedición del nuevo Código de Comercio.

Queremos reiterar nuevamente al Ejecutivo y al Congreso Nacional nuestra decidida colaboración para aunar

nuestros esfuerzos, conocimientos y experiencias a los que tengan sus voceros a fin de que el país, cuyo desarrollo económico ya se lo merece, pueda contar con una legislación moderna que permita un funcionamiento eficiente y eficaz de los Almacenes Generales de Depósito en todos los ramos que les son permitidos en las naciones más avanzadas.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Texto del discurso del Señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Rodrigo Llorente en la sesión de instalación de la X Convención Nacional de Bancos e Instituciones Financieras, el día 2 de Noviembre de 1972.

La Lucha Contra la Inflación y la Política Financiera

DISCURSO :

Señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, Dr. Rodrigo Llorente Martínez, en la sesión de instalación de la X Convención Nacional Bancaria.

Señor Presidente,
Señores Delegados,
Señoras, señores:

La X Convención Nacional de Bancos e Instituciones Financieras se reúne en un momento en el cual un conjunto de fenómenos, en su mayoría favorables, están sobre la economía nacional: La reacción apreciable en los precios del café, que ya está en pleno período de cosecha, unida al notorio incremento de las exportaciones no tradicionales y a la recuperación del crédito exterior, continúan fortaleciendo nuestras reservas internacionales y vigorizando las bases mismas de la economía. En idéntica forma, el señalado esfuerzo de saneamiento financiero, la cancelación de la casi totalidad de los pasivos de la Federación Nacional de Cafeteros y del Gobierno en el Banco de la República y el mantenimiento de una prudente expansión del crédito interno, han contribuido en forma positiva a integrar este cuadro.

Estamos siguiendo con cuidado los desarrollos ulteriores de este conjunto de fenómenos, porque si se dejan operar con excesiva libertad mientras se logran eficaces aumentos en el abastecimiento nacional al través de incrementos de la producción interna y un mayor volumen de im-

portaciones, se puede acelerar el impulso de la inflación que ya se refleja en el alza del costo de la vida y en un proceso más acelerado de expansión de los medios de pago.

Cuando aboco este tema, no puedo dejar de mencionar que la cosecha de café actualmente en recolección, hará llegar a los cafeteros en los próximos cuatro meses ingresos no inferiores a los cinco mil millones de pesos, cifra que equivale a la cuarta parte del presupuesto de la Nación en un año completo. Frente a esta situación y al proceso de recuperación inmediata que se refleja en un aumento anual de los medios de pago del 21%, aproximadamente, con tendencia a la expansión, llego a esta Asamblea que reúne a los voceros más representativos de la Banca, de las finanzas y de la economía nacional, con un mensaje de cautela y de prudencia.

En el año que ha transcurrido ustedes han dado un aporte de extraordinaria importancia a la estabilidad del país, no solo por la manera como han contribuido a ejecutar la política monetaria y de crédito, sino

especialmente con su consejo oportuno y con su intervención permanente en momentos en que se tomaron decisiones vitales. En este sentido quiero relieves la eficaz participación de la Banca en el fortalecimiento del crédito externo de la nación.

El balance favorable que hoy podemos mostrar es en buena parte obra de ustedes, pues no vacilaron en dar su contribución generosa; por todo ello, el país reconoce con gratitud sus esfuerzos y los resultados de su tarea fecunda.

LA LUCHA CONTRA LA INFLACION

La economía mundial vive bajo el azote de la inflación. La década anterior se caracterizó por la estabilidad general, por el ímpetu muy grande en el aumento del intercambio entre los países y el visible crecimiento especialmente en las regiones más industrializadas. En contraste, actualmente atravesamos un ciclo que se refleja en devaluación y revaluación de las principales monedas, alzas del costo de la vida, posiciones inesperadas de déficit y superávit en las balanzas de pago y los presupuestos de la mayoría de las naciones de occidente. Colombia no se ha escapado a la inestabilidad en el nivel de precios, a pesar de que hemos podido sortear con relativo éxito situaciones difíciles. Se perciben síntomas peligrosos de inflación, los cuales tenemos que extirpar para conservar y acelerar el ritmo de progreso económico alcanzado dentro de sanos principios de equilibrio social. La inflación es el más injusto de los impuestos que generan desor-

den y situaciones aberrantes que impiden la prosperidad; por eso, en los últimos días, el Gobierno Nacional ha examinado con cuidado esta situación habiendo adoptado por conducto de la Junta Monetaria, algunas medidas dentro de un plan global de más largo alcance. Las medidas expedidas ayer se limitaron, primordialmente, a frenar la expansión generada por el crédito externo de corto plazo; se suspendieron temporalmente estas operaciones hasta fin de año, para posteriormente autorizarlas con plazos mínimos de cuatro años; se prohibieron las refinanciaciones o prórrogas de operaciones externas, a menos que en los contratos originales así se hubiere pactado; se fijaron plazos a las licencias de cambio y se establecieron fechas máximas para la utilización de los registros de importación. Con estas medidas se busca taponar una de las fuentes de inflación que nos penetraba silenciosamente por los caminos del crédito externo de corto plazo, como consecuencia, entre otras cosas, de la mayor confianza en nuestra política cambiaria y económica. Hoy tenemos un volumen de reservas internacionales netas que se aproximan a los trescientos millones de dólares, monto que permite adelantar una política selectiva en la captación de recursos externos. En tales circunstancias, medidas parecidas y más severas, en cuanto a plazos se tomaron también para los créditos externos de los organismos oficiales.

Pero la lucha contra la inflación no puede limitarse a tomar medidas que restrinjan la expansión o el otor-

gamiento de los créditos; un plan montado sobre esa sola base, podría paralizar la marcha normal de la economía nacional. Para evitar esta situación, con el objeto de acelerar el crecimiento del país y sofocar en todos los frentes, al menos en el interno, los brotes inflacionarios, se ha trazado un plan que contempla los siguientes puntos: 1) Las alzas externas del precio del café, que han alcanzado un nivel que confiamos será estable al menos para esta cosecha, deben trasladarse en aumentos graduales al precio interno del grano. Para tal efecto se están aplicando mecanismos adicionales a los ya existentes, como consecuencia de un reciente acuerdo celebrado entre el Gobierno y los productores, el cual ha permitido elevar la retención del 23 al 30 por ciento. Este aumento del 7 por ciento se destinará de una parte a fortalecer el Fondo Nacional del Café, dándole mayor liquidez, ya que la mitad, aproximadamente, de esta cifra deberá pasar al Banco de la República; y, de otra, a intensificar los programas de inversión social a través de los comités departamentales. 2) **Vigorizar el control de gasto público, aplicando rigurosamente los dos últimos decretos sobre austeridad, especialmente en los organismos descentralizados; reducir al mínimo las adiciones al presupuesto y autorizar los gastos que sean absolutamente necesarios.** Además, esperamos que en los próximos días, el Congreso apruebe la ley en la cual se otorgan facultades al Gobierno para reorganizar las normas del presupuesto, fijando sobre todo procedimientos más rigurosos para la autorización y control en los gastos de

los organismos descentralizados. 3) Mejorar el abastecimiento nacional; el alza de los precios no se combate simplemente reduciendo la demanda; sino mejorando la oferta. Con tal fin, se van a adoptar medidas inmediatas que faciliten la importación de alimentos, de insumos agrícolas, como abonos y otros elementos necesarios para mejorar la producción interna; repuestos y otros bienes que sean necesarios para facilitar las tareas de la industria y de la actividad del transporte. 4) **Renovar y expandir las instalaciones industriales del país.** Voceros autorizados han sostenido que la industria está trabajando a plena capacidad y si queremos incrementar la producción manufacturera se requiere un programa de crédito a mediano y largo plazo y tasas de interés conveniente, que permitan la renovación o expansión de las plantas existentes o la creación de nuevas industrias. Este es un aspecto que corresponde más a las funciones del señor Ministro de Desarrollo y él ya ha anunciado al país los criterios que informan sus programas de desarrollo industrial.

Sin embargo, la cooperación del sector financiero y la de los dirigentes de las industrias privadas es indispensable para conocer los nuevos proyectos que se están adelantando, las posibilidades que existen y las dificultades que enfrentan para conseguir el financiamiento de estas empresas.

La lucha contra la inflación debe ser un empeño de todos que no debe caer exclusivamente con todo su peso

en las espaldas de los banqueros y del sector privado que produce. El Gobierno no oculta la existencia y la gravedad de este mal; antes por el contrario renoce la parte de responsabilidad que le corresponde del proceso. No elude la dura tarea que debe realizar para que el país, en todos los frentes, desate un ataque frontal contra esta enfermedad que se incuba, precisamente en las economías en proceso de crecimiento.

Son diversas las causas que originan este fenómeno, pero creemos que las mínimas son las arriba mencionadas.. Con la creciente mejoría de la balanza de pagos, que debe conducir a mediano plazo a suavizar la tendencia en el alza del tipo de cambio, y con la colaboración del sector financiero que ustedes dirigen, podremos llegar a soluciones que extirpen la inflación de nuestro medio.

ESTADO ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO

La acción desde el Ministerio de Hacienda requiere un estado de reflexión permanente sobre la operación del sistema económico, a fin de evaluar los resultados de las medidas gubernamentales y, especialmente, detectar las fallas y dificultades que impiden el logro de mayores realizaciones en el frente del desarrollo nacional. Este foro constituye una oportunidad inmejorable para examinar algunos problemas que con frecuencia ocupan nuestra atención y que ustedes conocen muy bien y pueden dar sobre ellos opiniones de gran importancia y presentar experiencias muy valiosas.

Colombia sigue adoleciendo de una gran deficiencia de ahorro interno para financiar el crecimiento de su economía. A pesar de que no tenemos cifras para los últimos años sobre el estado del ahorro y la inversión frente a los valores agregados del producto nacional, sabemos que nada espectacular ha ocurrido allí y que, más bien por el contrario, numerosos signos indican la creciente propensión de la gente por el consumo de todo tipo de bienes durables y de servicios. Bien sabemos que el flujo neto del ahorro constituye la única forma de adición a la riqueza nacional y si quisiéramos incrementarla, como parece el deseo de todos los colombianos, pues se trata no solo de la riqueza física material sino también de toda aquella que a través de la educación eleva la productividad del trabajo, debemos tratar de disminuir el gasto para fomentar el ahorro.

No pretendo hacer apologías académicas sobre el ahorro que solo trae resultados muy a largo plazo. Busco más bien ponerme en el terreno práctico en relación con esta variable crucial, pues pienso que no solo debe interesarnos la magnitud de la tasa global futura, sino también la distribución que ella presenta. Me pregunto si no tenemos nada que hacer o evaluar en relación al ahorro actual con el fin de acrecentar su rendimiento en términos de mayor ingreso. Veamos algunos puntos que sin duda nos conciernen, en especial aquellos que tienen que ver con los sistemas de estímulo y dirección del ahorro en la economía, pues de ellos depende que se obtengan buenos o

malos resultados para nuestros fines de desarrollo.

En una economía de mercado con relativa especialización como la colombiana, los ahorradores son en la mayoría de los casos diferentes de quienes invierten en actividades productivas. Esto requiere contar con intermediarios que movilicen el ahorro para ponerlo a disposición del inversionista, quien a medida que aumenta la producción emplea más mano de obra y mayor cantidad de los demás factores. Por eso, una concepción realista de los medios para promover el desarrollo debe incorporar como premisa básica el ordenamiento institucional del sistema financiero. Para algunos esta afirmación parecería obvia y hasta redundante; no obstante, debe insistirse en ella porque detrás de una eficaz organización bancaria suele ocultarse la precaria estructura del resto de los engranajes del mecanismo.

Aunque en la práctica pueden establecerse fronteras entre los campos de acción de los mercados en los cuales se divide la actividad financiera, existen razones de interdependencia que los obliga a actuar dentro de condiciones similares y bajo unos mismos principios. Si esto no ocurre, el crecimiento económico resulta menor al que sería dado esperar en función de la óptima utilización de los recursos disponibles.

Probablemente en Colombia, los nocivos efectos de una situación equivalente están haciéndose más intensos. Evidentemente, a pesar de los esfuerzos realizados en orden a ampliar

el radio de acción de las instituciones correspondientes y a canalizar por su conducto un mayor volumen de recursos, aún no se ha logrado la integración institucional que favorezca ampliamente la captación y movilización de los fondos que demandan las diferentes actividades productivas. El trascendental papel desempeñado por la red bancaria nacional y las demás entidades en la monetización de la economía debe ser complementado con una organización institucional, instrumental y operativa que acelere el desenvolvimiento del sistema financiero como un todo.

Hasta el momento el país ha asistido al espectáculo de un crecimiento notable en la influencia de los establecimientos que tienen que ver con el mercado de dinero, es decir aquel donde se proveen las disponibilidades de corto plazo; también ha registrado con satisfacción el avance paulatino de los que integran el denominado grupo del mercado de capitales: empero, todavía no se han plasmado las políticas que lleguen a unificar cabalmente todo el mecanismo y, sobre todo, subsiste la dificultad de no contar en muchos casos con la actitud consecuente de sectores claves de la economía.

Es claro que con estas observaciones no pretendo, de una parte, significar que los problemas del desarrollo se solucionarán con la sola presencia de una estructura financiera adecuada y, de otra, que ignore o trate de desconocer la labor realizada hasta el momento; simplemente quiero señalar que la existencia de esa estructura, con una política y organiza-

ción apropiadas, conducirá quizás al mismo grado de desarrollo pero en menor tiempo y a menor costo.

No es exagerado, por lo tanto, decir que si el ahorro o el capital son factores escasos y limitantes en nuestro desenvolvimiento, igualmente la actividad que cumplen las instituciones financieras encargadas de movilizar ese ahorro puede catalogarse como crítica para un adecuado cumplimiento de los fines de crecimiento. Si el sector financiero es dinámico y eficiente, la economía estará permanentemente estimulada; pero si, por el contrario, pesan sobre él la rigidez e inmovilidad, habrá un elemento decisivo de retraso. En términos relativos a las demás actividades, damos sin duda la mayor importancia al sector financiero, pues de su eficaz acción depende en buena parte el progreso nacional.

Mientras el país avanza en su actividad industrial, en la de servicios públicos, en la dotación de una sólida infraestructura, en la investigación técnica, en el mercado, es mucho lo que falta por hacer en el plano financiero. Esto lo digo con un propósito eminentemente constructivo para señalar el vasto terreno que está por cubrir; para apoyar la idea que he expresado en el sentido de catalogarlo como sector crítico de nuestra economía; y, obviamente, para ofrecer toda la colaboración e interés de las autoridades en el desarrollo de cualquier plan tendiente a fomentar esta actividad. Todos sabemos el gran impulso que este sector puede dar a la economía general, principalmente en

situaciones como las actuales y es por esto por lo que no he querido traer aquí algunas inquietudes.

Entre las diversas causas que explican las posibilidades de un mayor desarrollo de la actividad financiera quiero mencionar dos: las propiamente internas del sistema y las que tienen que ver con la poca integración de la política financiera con la política monetaria.

Respecto a las primeras, y a diferencia de lo que acontece en otros países, donde la banca es apenas una expresión rudimentaria, tenemos el privilegio de contar con un sistema comercial vigoroso que cada día cubre una más amplia gama de actividades de financiamiento. Ha sido sorprendente en el transcurso de los últimos años la positiva evolución del sector bancario y, lo que encuentro más importante, la tendencia a integrarse en tal forma que a cambio de atender únicamente ciertas exigencias de crédito, actúen indistintamente en el mercado de dinero y en el de capitales. Impera, sin embargo, la idea de que debe haber una correspondencia entre las condiciones en que se captan y utilizan los recursos; también se hace evidente la inclinación a pensar que la selección entre el monopolio bancario gubernamental y un sistema bancario mixto debe hacerse con base a una presunta obligación estatal de cubrir ciertos campos específicos a los cuales la actividad privada no tiene porque llegar.

El enfoque convencional de la actividad de fomento posiblemente si aconseje el establecimiento de orga-

nismos especializados; no obstante, la mejor disposición de los bancos comerciales para captar recursos justifica plenamente su mayor participación en el otorgamiento de créditos a mediano y largo plazo. La dicotomía que algunos encuentran en esta apreciación es fácilmente explicable; se aduce que en la medida en que los bancos comerciales obtengan recursos en las zonas marginales y los conduzcan a los centros urbanos, se está coadyudando al desequilibrio regional en razón de que se transfieren sus pocas posibilidades de desarrollo. En el sentido más amplio, en Colombia no se presenta esta situación gracias a la política de orientación selectiva del crédito seguida por las autoridades monetarias.

También se argumenta que la tarea del desarrollo en la infraestructura compete exclusivamente al Gobierno y que por tal razón, los bancos oficiales deben centrar su acción en actividades típicas de fomento. Sobre el particular quisiera recabar nuevamente en que el desequilibrio del mercado de factores impone una participación amplia tanto del sector oficial como del sector privado.

En otro sentido, la decisión de establecer un sistema bancario mixto se fundamenta en el requisito de que un buen sistema es aquel que concede crédito a las solicitudes que prometen constituir las inversiones más productivas. Debido a ciertas razones intangibles, el sistema bancario mixto posiblemente pueda lograr esto mejor que el monopolio gubernamental.

Pero hay algo más, un mercado de

capitales amplio y dinámico exige del sistema bancario una mayor participación en el estímulo y canalización del ahorro financiero de corto plazo a través de mecanismos como los depósitos a término que tanta difusión e importancia han tenido en otras partes. En esta forma como en otras formas de ahorro, la función clave del intermediario está en reconocer un interés adecuado al ahorrador. Entre nosotros se ha discutido mucho sobre el significado de la tasa de interés y solamente en años recientes se ha venido a aceptar la importancia que tiene el real costo del dinero para el estímulo ahorro, pues se ha visto que esta variable no es solamente un gasto financiero que a todas luces debe reducir el prestatario, sino que en su calidad de precio de un factor incide sobre su abundancia o escasez relativa. Es absolutamente improbable que el ahorro real crezca si su precio está alejado de aquel que refleje dicha abundancia o escasez. Recientemente hemos observado ejemplos importantes de la respuesta que han tenido algunas formas de ahorro a la elevación de su rentabilidad nominal, así como de la acción positiva y estimulante con que el sector bancario ha acogido algunas iniciativas gubernamentales. Bastaría citar el caso de los depósitos de ahorro, los bonos de fomento de las corporaciones y los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda, tema al cual habré de referirme más adelante, para comprobar cómo efectivamente el ahorrador reacciona al estímulo de la tasa de interés con virtiendo a ahorro financiero otras formas de capitalización menos útiles para el crecimiento económico.

No obstante los signos favorables que he reseñado considero que aún se observa poca movilidad del sistema para adecuarse a las necesidades del ahorrador. Hay que aceptar que la gente ahorra en activos financieros por muy diversas razones, en diferentes cuantías y por períodos de tiempo variables. El sistema financiero está ante el desafío de innovar y proponer nuevas formas de ahorro para satisfacer los gustos más variados, con el fin de incrementar el volumen de recursos captados y el del crédito que ellos originan.

UNA VISION MAS CLARA DEL CONCEPTO CREDITO

Como resultado de estos y otros problemas del sistema financiero frente a las cambiantes necesidades del país, varios de los cuales han sido reconocidos por ustedes y están en vía de solución, ocurren confusiones con respecto a la verdadera situación de factores tan importantes como el crédito bancario, al cual no sobrada razón se ha dedicado los trabajos técnicos de esta Asamblea. ¿A qué se debe que para banqueros e inversionistas la cantidad de crédito sea escasa mientras para las autoridades monetarias se considera abundante? A un hecho muy sencillo: Que para los primeros el concepto de crédito abarca principalmente los préstamos bancarios generados por los depósitos en cuenta corriente y el redescuento del Banco de la República, o sea solamente la parte del ahorro que se controla, y no toman en todo su significado el resto del ahorro financiero que resulta de la actividad econó-

mica misma. Conviene aclarar que las necesidades de crédito como medio para financiar la inversión provienen de dos fuentes principales: el ahorro canalizado a través del sistema financiero, en especial el bancario, y el incremento en depósitos de cuenta corriente que controla la autoridad monetaria. Si hay escasez de crédito en el sentido amplio del término, deben mirarse ambas fuentes de origen; el resultado del exámen será, con toda certeza, que son limitados los recursos del ahorro financiero que se captan, y se distribuyen a los usuarios finales por medio del sistema organizado y en particular del bancario.

Cuando se deja de gastar en consumo parte del ingreso corriente, éste se pone a disposición de la economía en forma de activos financieros. Es sobre este componente, sin duda el esencial para el aumento de la riqueza y el bienestar, sobre el cual debemos poner mayor atención, porque siendo escaso por nuestro bajo ingreso y alta propensión a consumir, se requiere hacer de él el mejor uso posible para lo cual es fundamental que pase por el sistema financiero institucional, en vez de que su distribución se haga por los canales irregulares del mercado extrabancario. El corolario no está, pues, en decirle a la autoridad monetaria que genere más medios de pago cuyo aumento es ya excesivo, sino en que el sistema bancario aumente su movilidad y eficiencia para captar más ahorro financiero y dar así más crédito para la actividad productiva.

Si el crédito no es lo abundante

como los inversionistas lo desean, ello se debe a que de un lado la tasa de ahorro de la economía es baja y, de otro, a que el sistema bancario no ha hecho el esfuerzo que demanda una economía en crecimiento, cada vez más diversificada, para captar ahorros financieros por intermedio de depósitos a término con intereses. De cierta manera se ha preferido el tradicional y ventajoso depósito en cuenta corriente, sobre el cual no se reconocen intereses, siendo que su cuantía para generar está supeditada a fines de estabilidad y no a los de financiación.

La paradoja del crédito consiste en pensar que éste se genera principalmente por la expansión de medios de pago, cuando en realidad consta de préstamos, inversiones, deudores, etc., cuya mente pueden ser otros recursos financieros que representan el ahorro de la comunidad. El sistema bancario no debe esperar a que de la política monetaria salga toda la capacidad de crédito que requiere la economía, sino que tiene que acrecentar su movilidad y hacerse a otras fuentes de ahorro que le permita el flujo financiero normal de aquella. Hago este planteamiento porque puede contribuir a que la banca continúe en la nueva etapa de actividad que ha iniciado últimamente con el estímulo a las cuentas de ahorro y los depósitos con corrección monetaria de las corporaciones de ahorro y vivienda.

PARTICIPACION DEL MERCADO EXTRABANCARIO

Pero alrededor de todo este esque-

ma ha surgido con fuerza inocultable la participación del llamado mercado extrabancario. Cifras que pretenden cuantiar la verdadera magnitud de este mercado aparecen publicadas en diarios y revistas especializadas; se menciona que su monto asciende a los \$ 10 mil millones, otros sostienen que apenas se sitúa alrededor de los \$ 5 mil millones. Lo cierto es que, aunque nadie tiene una idea precisa de cuánto puede representar, el fenómeno es real y lo debemos tratar con toda claridad.

Es un hecho que el apreciable incremento del mercado de dinero por fuera de las normas tradicionales de ahorrar es el resultado de la conjunción de varios factores, destacándose entre ellos: la demanda interna de préstamos insatisfecha, que en casos se ha volcado hacia el endeudamiento financiero paralelo sujeto a contrato en divisas; la existencia de un control de tasas de interés; el bajísimo rendimiento percibido por el ahorro familiar y empresarial; la dificultad de no ofrecer retribución o garantías suficientes; y, las trabas operativas impuestas en la concesión de determinados créditos. Todos estos elementos, unidos a una cierta propensión a la especulación, han determinado que el sistema se convierta en una especie de caja de resonancia de la actividad financiera colombiana.

Aparte de estas consideraciones, el supuesto de que el concepto de "mercado extrabancario" involucra una forma ilícita de hacer negocios es a todas luces absurdo; tampoco puede aceptarse la idea de que todo lo que se deriva del aludido mercado

debe tener necesariamente efecto negativo: personalmente pienso que este asunto merece otro tratamiento.

El florecimiento del llamado mercado extrabancario se explica asimismo, por la necesidad de llenar un vacío en la actividad intermedia de las entidades financieras, por cuanto que estas pueden acentuar con mayor dinamismo la captación del ahorro con base a tasas de interés atractivas. No siempre ello se debe, tengo que reconocerlo, a falta de actividad, sino también a disposiciones legales que no lo permiten.

En todo caso, es bueno señalar que la influencia perturbadora de sus operaciones en la conducción de la política monetaria tiene que ser controlada; por tal motivo, el Gobierno se encuentra estudiando una serie de medidas que permiten regular convenientemente la gestión de las personas y entidades que en él participen. No se trata de proscribir la acción, específicamente se pretende fijar reglas que den la oportunidad de saber hacia donde nos dirigimos. En esto vamos a ser muy exigentes, pues no está en nuestros objetivos marchar al gairete.

También con la ayuda de expertos de la Corporación Financiera Internacional y el interés mostrado por algunos sectores de la banca nacional, estamos examinando la creación de un nuevo tipo de organismo, siguiendo modelos implantados con éxito en otros países, como Corea y Pakistán, donde existían mercados extrabancarios desarrollados. Aspiramos

a que por este medio se canalicen estos recursos para atender en forma institucionalizada y fluida las crecientes necesidades de capital de trabajo de las empresas industriales, comerciales y agrícolas del país. Este nuevo tipo de organización requiere ajustes en algunos aspectos tributarios y en política de tasas de interés.

Estos puntos que he expuesto en forma muy resumida tocan problemas fundamentales del desarrollo económico del país, pues todo lo que se relaciona con el ahorro constituye un tema trascendental para la actividad pública y privada. Como la posibilidad real de aumentar el ahorro y de mejorar su distribución a rio, por ello he querido darle a esta finanzas y en particular en el bancacorto plazo recae en el sector de las actividad el calificativo que le corresponde como sector "crítico" del crecimiento económico colombiano.

LA TRASCENDENCIA DE UNA POLITICA FINANCIERA GLOBAL

Debo pasar ahora al segundo de los problemas que mencioné arriba: el de la inadecuada integración entre la política monetaria y la política financiera. Bajo este tema trataré principalmente lo referente a las políticas del Gobierno tendientes a facilitar y orientar la actividad privada en el campo de la financiación del desarrollo a que me he venido refiriendo.

Diferentes estudios recientes, dentro de los cuales conviene citar el informe de la comisión evaluadora de las instituciones financieras y los tra-

bajos sobre el mercado de capitales auspiciados por la Junta Monetaria y el Banco de la República, han señalado como una de las fallas del sistema monetario y financiero, la carencia de adecuada complementación de las políticas para conseguir los resultados que el país requiere en esta etapa de desarrollo.

La política monetaria afecta principalmente la política financiera a través de sus medidas en relación a la tasa de interés. En una economía con graves rigideces sectoriales y donde se preenta en forma acentuada una estructura dual de dos grandes sectores, uno moderno y dinámico y otro atrasado, el mercado no siempre funciona como para recoger de él las señales que determina la distribución de los recursos productivos, requiriéndose la necesaria acción del Estado para armonizar dicha estructura, eliminando el gradual alejamiento de estos dos sectores que dejados libremente tiende uno a progresar más y el otro a empobrecerse.

El resultado más obvio de la frágil integración de las políticas monetaria y financiera es la explicación con que usualmente se trata lo referente al crédito, aspecto que en párrafos anteriores he deseado esclarecer. Históricamente y desde la constitución del Banco de la República, la estructura que el Estado colombiano ha dado a sus instituciones de política monetaria, se ha restringido al manejo de algunos instrumentos que como el encaje o el redescuento permiten el control de los medios de pago, pero no ha dado facultades similares para la intervención en el aho-

rro financiero y en la estructura de tasas de interés. Solamente ahora, con la utilización que el Gobierno ha hecho de las facultades que la Reforma Constitucional de 1968 dio al Presidente en materia de ahorro, ha sido posible que el Estado participe en forma más intensa en la reorganización de la actividad financiera del país.

Sobresale, sin lugar a dudas, como variable económica esencial de la interrelación de la política monetaria y financiera, todo lo referente al manejo de la tasa de interés. La autoridad monetaria no tuvo en el pasado reciente facultades para variar la del ahorro, y debido a esta limitación se producía una forzosa separación entre lo financiero y lo monetario.

Igualmente, por existir en forma muy difundida el mecanismo de las inversiones forzosas para lograr su orientación en forma subsidiada a determinadas actividades, se dificultó la tarea de establecer nuevas políticas de estímulo a la actividad financiera privada, que sirvieran de marco a la participación de los intermediarios y en particular, del sector bancario.

Hay que reconocer que muchos de los vacíos del sector privado en la actividad financiera se explican, unas veces, en la falta de una política de reglas claras por parte del Estado y, en otras, a algunas medidas que constituyen verdaderos obstáculos al avance del sector crítico de nuestra economía.

Como consecuencia de todos estos problemas aún no existe una ade-

cuada interrelación entre estas dos políticas - estoy seguro que ello se logrará gracias a una más activa acción recíproca de los sectores público y privado en este campo.

UN NUEVO CONCEPTO DE MOVILIZACION DEL AHORRO

Dentro de los arreglos institucionales y operativos que últimamente hemos venido gestando, particular incidencia destacan las corporaciones de ahorro y vivienda y las unidades de poder adquisitivo constante. Tanto las corporaciones como las unidades que servirán de base para expresar los ahorros y préstamos que se hagan en desarrollo del nuevo sistema, son el producto de un juicioso examen de las posibilidades de nuestro mercado financiero. Con razonamientos que distan mucho de ser absolutamente ciertos, se ha pretendido, sin embargo, obtener sistemáticamente la validez legal de los instrumentos y el contenido económico verdadero de los mecanismos. De un lado, no es conveniente confundir una de las estrategias del Plan de Desarrollo con el sistema de valor constante. La circunstancia de que estamos preparando el terreno para la movilización masiva del ahorro interno, el cual se difundirá ampliamente en todos los niveles de la actividad económica, contando naturalmente entre ellos como prioridad principal la industria de la construcción, es independiente del objetivo señalado en el Plan. Buscamos específicamente crear un clima propicio que dé razonables seguridades a la persona que se propone ahorrar. Por otro lado, tampoco

cabe hacer comparaciones con otras formas alternativas: primero, porque hay diferencias de fondo en lo que hace relación con la exención tributaria de la corrección y del interés y, segundo, porque los márgenes apreciables que hoy se observan entre las tasas de ahorro institucionalizado y las que imperan en el mercado libre están distorsionando gravemente todo el sistema financiero. **En relación con éste último punto es preciso hacer una breve acotación: cuando la diferencia entre las tasas de interés que reconocen los establecimientos financieros organizados a los ahorradores y las que está en capacidad de pagar el mercado extrabancario es sensiblemente amplia se opera una transferencia hacia el no institucionalizado con resultados poco satisfactorios para la economía.**

Para complementar lo dicho atrás, quisiera agregar lo siguiente: Posiblemente no está suficientemente claro que el mecanismo del valor constante, de tan buenos resultados en otras naciones, no es en manera alguna el medio de reconocer la inflación como práctica corriente de manejo económico: el problema radica en que si los tipos de interés no se ajustan para tener en cuenta el incremento de los precios internos, así sea bajo como el nuestro, la tasa real de rendimiento del ahorro puede llegar a ser nula o negativa. Esto, por razones fácilmente perceptibles, lleva consigo el desaliento al ahorro monetario y quizás produce efectos negativos en el nivel total del mismo. Entonces lo que se trata es desarrollar una política mucho más real de tipos de in-

terés que en nada perjudican al país, sino, antes por el contrario, colocan su economía sobre bases firmes: No pretendemos extender los mecanismos del valor constante a todos los sectores de la economía para montarnos en un modelo de inflación perfecta. No. Muy al contrario, reconocemos que hay sectores críticos como las exportaciones no tradicionales y el ahorro, que si sufren retraso y desaliento como consecuencia de una moderada inflación pueden afectar y paralizar nuestro desarrollo. Insisto en que estos son los dos sectores críticos de nuestra economía y por el momento sólo sobre ellos montaremos la corrección monetaria en el primero con el sistema de cambio gradualmente ajustable establecido en el Decreto 444 y en el segundo con los mecanismos creados por los Decretos 667 y 668 de este año.

Aunque la controversia se mantenga latente, particularmente por las diferencias de enfoque en el tratamiento del concepto teórico de la influencia de las tasas de interés sobre el monto de ahorro monetario, somos absolutamente conscientes de que solo el ajuste de los mecanismos de captación y movilización del ahorro a las condiciones cambiantes de nuestra economía permitirá cumplir el objetivo de incrementar el nivel de inversión general.

Con fecha 14 de septiembre, el Ejecutivo, a través del Ministerio de Hacienda, entregó a la consideración de las Cámaras Legislativas el proyecto de Ley por el cual se señalan las bases para la prórroga de la duración del Banco de la República del

contrato de emisión entre el Gobierno y aquel y se adicionan las facultades de la Junta Monetaria.

Tal como se consigna en la exposición de motivos del mencionado proyecto, el análisis de fondo sobre la trayectoria tenida por el Instituto Emisor, los resultados de su gestión, la claridad actual en las esferas de influencia y de autoridad, la capacidad administrativa, experiencia y seriedad, y la solvencia de que merecidamente goza en sus relaciones con bancos y organismos de crédito internacional, ameritan suficientemente a la Entidad para continuar desarrollando el cometido de ser banco de bancos. En puntos tan delicados como la credibilidad del público en los signos monetarios nacionales, la capacidad operativa y la diafanidad en las actuaciones del responsable de la administración de las reservas internacionales del país, no es posible dejar las decisiones a improvisaciones de última hora, sino que se requiere el estudio cuidadoso de lo que convenga más a los intereses nacionales.

Con el objeto de facilitar la mecánica bancaria y llenar algunos vacíos que hoy se aprecian en las disposiciones vigentes, se contempla en el aludido proyecto, igualmente, la adición de las facultades encomendadas a la Junta Monetaria. Tenemos la certeza de que con las adiciones solicitadas, al máximo ente directivo de la política monetaria podrá cumplir en forma más completa su cometido.

Una vez más quisiera reiterar ante ustedes, el interés y el indeclinable propósito que tiene el Gobierno

Nacional de hallar pronta solución al problema del mercado bursátil. Advertidos como estamos de que la sociedad anónima es un factor definitivo en la formación de capital, propusimos al Congreso de la República una serie de reformas encaminadas a dar un tratamiento tributario más equitativo a las personas jurídicas. Para el efecto estimamos necesario atenuar las distorsiones que emanan de la existencia de tasas diferenciales entre los distintos tipos de sociedades, eliminar ineficiencias económicas causadas por el impuesto al exceso de utilidades y estimular el financiamiento interno de las empresas, mediante el establecimiento de una reserva extraordinaria de capitalización económica. Algunas personas han calificado este proyecto como tímido. Hubiéramos querido proponer soluciones más rotundas y posiblemente más eficaces como estímulo. Pero así como la base de nuestra economía es limitada, tenemos un estado pobre, con todos los índices contradictorios de quien encubre su indigencia por que espera un mayor reconocimiento de su medio. El proyecto no es una simple rebaja de impuestos que le puede representar a un gobierno como el colombiano, que no atiende debidamente las necesidades de educación, salubridad y justicia una reducción de casi 400 millones de pesos al año en sus recaudos, sino verdaderos estímulos para que se incremente la producción y con ella los tributos. Reducir la escala propuesta de gravámenes a las sociedades limitadas o colectivas, que actualmente tienen una posición tributaria de privilegio es romper el equilibrio fiscal del pro-

yecto y para salvar 20 a 30 millones anuales de un sector que acumula casi la mitad de los activos productivos asociados del país, podría colocar en serio peligro la viabilidad de los demás incentivos que consagra la propuesta del Gobierno. Además debo registrar complacido la aprobación por la Comisión III del Senado del Fondo Nacional de Inversiones que va a complementar con el proyecto anterior y con los estímulos para la Investigación y el Desarrollo aprobados ya por el Senado el tripode del Plan Fiscal del Gobierno que está encaminado a fortalecer la inversión y con ella la bolsa de valores.

Señores Delegados:

El Presidente de la Asociación Bancaria doctor Jorge Mejía Palacio, en su penetrante y elevado discurso en el acto de instalación de esta Asamblea ha hecho un examen muy completo de diversas condiciones favorables y adversas por las que atravesó la economía nacional en el último año. Su claro y autorizado juicio, no sólo es de admonición sino de estímulo y aliento. Interpretando el sentir general de la comunidad financiera nacional, hemos visto pasar en su exposición un panorama de luces y de sombras por el que transcurrió en medio de cambios inesperados y de contrastes profundos la actividad del país. Sus palabras generosas sé muy bien que están inspiradas por la cordial amistad que siempre he encontrado en los amigos de la Banca desde que nos sentábamos en la misma mesa de trabajo a examinar con el espíritu patriótico que la inspira,

los problemas del crédito y en general los del país; pero también ellas vienen de un hombre que le correspondió estar en el sitio de comando al frente de las finanzas nacionales en una época difícil en la que se sortearon con éxito los problemas.

Cuando se está en este sitio y alguien de experiencia invita a que miremos hacia atrás, se siente la presencia de una nación en marcha hacia adelante, que con paso firme re-

corre el camino del progreso; los ojos abiertos, porque sabe que en este tránsito no sólo es su destino sino el fruto de su esfuerzo.

Qué bueno haber tenido este encuentro con Colombia, en Cartagena, la más hermosa de nuestras ciudades. Su progreso es símbolo de lo que está haciendo el país: Pasado y futuro enlazados, con la convicción que todos tenemos, que el desarrollo no tiene actos gratuitos.

Discurso del Doctor

JORGE MEJIA SALAZAR

Presidente de la Junta Directiva de la Asociación Bancaria y
Presidente del Banco de Bogotá

DISCURSO

Dr. Jorge Mejía Salazar, Presidente de la Junta Directiva de la Asociación Bancaria y Presidente del Banco de Bogotá.

Señores Ministros del Despacho
Señor Presidente de la Asociación Bancaria.

Señores Invitados Especiales.

Señores Delegados a la Convención.

Por ocupar actualmente la Presidencia de la Junta Directiva de la Asociación Bancaria, me corresponde llevar la palabra hoy en esta importante asamblea. Pero, al hacerlo, no pretendo, en forma alguna, tomar la vocería de la Asociación. Ya ésta, por boca de su ilustre Presidente, doctor Mejía Palacio, señaló oficialmente en la sesión inicial sus puntos de vista sobre los diversos temas que interesan a esta Convención y al mundo financiero en general. Mis conceptos en esta oportunidad, por consiguiente, tendrán un carácter muy personal. Por tal motivo, les ruego recibirlos como la simple expresión de las inquietudes y experiencia de un hombre de negocios que, por razón del campo en que le toca actuar, tiene la obligación profesional de mantenerse en permanente contacto con las gentes, con las cifras y con los hechos más sobresalientes del mundo económico y social. En el Siglo XVIII, interpretando cierta

repulsa congénita del pueblo francés de la época al espíritu capitalista y económico, dijo Montesquieu: "Todo está perdido si la profesión de financista viene a ser una profesión respetable". Hoy, indudablemente, es más que respetable y por eso son tan convenientes reuniones del tipo de la que actualmente celebramos.

En estos días se han oído aquí exposiciones de gran fondo, tanto procedentes del sector público, a través de la voz autorizada del señor Ministro de Hacienda, como del sector privado. Si en algo mis opiniones se apartan de las que mis predecesores han formulado, ello no debe interpretarse a manera de crítica negativa sino apenas como la natural consecuencia del diferente ángulo visual desde donde se observan algunas veces los problemas. Por el contrario, si resulto coincidiendo en muchas de sus apreciaciones, debo interpretar

con mucha complacencia este consenso tan respetable.

A fines del año pasado se reunió en Barranquilla esta misma Convención bajo condiciones que no invitaban al optimismo: el porvenir político, a pocos meses de unas elecciones populares que se presumían, con razón, muy agitadas, era incierto; los precios externos del café, nuestro principal producto de exportación, se mostraban bajos y errátiles; un tenaz invierno había perjudicado notablemente las cosechas agrícolas y afectado muchas obras públicas, con detrimento de las finanzas estatales. En fin, varios otros factores adversos se observaban en el panorama nacional, tanto en lo económico como en lo social. Era un año malo, aunque a la postre los indicadores económicos de 1971 no resultaron tan desalentadores como muchos preveían.

Durante el lapso que ha transcurrido desde aquella última Convención, no pocas de las dificultades que en 1971 confrontábamos se han visto superadas. El problema pre-electoral, en ese entonces inquietante, se solucionó en forma muy satisfactoria para la buena marcha de nuestro sistema democrático. Luego se han presentado en este campo otros hechos saludables y hoy contemplamos un manejo político ampliamente favorable al compararlo con el de muchos países del área: un gobierno honesto, intensamente preocupado por el desarrollo económico y el bienestar social, que en nombre y bajo la representación de los dos partidos tradicionales colombianos, y dentro de las más nobles prácticas del sistema re-

presentativo, trata, por todos los caminos, de resolver, en la medida de sus posibilidades, las dificultades propias de toda nación en proceso de desarrollo. Esta situación especial no debe ser olvidada en ningún momento por los colombianos, cuando, con ánimo desprevenido, quieran hacer un examen sobre la situación general del país. Por mi parte, me siento tranquilo al observar el desenvolvimiento de nuestro régimen institucional, respetuoso del orden, del ejercicio adecuado de los derechos ciudadanos, de la libertad de empresa, de la propiedad privada y constantemente preocupado por la justicia social.

En el terreno económico, que es el tema especial de nuestras deliberaciones, la situación es buena, pero no puede dejarse de advertir que afrontamos variadas dificultades y que estamos frente a ciertos interrogantes que vale la pena analizar.

En primer término, no debe ocultarse el hecho de que los empresarios, no obstante existir y poderse prever para el futuro factores promisorios, están viviendo una etapa de incertidumbre, a lo cual se agrega un poco de perplejidad ante ciertos desarrollos de la vida económica nacional, y que se muestran apáticos para entrar en nuevas actividades a escala importante o que conlleven nuevos riesgos. Me explico este estado de ánimo, no solamente porque somos endémicamente pesimistas, sino porque nos hemos acostumbrado paulatinamente a ver sólo los factores negativos del Estado, como la inseguridad, las cargas inequitativas de impues-

tos, los controles, la incertidumbre sobre reforma agraria, la ineficiencia de muchos institutos oficiales y, en fin, a divagar sobre adversidades reales o ficticias de mayor o menor trascendencia. Esto nos hace olvidar por completo, no pocas veces, la cara favorable de la moneda. En algunos casos tienen razón los hombres de empresa cuando mantienen este ánimo bastante generalizado de indeterminación. En otros, su posición no es acertada, pero de todas maneras existe y es preciso aplicarle terapéuticas adecuadas.

A nadie cabe duda que estamos ante graves presiones inflacionarias, cuyas manifestaciones saltan a la vista. No son nuevas en la vida del país, porque las hemos soportado de mayor envergadura. Aún, en determinadas épocas, se llegó a pensar que cierto grado de inflación podría resultar útil para reactivar la producción, poniendo en pleno funcionamiento el potencial existente, y que tal crecimiento general produciría el fenómeno de que el proceso llegara a su término por sí mismo.

A las condiciones inflacionarias en que veníamos viviendo le hemos agregado en los últimos tiempos nuevos combustibles que aceleran su velocidad y hacen difícil al gobierno controlarla, particularmente cuando se origina en fuerzas de distinto origen. Nuestra inflación actual no se expresa solamente en el volumen monetario, sino que es aún más palpable en los precios y en los costos.

El hecho de haber institucionali-

zado con el Certificado de Cambio un proceso de devaluación, si bien ha traído el beneficio de equilibrar la tasa de cambio con el aumento interno de precios, para estimular las exportaciones, ha consolidado la inflación. Porque, quizás hasta inconscientemente, en las importaciones, en las ventas, en los ajustes salariales y en muchas otras actuaciones de frecuente ocurrencia en la vida mercantil, los interesados aplican la variación del tipo de cambio como factor de corrección monetaria, y así ha venido a convertirse ese proceso en un modo de vida colombiana.

Proyectos muy importantes en que el país se ha comprometido, también contribuyen, no obstante sus excelentes finalidades, a que se acentúe la inflación. Por ejemplo, los altos costos de los programas sociales en que estamos empeñados, con el indiscutible buen propósito de aliviar las condiciones de vida de las clases menos favorecidas, representan erogaciones de un costo superior al que nuestro país puede soportar con los recursos a su disposición, pues las solas ayudas externas son insuficientes y acaban ocasionando trastornos fiscales. Sin desconocer la alta prioridad de dichos planes, yo diría que si queremos seguir adelante con ellos, el país debe darse cuenta de que sólo son viables mediante impuestos adicionales, eso sí bajo la premisa incuestionable de que, en tal caso, es indispensable ampliar considerablemente la base de los contribuyentes tratando como a tales no solamente a quienes hoy lo son en forma casi exclusiva, sociedades anónimas y rentas de trabajo,

sino a los que no tributan, particularmente los bancos oficiales y las demás empresas comerciales del Estado.

Existe, pues, un conjunto de circunstancias, de las cuales apenas he enumerado algunas, que hacen que los instrumentos tradicionales para combatir la inflación, como son la acción sobre la moneda y los controles de precios y salarios, hayan sido ineficaces. Ojalá las autoridades tengan éxito en las políticas atenuantes que ha venido implantando, pues este proceso de deterioro no es concebible como instrumento para promover el desarrollo económico ni el bienestar social. A este propósito, cabría comentar que la inflación se viene alimentando a sí misma, no sólo por prácticas de efectos expansionistas, sino por cambios en la estructura económica que un poco bruscamente pudieran llamarse pro-inflacionarios, como los nuevos sistemas de ahorros y préstamos de valor constante. No quiero criticar las medidas recientes del gobierno sobre el particular, que seguramente tienen bases técnicas muy serias, pero me temo que puedan constituir lo que atrás llamé nuevos combustibles de la inflación. El sistema al cual obedecen las corporaciones de ahorro y vivienda, no obstante estar apenas iniciado, ya parece que tiende a extenderse sistemáticamente a muchas actividades distintas de aquellas para las cuales se diseñó y trata de llevarse a todo tipo de contratos, como arrendamientos, salarios, créditos privados, etc., para que se muevan dentro de la misma órbita del reajuste

automático. En esta forma, los mecanismos económicos, contra el querer de las autoridades posiblemente, se van adaptando gradualmente a los precios inflacionarios, lo cual asegura su continuidad y hace que los esfuerzos para suprimir la tendencia sean cada vez más difíciles y más dolorosos.

Del proceso anteriormente mencionado se sustrae tan solo la participación en el capital de las sociedades anónimas, cuyas cotizaciones de bolsa no han acompañado al proceso inflacionario. Esta circunstancia ha constreñido la acción de los industriales frente a sus crecientes necesidades de capital, en los últimos tres años, por la imposibilidad de aumentarlo mediante el camino de colocar acciones en un mercado en baja continuada de valores bursátiles. Este es un fenómeno alarmante, que no solamente afecta a quienes ven evaporarse su patrimonio, sin utilidad alguna para nadie, sino a todo el desarrollo industrial. Se han sugerido medidas de carácter tributario para reanimar la actividad bursátil y el gobierno las ha presentado al Congreso, pero creo que en forma tímida y avara. Además, es bien posible que este remedio no sea suficiente, aún haciéndolo más generoso. El hecho es que precisa aumentar la rentabilidad de las acciones, para que sean más atractivas, y para esto hay que permitir que las utilidades industriales se mejoren substancialmente, no sólo en términos monetarios sino reales. Así mismo, deben adoptarse otras medidas benéficas, por ejemplo en el campo de las depreciaciones aceptables.

También podría enmendarse la descapitalización industrial con mayores incentivos a los capitales extranjeros, naturalmente bien calificados y que no vengan a desplazar, sino a colaborar con el capital nacional. Durante el presente año la cuantía de la inversión privada externa en Colombia no ha sido nada satisfactoria. No me atrevo a calificar todas las causas de este demérito, pero sí se advierte en nuestro Estatuto de Capitales Extranjeros que existen ciertas indefiniciones inconvenientes y algunas cláusulas de la parcial reglamentación, hoy vigentes, no son especialmente atractivas.

En adición a lo anterior, especialmente, se deben permitir mejores utilidades, lo cual es cuestión básica: sin ganancias mayores no podrán crecer las empresas. No hay que temer a que las gentes ganen dinero. También a la par con ellas lucra el Estado y, por ende, la comunidad entera. Sobre esto el ejemplo actual del Brasil es muy didáctico.

La más funesta consecuencia de la inflación actual es el aumento en el costo de la vida, que constituye el gran cáncer de nuestra economía y que de no disminuir apreciablemente en su ritmo puede echar por la borda los mejores propósitos del gobierno. En este campo, los empresarios privados y los colombianos, en general, tenemos también una grave responsabilidad.

Al respecto cabe advertir, con mucho énfasis, que además de las medidas que el gobierno está tomando para corregir el problema del alza de

precios, es preciso adoptar otras políticas urgentes como la de devolver la seguridad a los inversionistas del agro para fomentar más la ganadería y la producción de alimentos, y sobre todo, una política a largo plazo que asegure el incremento de renglones tan vitales para nuestra balanza comercial como son la producción de carne y de azúcar y la explotación de los recursos minerales y del petróleo.

No pretendo descalificar la actual política colombiana anti-inflacionaria. Pero se está actuando con extrema severidad sobre el crédito bancario, cuando la verdad es que la inflación no siempre se inicia en una política de expansión de éste. Se genera, de manera muy frecuente, en los déficits presupuestales financiados por los gobiernos con préstamos de la banca central. Si tales operaciones se dedicaran a financiar inversiones públicas, sus repercusiones no serían tan desfavorables. Pero cuando se llevan a cubrir gastos corrientes, producen una mayor demanda de bienes de consumo. También pueden los gobiernos importar inflación si toman créditos externos para atender, con la moneda local así obtenida, a la satisfacción de necesidades fiscales ordinarias. No es justo, por consiguiente, hacer recaer toda la acción estabilizadora sobre el crédito bancario y sobre las disponibilidades de recursos de los particulares, si se establece de antemano que éstos van a ser utilizados para finalidades productivas.

Saltan a la vista muchos otros elementos que contribuyen al aumento de los precios: el tremendo auge del

crédito extrabancario es uno de ellos; sobre el particular el señor Ministro de Desarrollo hizo hace poco muy importantes planteamientos. La verdad es que muchas empresas se ven obligadas a obtener recursos a través de préstamos particulares, en condiciones muy gravosas, por la imposibilidad de los bancos de atender a sus necesidades. También se han visto precisadas a endeudarse en el exterior, con el consiguiente riesgo de cambio y con efectos desfavorables sobre la balanza de pagos.

A su vez, estos préstamos en moneda extranjera generan nuevos medios de pago, que obligan a las autoridades a tomar mayores medidas restrictivas para contrarrestar su aumento, porque estamos trasladando a dólares una financiación que debería efectuarse en nuestra propia moneda. Es preciso meditar sobre la conveniencia de las medidas que han llevado a muchas empresas a tener que recurrir a estas prácticas heterodoxas que, o bien incrementan sus costos o disminuyen sus justas utilidades.

En materia de balanza cambiaria, los desenvolvimientos del presente año son dignos de un análisis muy optimista. Ya las exportaciones distintas del café, que hace dos lustros eran mínimas, sobrepasan los 300 millones de dólares y constituyen prácticamente el 50% de los despachos al exterior. Esto representa un tremendo esfuerzo en el campo de la diversificación del comercio externo, sobre cuya importancia no necesito extenderme, porque es motivo de apreciación general. Simultáneamente, las reservas

del país llegan hoy a niveles que hacía muchos años no se consignaban en los balances del Banco de la República. A esto se agrega la buena posición colombiana en los mercados de capital, que ha permitido al gobierno nacional celebrar cuantiosas operaciones de crédito externo. Sería aconsejable que, aprovechando los buenos ingresos cambiarios del presente año se pudiera lograr un cierto grado de menor velocidad en la devaluación, actuando sobre las fuerzas del mercado, para así medir su efecto anti-acelerante sobre el proceso inflacionario, sin llegar tampoco a producir trastornos en las exportaciones.

Subsiste el desasosiego respecto al futuro del pacto mundial del café, hoy prorrogado por tres meses. Pero las cotizaciones han mejorado de manera halagadora, aun cuando ante el aumento de precios en los países que nos compran el producto, y de los cuales debemos importar mercancías, no son todavía compensatorias, es decir, persiste un agudo desequilibrio en los términos de intercambio. De todas maneras, es de esperar que los buenos precios externos continúen, aún sin pacto, porque en la actualidad parece existir equilibrio entre la producción cafetera y el consumo aunque subsiste el problema de la eventual producción acumulada que constituye un incentivo para que los compradores mantengan una posición cautelosa.

Quiero hacer particular énfasis sobre una materia muy importante: la necesidad de una revisión general de los sistemas crediticios del país, actualmente en vigor.

Tenemos en uso una serie heterogénea de mecanismos de crédito, unos muy importantes, otros de menor trascendencia, y no pocos de escasas ventajas prácticas. Todos ustedes los conocen. Algunos funcionan a través de fondos especiales en el Banco de la República, utilizables mediante determinados aportes de los bancos, con fondos propios. Otros están constituidos por recursos exclusivos del banco central de emisión, obtenidos mediante determinadas fuentes de crédito interno o externo, como el Fondo de Inversiones Privadas. Al propio tiempo, los bancos deben destinar determinada parte de sus recursos a operaciones especiales. Todo esto, surgido al azar de las necesidades cotidianas y a veces de momentáneas emergencias, fue bueno en su época y ha producido efectos benéficos. Pero ha llegado el momento en que debe pensarse en un nuevo estudio global sobre todos estos dispersos instrumentos de crédito, con el fin de racionalizarlos y unificarlos en forma más orgánica. Planteo esto como una real inquietud, porque no solamente el público se mantiene perplejo ante esta pluralidad de mecanismos y de regulaciones, sino porque los mismos ejecutivos de los bancos nos sentimos muchas veces confusos respecto al camino que debemos aconsejar a nuestra clientela. Sería oportuno barajar todo el naípe y regresar a caminos más simples y ortodoxos.

La revisión de sistemas de crédito, puede llevar a fórmulas que permitan ejecutar una política monetaria sana sin tener que menoscabar innecesariamente las utilidades de los ban-

cos, mediante el procedimiento de sus traerles recursos para después devolvérselos en forma de redescuento.

Dentro del mismo orden de ideas, no solamente con respecto a sistemas crediticios sino frente a otros asuntos que son motivo de sus decisiones, creo que las normas de la Junta Monetaria deberían reordenarse y, a la vez, orientarse a dar mayor estabilidad al manejo financiero, a mediano y largo plazo. Es verdad que las políticas monetaria y crediticia tienen que ser versátiles para acomodar la economía a circunstancias de suyo cambiantes. Pero en sus proyecciones generales deberían tener una mayor permanencia que permita a las entidades financieras actuar con menores sobresaltos. Hoy la Junta sigue una política movедiza, de miércoles a miércoles y no transcurre un día de reunión de la entidad sin que proliferen las resoluciones. En realidad, lo digo con todo respeto, muchas veces la Junta no hace política monetaria sino que se desgasta en policía monetaria. Realmente, es demasiado fértil en resoluciones y en no pocas ocasiones cierta precipitud la ha obligado a inmediatas enmiendas. Muchas veces son demasiado sorpresivas, sin que medie urgencia. Si un banquero no tiene tiempo de leer los periódicos matutinos, por la tarde se da cuenta de que ha estado manejando el banco a contrapelo de la ley, porque una resolución, no comunicada aún oficialmente, está rigiendo desde la noche anterior. Esto no quiere decir, desde luego, que yo desconozca la labor de la Junta y de sus Asesores, ni su permanente deseo de buscar las mejores soluciones a las graves responsabilidades que le competen.

Valdría la pena que quienes tenemos en nuestras manos instrumentos financieros importantes, contribuyéramos a la solución de los problemas con actos positivos de cooperación. Sobre este particular la Asociación Bancaria ha seguido rumbos muy patrióticos y es necesario continuarlos, en especial cuando el gobierno se enfrenta a hechos nuevos como la llamada bonanza cafetera, que requiere un manejo cuidadoso y de gran imaginación.

En forma rápida he querido hacer a ustedes una presentación muy esquemática e imparcial de las luces y las sombras que veo sobre nuestra economía.

Pero no quiero dejar pasar la ocasión afortunada de tener aquí visitantes tan distinguidos, sin hacer un llamado muy fervoroso a los colombia-

nos para que crean en nuestro país y a los extranjeros para que tengan una gran fe en él. Urge cultivar inextinguible confianza en Colombia y practicar cada vez con más ahinco un sano pero firme nacionalismo. Hay que desterrar el permanente inconformismo que afecta a nuestras clases dirigentes y a muchos de nuestros escritores públicos. En la actualidad tenemos a la vista un panorama de progreso despejado y amplio, pues las cosas buenas, que se palpan, opacan las menos felices. El porvenir no se conquista solamente a base de taumaturgia de los gobiernos o de los partidos, sino mediante el esfuerzo conjunto de todos los hombres de buena voluntad. Yo quiero que ustedes participen en esta cruzada de confianza en nuestra patria, en su régimen de paz, de democracia ejemplar y de manejo sensato de la economía.

Discurso del Doctor
ABEL FRANCISCO CARBONELL
Superintendente Bancario

*Doctor Abel Francisco Carbonell,
Superintendente Bancario de Colombia
al clausurar las sesiones de la X Con-
vención Nacional Bancaria y III de
Instituciones Financieras en Cartagena.*

Señores:

Por gentil invitación de mi dilecto amigo doctor Jorge Mejía Palacio, Presidente de la Asociación Bancaria, y, por tercera vez consecutiva, nos corresponde el honor de intervenir en las deliberaciones de las Convenciones Bancarias y de las Instituciones Financieras que se han venido reuniendo en los últimos años y que constituyen uno de los más importantes eventos de la vida nacional, no sólo por la importancia de los distinguidos asistentes y por la naturaleza de los temas que aquí se debaten sino también porque la experiencia nos ha demostrado que las conclusiones de anteriores convenciones han tenido profundas repercusiones en el manejo de la política económica del actual gobierno. Y no podía ser distinto por cuanto como lo dijimos en Medellín y Barranquilla y consideramos oportuno repetirlo en Cartagena, el Presidente Pastrana Borrero ha puesto especial énfasis en mantener vigente una política de diálogo con el sector privado de indiscutible beneficio para el país, por lo cual las conclusiones aquí adoptadas serán objeto de espe-

cial estudio e investigación por parte de la actual administración. Las tradicionales relaciones de cordialidad y entendimiento que existe entre la Superintendencia Bancaria y las entidades vigiladas demuestran que a base de ese mutuo respeto el sistema financiero colombiano ha crecido sólidamente al amparo de su ordenamiento jurídico. La Superintendencia como depositaria de la confianza pública para el control de nuestra actividad financiera entiende que la suerte de los problemas económicos del gobierno depende en gran parte del hecho de que éstos se desarrollen en completa armonía entre los organismos oficiales rectores de la política monetaria y crediticia y las instituciones financieras públicas y privadas.

Grato es, entonces, registrar hoy ante tan calificado auditorio que las cifras del desarrollo de nuestra economía, y que se hallan en poder del Despacho a nuestro cargo, reflejan una sólida situación financiera. En efecto, consideramos pertinente com-

parar las cifras actuales con las estadísticas que presentamos el año pasado en Barranquilla para sustentar nuestra afirmación en el ánimo de hacer claridad sobre tema tan importante.

Dentro del Plan de Desarrollo del gobierno juega función muy importante el incremento del ahorro. Por medio del Decreto N° 1590 y de la Resolución 32 de la Junta Monetaria del presente año, el gobierno tomó las medidas necesarias para estimularlo, al aumentar la tasa de interés sobre los depósitos de ahorros, variar el sistema de inversiones forzosas, reducir el encaje ordinario y reglamentar las posibles inversiones del aumento en los depósitos.

Esta medida que empezó a tener vigencia en mayo del presente año, ha tenido un impacto muy favorable sobre el ahorro depositado en las cajas y secciones de ahorro de los bancos del país, el cual ha tenido un satisfactorio crecimiento al pasar de los \$ 4.299 millones que presentaba en abril del presente año a \$ 5.347 millones en octubre 13. En los cuatro primeros meses del año los depósitos de ahorro crecieron a un promedio mensual del 1% y a partir de las disposiciones mencionadas hasta la fecha, su ritmo promedio de crecimiento ha sido del 4.1% mensual, lo cual demuestra con evidencia que las medidas tomadas por el gobierno han sido acertadas.

La Superintendencia al analizar a fondo las disposiciones anteriores, junto con las demás medidas expedi-

das por las autoridades monetarias, especialmente en lo referente al incremento de las colocaciones, llegó a la conclusión que las operaciones que se realicen con los nuevos recursos de las secciones de ahorros, señaladas en el Artículo 4° del Decreto 1590, serán deducidas del cómputo de dichas colocaciones.

Un indicador muy importante del crecimiento del sistema bancario es la captación de depósitos en cuenta corriente, los cuales para el período comprendido entre agosto de 1971 y la misma fecha del año en curso, se elevaron en \$ 3.111 millones, equivalentes al 18.2%.

El valor total de los activos del sistema bancario, que representa el índice más amplio de su desarrollo, alcanzó la suma de \$ 53.787 millones en agosto último, el capital y la reserva legal de la banca ascendió a \$ 4.487 millones, lo cual nos permite apreciar la solidez de nuestros bancos. Esta óptima situación de la banca, unida a su gran experiencia, le ha permitido desempeñarse decorosamente en el panorama internacional.

Para poder analizar su ingerencia en el desarrollo económico del país debemos tener en cuenta la financiación otorgada por el sistema bancario —sin incluir la Caja Agraria— a los diversos sectores, la cual ascendió a \$ 18.751 millones, de los cuales se destaca su participación en el sector agropecuario que recibe el 22.1% de estos créditos, la actividad comercial con igual porcentaje y la industria con el 18.2%.

El Despacho a nuestro cargo ha mantenido una política elástica en cuanto a la apertura de oficinas bancarias se refiere, adelantando estudios de factibilidad que han permitido una adecuada expansión de los servicios bancarios, con lo cual se facilita el acceso del público al mercado institucionalizado.

La Superintendencia registra con complacencia el acatamiento del sistema bancario a las disposiciones vigentes sobre encajes. Tomando como referencia el primer semestre del año en curso, la banca registra en casi todos los meses posición positiva neta de encaje.

La Superintendencia impuso nuevos formularios de balances por considerar la necesidad de reemplazar los modelos antiguos, que obsoletos y antitécnicos venían trastornando tanto a los bancos en su elaboración como a este Despacho en su revisión. El cambio no fue en general una obra unilateral de la Superintendencia, sino que dentro del concepto de que las modificaciones eran necesarias y favorables, se contó con la invaluable cooperación del Comité Técnico de la Asociación Bancaria, de suerte que su feliz terminación se debe al compendio de acuerdos entre las partes.

En el lapso comprendido de enero a noviembre de 1971 fueron realizadas 78 visitas a Sucursales y Agencias de los establecimientos bancarios. En lo corrido del presente año, incluyendo las que se están adelantando se alcanza la cifra de 106 ofici-

nas, lo que demuestra un crecimiento en esta labor para el presente año del 36% aproximadamente.

No obstante el crecimiento anotado anteriormente, la Superintendencia para cumplir cabalmente el mandato contenido en la Ley 45 de 1923, está implantando el sistema de visitas selectivas, las cuales resultan más ágiles y requieren un tiempo menos prolongado, pues fija el interés sobre los aspectos más importantes y sobresalientes de la entidad vigilada. Creemos firmemente en el éxito y perfeccionamiento del nuevo sistema y tenemos confianza en que éste traerá un indudable beneficio común.

Las Corporaciones Financieras responden dentro del marco general de la economía colombiana a una necesidad nacional: La Promoción de Empresas. Esta resulta ser un propósito común de las Corporaciones privadas y públicas que debe lograrse a través, en primer término, de la creación de una mentalidad empresarial a todos los niveles, particularmente a nivel regional y de la combinación adecuada de recursos y técnicas que aceleren el proceso industrial del país.

Sin embargo, la creación de una conciencia empresarial y la equitativa distribución de los recursos dentro de los sectores que conforman la economía no es, desde luego, una tarea fácil, ni se logra realmente con prácticas de simple financiación, pues es usual que esta se conceda a empresas que gozan de una estructura experimentada.

Resulta preciso, e inclusive urgente, que las Corporaciones Financieras privadas canalicen sus esfuerzos en mayor proporción a la promoción y organización empresarial. Cuando se financia, se otorga un préstamo y la entidad prestataria con relativa frecuencia se margina peligrosamente de la suerte de este crédito. Parece que el ideal es que éstas instituciones financieras ejerzan un tipo de supervisión de los créditos que otorgan a determinadas empresas, participando así en la organización interna de ellas y haciéndose presente en las distintas etapas de su vida industrial. Debemos registrar como hecho relevante un notorio avance en sus créditos en comparación con sus inversiones que muestran bajos incrementos. No dudamos que la inversión trae consigo un riesgo más amplio, un mayor esfuerzo administrativo y más estables fuentes de recursos. No obstante, creemos que con el desarrollo racional de la política inversionista las Corporaciones cumplen mejor con los objetivos para los cuales fueron creadas y guardan un sano equilibrio con los préstamos, manejados por otros organismos de naturaleza más comercial que de fomento. Hemos considerado conveniente formular las anteriores observaciones porque es muy notable la desproporción entre lo que se presta y se invierte y por razón al hecho económico originado en la situación de algunas empresas, particularmente del sector manufacturero, que podrían llegar en un momento dado a límites peligrosos de endeudamiento.

El gobierno nacional a comienzos

del presente año adoptó una serie de medidas para estimular el ahorro privado y canalizar parte de él para darle a la actividad de la construcción una financiación adecuada, a fin de que pueda desarrollar el papel que le corresponde tanto en el suministro de vivienda como en la generación de nuevo empleo.

Con este propósito, autorizó la constitución de Corporaciones de Ahorro y Vivienda, cuya finalidad será promover el ahorro privado y canalizarlo hacia la industria de la construcción, dentro del sistema de valor constante o corrección monetaria, atribuyendo el control y vigilancia de estos organismos a la Superintendencia Bancaria.

Con la creación de las Corporaciones de Ahorro, pretende el gobierno que mediante los estímulos asignados, se consigan nuevas corrientes de ahorro y no que se presente un desplazamiento de recursos en los sistemas tradicionales de captación, como son las cajas y secciones de ahorro de los bancos y las sociedades de capitalización. Por ello, el Despacho a nuestro cargo dentro de las atribuciones que le asigna la Ley vigilará con especial cuidado que no se presente esta situación que desvirtuaría el espíritu que motivó la creación de éstas nuevas Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

Estamos estudiando la promulgación de un Decreto Ejecutivo que faculte al Superintendente para ejercer un control muy riguroso en las promociones publicitarias que se hagan para captar ahorro por parte de las

distintas instituciones. Esperamos con dicha atribución impedir una competencia desleal en detrimento del sistema. Corrobora la importancia de este nuevo sistema de captación de recursos ideado por el gobierno nacional la gran acogida que el sector privado ha manifestado solicitando autorización para crear las nuevas Corporaciones. Hasta el momento, la entidad a nuestro cargo ha autorizado el funcionamiento de seis nuevas Corporaciones y están tramitándose actualmente tres solicitudes adicionales.

Con la participación del sector privado en las recientes medidas emanadas del ejecutivo, se demuestra una vez más la confianza que tienen las Instituciones Financieras en el manejo económico trazado por el gobierno.

Cabe destacar en esta reseña, el ritmo de crecimiento logrado por los Almacenes Generales de Depósito, organismos de primera importancia en el panorama económico y financiero del país, si tenemos en cuenta que constituyen los instrumentos mejor adecuados por su propia naturaleza para el fomento de nuestro desarrollo industrial y agrícola, a través de su voluminosa gestión de emisión de certificados de depósitos y bonos de prenda sobre las mercancías y productos que reciben en sus bodegas.

Dentro de las facultades que la Ley otorga al Superintendente Bancario para la vigilancia y control de estos institutos en el cumplimiento de su objetivo social, se han dictado

las reglamentaciones necesarias para que sus actividades llenen de manera eficaz su doble finalidad económica y social en el mercadeo y distribución de nuestros productos en las distintas áreas del país, evitando con oportunidad y energía fenómenos irregulares que esporádicamente tratan de entorpecer el normal abastecimiento de artículos de consumo esencial, sin que existan factores que puedan determinar la escasez de los mismos.

Sobre el particular, consideramos oportuno recordar la rápida gestión adelantada por el Despacho a nuestro cargo, en colaboración con la Superintendencia Nacional de Precios y el Idema, para frenar una situación anormal en relación con el trigo y la torta de soya que tuvo amplia repercusión en fecha reciente. El resultado de la investigación adelantada desvirtuó por fortuna algunas aseveraciones que pretendieron socavar sin fundamento serio la actuación de la Superintendencia.

La apertura mediante disposiciones del gobierno, de las Zonas Francas de Cúcuta y Palmaseca, lo mismo que la ya existente en Barranquilla, constituyen factor de incalculable beneficio que podrá ser aprovechado por los Almacenes Generales de Depósito para el incremento de sus negocios y operaciones. Esta modalidad de las Zonas Francas en el país, ya ha empezado a mostrar su eficacia en el complejo desarrollo de nuestro comercio.

La contribución de estos organismos financieros al mantenimiento del

mercadeo y a la canalización especializada del crédito ha sido notable.

La actual capacidad de almacenamiento disponible de las almacenadoras entre silos, bodegas propias y particulares arrendadas, asciende a seis millones novecientos diecisiete mil metros cúbicos. Entre unos y otros, silos y bodegas, se albergaron mercancías por un valor de \$ 4.291 millones en agosto último, —cantidad que al compararse con la presentada en la misma fecha del año anterior, indicó un incremento del 21%—. Estas cifras constituyen un claro indicador de la confianza, sobre el objeto social de tan importantes entidades de la mecánica económica nacional.

No sería de utilidad comentar únicamente el oficio en sí de almacenadoras que se le ha otorgado a los Almacenes Generales de Depósito, si dentro del desempeño de los mismos no se destacasen objetivos y funciones sociales, que los acrediten como verdaderos instrumentos de desarrollo económico, mediante los cuales no sólo se intensifica el crédito sino que se logra una adecuada distribución de los productos de nuestra economía, cuyo aprovechamiento es logrado en condiciones más beneficiosas para el consumidor.

Corroborando las apreciaciones anteriores con beneplácito debemos comunicarles que el valor de los descuentos efectuados en base a bonos de prenda durante el período a que hemos venido refiriéndonos, se incrementó en 21.6% alcanzando una cuantía de \$ 1.815 millones, durante el pasado mes de agosto.

Nuestros fondos de inversión, tienen la importante misión de captar ahorro y canalizarlo en valores emitidos por las empresas nacionales, con lo cual surten de recursos a los sectores productivos. El éxito de su gestión depende en elevado grado del dividendo que proporcionen, y éste a su vez, de la rentabilidad de las inversiones, las cuales reflejan en un determinado momento la situación del mercado bursátil.

En el transcurso de los dos últimos años, se ha venido operando una sensible disminución de sus operaciones, originada en la persistente depresión del mercado de valores. Consciente de este fenómeno que aqueja no sólo la actividad de estas instituciones financieras, sino también a la industria nacional, el Despacho a nuestro cargo ha tomado las medidas a su alcance para solucionarlo.

En efecto, por Resolución N° 1541 de mayo en curso, considerando que la depresión del mercado bursátil exigía medidas que procurasen regular los precios de las operaciones en bolsa, y que el sistema de las operaciones a plazo era un mecanismo apto para combatir las bruscas fluctuaciones del mercado, autorizamos aumentar mediante Resolución de la Superintendencia Bancaria el plazo de 60 a 120 días, para las operaciones reconocidas en el artículo 19 del Decreto 2969 de 1960.

De otro lado, ha ejercido la Superintendencia con encomiable celo, un estricto control y vigilancia de las disposiciones adoptadas por las auto-

tidades monetarias que tienden a disminuir el mercado extrabancario de dinero, causante principal quizá, de la notoria merma del movimiento bursátil.

La Superintendencia ha adelantado estudios de las reformas de la legislación comercial y análisis de sus normas a fin de fijar el alcance de las disposiciones contenidas en tal codificación, que influyen en el correcto funcionamiento de las entidades vigiladas. Asimismo, se han analizado e interpretado las disposiciones referentes a las corporaciones de ahorro y vivienda a efecto de fijar un justo criterio que encauce el desarrollo de estas nuevas instituciones de importancia incalculable en la vida nacional.

De igual manera, continuamente se han revisado los conceptos implantados y, en algunos casos, los hemos modificado para ajustarlos al desarrollo de la legislación. Es así como en Circular reciente la Superintendencia ha aceptado como inversiones forzosas de las compañías de seguros, de capitalización de las secciones de ahorro de los bancos y de las cajas, los préstamos directos otorgados por tales entidades a la Nación, los Departamentos, Intendencias, Comisarias y Municipios.

Con el propósito de relieves nuestra cautela y prudencia en el ejercicio de nuestras funciones queremos destacar que los actos administrativos de la Superintendencia Bancaria que han sido llevados al Consejo de Estado en los últimos años a través de dis-

tintas demandas han sido confirmados en su integridad por el Supremo Tribunal de lo Contencioso.

Atendiendo las solicitudes presentadas por los bancos a través de la Asociación Bancaria en diferentes oportunidades, y después de un detenido estudio sobre el verdadero significado del pasivo para con el público de los bancos, el cual por ley no puede ser mayor a diez veces el capital pagado y fondo de reserva legal, ambos saneados de los mismos, se llegó a la conclusión que los préstamos y descuentos del Banco de la República no representan un crédito obtenido por los bancos con terceros, por lo cual no debe incluirse dentro del cálculo de las obligaciones contraídas por éstos. Basándonos en estos argumentos expedimos la Circular 95 de octubre 26 del presente año por medio de la cual se reglamenta qué renglones del balance deben tenerse en cuenta para el cómputo del pasivo para con el público, excluyéndose el renglón de préstamos y descuentos en el Banco de la República.

La importancia de esta medida es incuestionable, por cuanto permite al sistema bancario una expansión de sus actividades por la capacidad que éstos tendrán de aumentar sus exigibilidades. Según cálculos adelantados por la Superintendencia tomando como base las cifras arrojadas por el sistema bancario a agosto del presente, esta disposición liberará del cómputo de pasivo para con el público la suma de \$ 2.174 millones, o sea, el valor de los préstamos y descuentos de los bancos en el Banco de la

República en dicha fecha, con lo cual se subsanará en un 80% el exceso presentado.

Debido a la posibilidad que se genera de captar nuevos depósitos, no sólo se logrará recoger recursos del mercado extrabancario, sino también permitirá a muchos bancos tener acceso al cupo ordinario adicional de descuento en el Banco Emisor de que

trata la Resolución No. 33 de 1967 de la Junta Monetaria, que estaba suspendido para algunos bancos por registrar exceso de pasivo.

Igualmente dará margen para que algunos bancos, a los cuales se les había negado ampliar su red de oficinas por esta causa, estén en capacidad de emprender sus programas de expansión.

Señores delegados:

Constituye privilegio y honor declarar clausuradas las deliberaciones de la X Convención Nacional Bancaria y III Convención Nacional de las Instituciones Financieras en una atmósfera de sincero y franco optimismo sobre el futuro de Colombia. Y, no podía ser distinto después de haber escuchado los autorizados e inteligentes planteamientos que aquí han hecho voceros del sector público y pri-

vado en forma tan valerosa y honesta que esa circunstancia, casi excepcional en los países de la América Latina constituye un nuevo motivo de orgullo para la democracia colombiana. Y, por ello ningún ambiente más propicio que el de la histórica y hospitalaria Cartagena, ciudad de noble ancestro que guarda entre sus murallas la huella imborrable de las jornadas heroicas de nuestros antepasados en su lucha por la independencia.

ESTUDIOS PRESENTADOS

X Convención Nacional Bancaria

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA

X Convención Nacional Bancaria
III Convención Nacional de Instituciones Financieras

Cartagena, 2 de Noviembre de 1972

**EL SISTEMA BANCARIO Y LA FINANCIACION DE LAS
ACTIVIDADES PRODUCTIVAS**

El Sistema Bancario y la Financiación de las Actividades Productivas

I — Introducción:

La política crediticia concierne directa o indirectamente a todos los sectores de la economía nacional. De manera que no se puede permanecer indiferente ante los factores que afectan a la principal fuente de financiación como es el sistema bancario; y más aún, a su capacidad de expansión.

De esta capacidad para movilizar y canalizar ahorros dependerá buena parte de la formación de capital, siendo éste a su vez uno de los factores determinantes de la tasa de desarrollo.

La importancia del crédito se hace evidente como vínculo entre la creación de liquidez y el financiamiento

del proceso productivo, de tal manera que el aumento en la participación del crédito dentro del Producto Interno Bruto (PIB) es un indicador del grado de desarrollo del sistema financiero y de la participación del sistema bancario en la financiación del sector real de la economía.

Así, es de la mayor importancia proveer una política clara y estable de financiación a los sectores productivos de la economía acorde con sus necesidades de expansión, sin creer que las restricciones al crédito bancario, orientado a la financiación de dichas

actividades productivas, constituyen un arma eficiente para combatir la inflación.

TABLA No. 1

**PARTICIPACION DEL CREDITO Y DE LAS COLOCACIONES DE
LOS BANCOS DE DEPOSITO: DENTRO DEL
PRODUCTO INTERNO BRUTO**

(a precios constantes de 1.958)

(en millones de Pesos)

FECHA	Crédito 1	Colocaciones 2	P I B 3	1/3 %	2/3 %
1.967	3.126	3.626	31.947	9.8	11.4
1.968	3.302	3.620	33.902	9.7	10.7
1.969	3.468	3.764	36.061	9.6	10.4
1.970	3.856	4.229	38.492	10.0	11.0
1.971	4.099	4.478	40.609**	10.1	11.0

FUENTE: Las cifras del PIB fueron tomadas de las cuentas nacionales del Banco de la República, del crédito y las colocaciones de la Información Financiera de la Asociación Bancaria.

* Excluye Caja Agraria.

** Estimación de Fedesarrollo.

NOTA: Las Colocaciones están tomadas de acuerdo a a Circular No. 3077 de 1.972 del Banco de la República.

Las restricciones excesivas al crédito obligan a los productores a acudir a fuentes extrabancarias, aumentando en esta manera los costos de financiación, y en última instancia los precios de los productos terminados, fomentando así un proceso de inflación de costos.

En los últimos años ha habido una preocupación permanente por el desarrollo de un mercado de capitales más eficiente, no como un fin en sí, sino como un mecanismo para fomentar la recolección y más eficiente distribución del ahorro real entre los inversionistas. Es importante tener presente que la tasa de inversión está limitada por la disponibilidad de ahorro real, factor que no puede suplirse por un aumento inflacionario del gasto.

Estas preocupaciones fueron el tema central tanto del Simposio sobre el Mercado de Capitales como del Informe del Grupo de las Instituciones Financieras, haciéndose especial énfasis en la necesidad de una adecuación del mercado financiero a la estructura dual de la economía, en una racionalización sectorial del gasto y en una revisión de las distorsiones existentes en los precios relativos de los factores, reformas que hicieran posible un mayor crecimiento económico y una mayor difusión de sus beneficios.

Dada, pues, la importancia del sistema bancario y de la gestión del sector privado, como generadores de progreso, el desempeño de la economía está condicionado al desempeño

de estos sectores. De ahí la necesidad de analizar los efectos negativos de ciertas regulaciones que afectan su evolución y crecimiento, y formular recomendaciones para su corrección oportuna, que permitan garantizar un desarrollo autosostenido dentro de un marco de sólida estabilidad.

II — Crédito Según Destino:

La importancia del crédito como un insumo o factor básico en el proceso productivo se muestra en la Tabla N° 1, indicándose el porcentaje que éste representa del PIB, a precios constantes de 1958. (Dicha relación es 3 ó 4 veces mayor en países más desarrollados).

En la Tabla que venimos comentando es especialmente preocupante la baja (1967 - 1969) y el estancamiento (1970 - 1971) que ha venido sufriendo la relación (colocaciones / PIB), ya que esto indica, en términos reales, que el PIB ha venido creciendo más rápidamente en el primer período y a un ritmo igual en los dos últimos años, que el crecimiento de las colocaciones. Este resultado se debe a que las colocaciones —definidas de acuerdo a la Circular N° 3.077/72 del Banco de la República— no incluyen las inversiones forzosas de los bancos de depósito las cuales constituyen un buen porcentaje de las inversiones totales. Dichas inversiones forzosas han venido creciendo rápidamente en los últimos años.

De lo anterior podemos deducir que teniendo en cuenta las disposicio-

nes más recientes que limitan el crecimiento de las colocaciones, los bancos de depósito vendrán a financiar un menor porcentaje de los incrementos en la producción, con una baja en la relación que hemos analizado.

El menor crecimiento de la capacidad de financiación del sector bancario se ha reflejado en una baja en la participación relativa de los sectores industria, comercio y agricultura dentro de la cartera total de los bancos de depósito (Ver Tabla N° 2 y Gráfico N° 1) en año completo, hasta julio del presente año.

En el Gráfico N° 1 el renglón "Otros" ha venido mostrando alzas más o menos continuas; esto se debe al aumento en la participación de los sectores de servicios públicos y construcción y al aumento en los bonos de prenda principalmente.

Parece que persiste la tendencia señalada por varios estudios durante el Simposio sobre el Mercado de Capitales, en el sentido de que el gobierno "ha estado absorbiendo crecientes proporciones del ahorro total canalizado por el mercado e capitales". *

(vease tabla página siguiente)

El crédito de los bancos de depósito a los sectores comercio e industria ha sido menor, en términos absolutos y a precios constantes de 1958,

* C. Reynolds, "Cuentas de Flujo de Fondos" en el Mercado de Capitales en Colombia, P. 392.

de diciembre a julio de este año que el crédito recibido por dichos sectores en el mismo período del año pasado, representando una baja del 7.5% y del 7.2% respectivamente (Ver Tabla N° 3).

Esta reducción relativa en el crédito otorgado por los bancos de depósito a los sectores comercio e industria ha ocurrido a pesar del mayor crecimiento de los medios de pago en circulación durante este año en relación a años pasados (Ver Gráfico N° 2). Estos crecieron de diciembre a julio en un 10.1%, a precios corrientes, en comparación con un 3.8% en el mismo período de 1971.

Es importante señalar en relación al sector industrial la desproporción entre el crecimiento del producto y el crédito (a precios constantes de 1958) a partir de 1967. De manera que la relación de (crédito industrial / producto industrial) ha venido bajando, como se observa en la Tabla N° 3.

El rápido crecimiento de los medios de pago en circulación combinado con las limitaciones al crédito tendrán como resultado una aceleración en el crecimiento de los precios al consumidor y el que cada día el sector bancario financie en menor proporción al sector privado de la economía.

Para obtener una visión más completa del desarrollo del sistema bancario se requiere analizar tanto el crecimiento de las fuentes como de los usos de los recursos del mismo. Aunque desde el punto de vista puramen-

PARTICIPACION DE LA CARTERA DE LOS BANCOS SEGUN

DESTINO ECONOMICO*

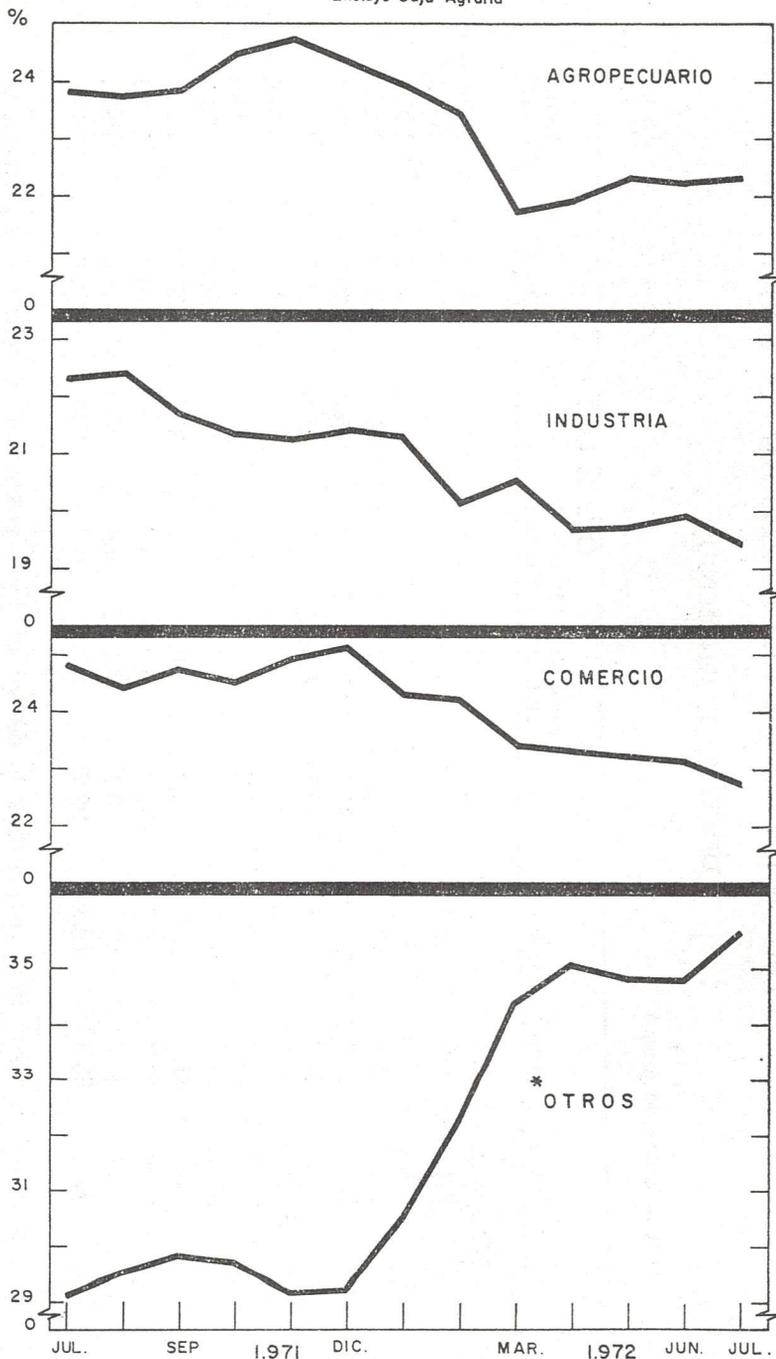
(En millones de pesos)

FECHA	Agrop.	Indus.	Comer.	Servicios Públicos	O T R O S *			Total General
					Bonos de Frenda	Resto de Otros	Total	
1.971 Jul.	23.8	22.3	24.8	7.8	6.1	15.2	29.1	100.0
Agos.	23.7	22.4	24.4	7.7	6.7	15.1	29.5	100.0
Sep.	23.8	21.7	24.7	7.6	6.8	15.4	29.8	100.0
Oct.	24.5	21.3	24.5	7.7	6.3	15.7	29.7	100.0
N.ov.	24.7	21.2	24.9	7.8	6.0	15.4	29.2	100.0
-Dic.	24.3	21.4	25.1	8.0	5.0	15.6	29.2	100.0
11.972 Ene.	23.9	21.3	24.3	8.0	6.5	16.9	30.5	100.0
Feb.	23.4	20.1	24.2	7.8	8.9	15.6	32.3	100.0
Mar.	21.7	20.5	23.4	7.5	8.6	18.3	34.4	100.0
Abr.	21.9	19.7	23.3	7.6	7.5	20.0	35.1	100.0
May.	22.3	19.7	23.2	8.2	6.6	20.0	34.8	100.0
Jun.	22.2	19.9	23.1	8.4	6.4	20.0	34.8	100.0
Jul.	22.3	19.4	22.7	8.7	6.8	20.0	35.6	100.0

* El renglón otros incluye préstamos de educación, consumo, construcción, minería, servicios públicos, transportes, seguros, bonos de prenda de los almacenes generales de depósito etc.

PARTICIPACION DE LA CARTERA DE LOS BANCOS SEGUN DESTINO ECONOMICO

Excluye Caja Agraria



* Incluye préstamos de educación, consumo, construcción, minería, servicios públicos, transportes, seguros y bonos de prenda de los Almacenes Generales de Depósito.

T A B L A No. 3

PARTICIPACION DEL CREDITO DE LOS BANCOS POR SECTORES DEL P I B

(A precios constantes de Mercado de 1958)

(En millones de Pesos)

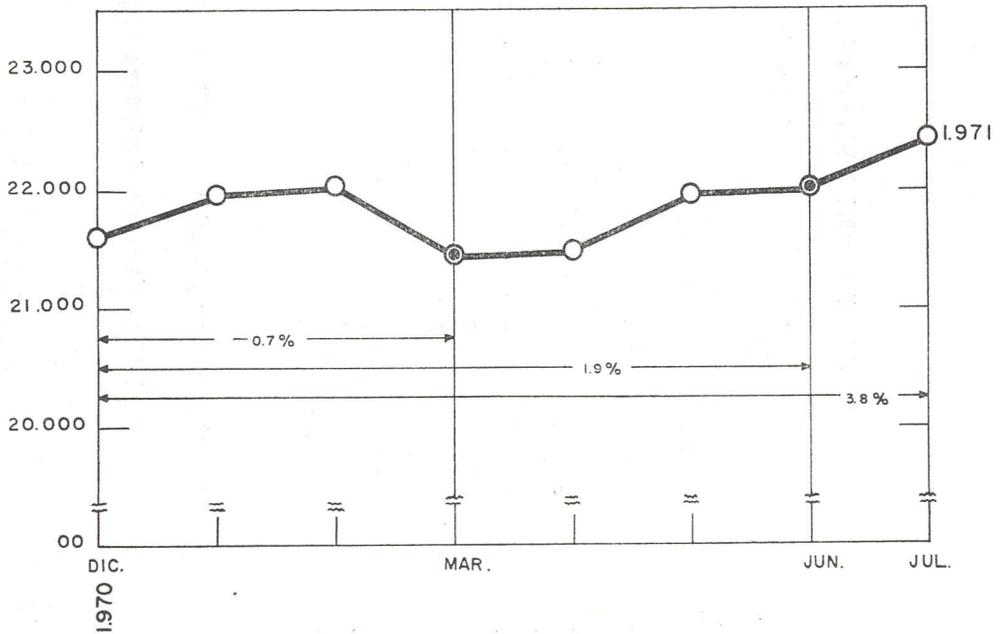
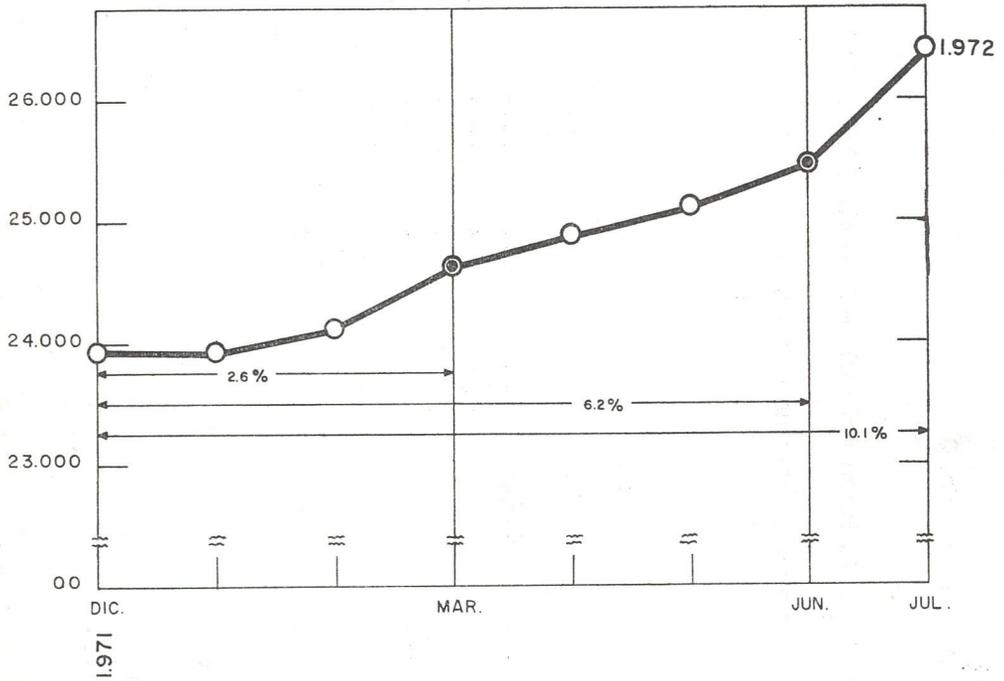
FECHA	Crédito	Producto	(1) /	Crédito	Producto	(3) /	Crédito	Producto	(5) /
	(1)	Agro- pecuario (2)		Industrial (3)	In- dustrial (4)		Comercio (5)	Comercio (6)	
1.967	835	9.301	9.0	861	6.000	14.4	783	4.990	15.7
1.968	848	9.936	8.5	876	6.371	13.7	880	5.329	16.5
1.969	921	10.250	9.0	904	6.836	13.2	-890	5.703	15.6
1.970	957	10.691	9.0	888	7.404	12.0	-963	6.126	15.7
1.971	994	10.926	9.1	876	7.996*	11.0	1.029	6.530*	15.8
1.971 Jul.	925	—	—	871	—	—	967	—	—
1.972 Jul.	935	—	—	813	—	—	952	—	—

Fuente: Cuentas Nacionales (B. de la R.)

* Estimativos de Fededesarrollo.

MEDIOS DE PAGO EN CIRCULACION

MILLONES DE \$



te contable los usos siempre son iguales a las fuentes, la canalización de los recursos en determinada dirección o su congelamiento en forma de depósitos en el Banco Central, tienen implicaciones económicas de la mayor importancia. Esto nos indica la conveniencia de hacer un análisis dis-

criminado tanto de fuentes como de usos de manera que se puedan apreciar las distorsiones que han introducido al sistema financiero las reglamentaciones sobre el encaje, el crecimiento de las colocaciones y las inversiones forzosas principalmente.

III — Fuentes y Usos de los Recursos del Sistema Bancario:

Debemos recordar que algunas de las medidas tomadas por la Junta Monetaria obedecen en buena parte a la falta de instrumentos más ágiles y adecuados en la dirección monetaria. Un ejemplo claro lo constituye la dificultad para controlar rápidamente los aumentos en la liquidez de la economía resultantes por ejemplo del notable incremento de las divisas provenientes de exportaciones no tradicionales y de los aumentos en los ingresos del café.

Se requieren modificaciones en el sentido de crear un mercado de capitales que permita a la Junta Monetaria, mediante operaciones en el mercado abierto, negociando papeles de corto plazo y de una rentabilidad comercial, compensar las fluctuaciones estacionales y las variaciones en

la situación monetaria internacional, ofreciendo así una barrera adecuada a la inflación.

Ante la ausencia de mecanismos más eficientes, se ha recurrido a limitar drásticamente el crecimiento del crédito al sector privado, mediante disposiciones que reglamentan el crecimiento de las colocaciones (Resoluciones Nos., 2, 10, 49, 66 y 68 de 1972), el endeudamiento externo (Resoluciones Nos. 37 y 61 de 1972) y mediante la creación de un encaje marginal del 100% (Resolución N° 55 de 1972).

El efecto de las restricciones al crecimiento de las colocaciones y del encaje adicional del 100%, es equivalente en el sentido de que ambos impiden a los bancos prestar una mayor proporción del aumento en sus recursos. Aunque no son medidas equivalentes en términos de las distorsiones y discriminaciones que introducen en el sistema financiero.

Como ha sido expresado por Aníbal Pinto:

“... la presente inclinación por la política monetaria... se debe en parte a la creencia de que ... es una política que, sin discriminaciones, permite regular la actividad económica general. Pero si bien es cierto que la política monetaria puede aplicarse de modo uniforme, no por ello ha de resultar “neutral”. Las políticas uniformes tienen ese carácter neutral cuando existen circunstancias uniformes; pero cuando las condiciones en

que se aplican no son iguales, tales políticas pueden tener efectos sumamente discriminatorios. Una política monetaria uniforme que no tenga en cuenta las circunstancias y necesidades especiales dista tanto de ser "neutral" entre los diferentes sectores de la economía como un impuesto uniforme sobre la renta que se aplicara, sin excepciones a todos los ingresos".

En la Tabla N° 4 se presentan en forma discriminada y a precios constantes de 1958, las principales cuentas componentes de las fuentes y usos de los recursos del sistema bancario.

(Vease tabla página siguiente)

El total de fuentes de financiación creció en un 38.4% de 1967 a 1971 y el total de usos, sin incluir Caja y Depósitos en el Banco de la República, en 33.2%, durante el mismo período. El crecimiento del total de fuentes y el total de usos muestra una mayor disparidad hasta julio de este año, ya que las primeras crecieron el 11.0% mientras que los usos tan sólo el 4.5%. Es de esperarse que esta desproporción sea aún mayor para el segundo semestre del año debido al establecimiento del encaje adicional del 100% sobre los aumentos de depósitos, con excepción de los depósitos de ahorro (Resolución N° 55 de la Junta Monetaria de agosto 2 de 1972), tomando como base los saldos al cierre de las operaciones del 31 de julio de este año y de la limitación al crecimiento de las colocaciones.

Dentro del crecimiento de las Fuentes de financiación hasta julio de este año sobresale el aumento de los depósitos en cuenta corriente, los cuales crecieron un 19.3%, a precios constantes de 1958, y un 30.3% a precios corrientes (Ver Gráfico N° 3). Dicho crecimiento es superior al ocurrido durante el mismo período de 1971. El rápido crecimiento de este renglón obedece en gran parte al aumento en el ingreso por divisas extranjeras.

Dentro del aumento de los recursos de los bancos los depósitos de Ahorro también se han incrementado notablemente.

(Véase gráfico número 3)

El crecimiento de dichos depósitos probablemente será, a precios corrientes, de más del 50% para el año completo. El aumento del ahorro real ha sido resultado del estímulo dado por las autoridades monetarias mediante la Resolución N° 32, de mayo 3 del presente año.

En conclusión, se está limitando el crecimiento de los usos o utilización de los recursos bancarios mientras cabe esperar que las fuentes de recursos reales sigan aumentando. En la Tabla N° 4 se observa que la Caja y los Depósitos en el Banco de la República alcanzaron, a precios constantes de 1958, la cifra de 1.988 millones de pesos en el mes de julio de este año, lo que representa un aumento del 24.3% en relación al saldo del año pasado.

T A B L A No. 4

PRINCIPALES FUENTES Y USOS DE LOS RECURSOS DE LOS BANCOS DE DEPOSITO*

A PRECIOS CONSTANTES DE 1.958

(En millones de Pesos)

F E C H A	Depósitos Cta.Cte.		Préstamos y Descuentos del Banco República		Capital Pagado y Reserva Legal		Depósitos de Ahorro		Otras Fuentes		Total Fuentes (1+2+3+4+5)		Cartera Total		Inversiones Totales		Deudores Varios en Moneda Legal		Total Usos (7+8+9)		Ca e V
	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	Valor	Variac. Anual %	
	1	%	2	%	3	%	4	%	5	%	6	%	7	%	8	%	9	%	10	%	
1.967	3.291	17.4	575	- 11.0	740	14.6	356	14.8	395	- 1.2	5.395	11.8	3.126	11.4	940	23.5	217	- 35.2	4.283	9.8	
1.968	3.519	6.9	749	30.7	823	11.2	438	10.6	458	15.9	5.987	11.0	3.302	5.6	876	- 6.8	219	0.9	4.397	2.7	1
1.969	3.941	12.0	820	9.5	876	6.4	457	4.3	494	7.9	6.588	10.0	3.468	5.0	957	9.2	257	17.4	4.682	6.5	1
1.970	4.228	7.3	1.033	26.0	985	12.4	551	20.6	450	- 9.0	7.247	10.0	3.856	11.2	1.036	8.8	432	68.1	5.324	13.7	1
1.971	4.300	1.7	1.036	0.3	1.056	7.2	615	11.6	457	1.6	7.464	3.0	4.099	6.3	1.089	5.1	515	19.2	5.703	7.1	1
1.972 Jul.	5.132	19.3	860	- 17.0	1.157	9.6	696	13.2	442	- 3.3	8.287	11.0	4.196	2.2	1.263	16.0	512	- 0.6	5.961	4.5	1
Aumentos % 1.967-1.971		30.7		80.8		42.7		55.3		15.7		36.4		31.1		18.9		137.3		33.2	

* Excluye Caja Agraria

NOTA: Los préstamos y descuentos del Banco de la República incluyen : ordinarios, especiales y Fondos Financieros. Las otras fuentes incluyen : otras exigibilidades antes de 30 días y las exigibilidades después de 30 días en moneda legal.

Las inversiones incluyen : las forzosas, las voluntarias y las del encaje.

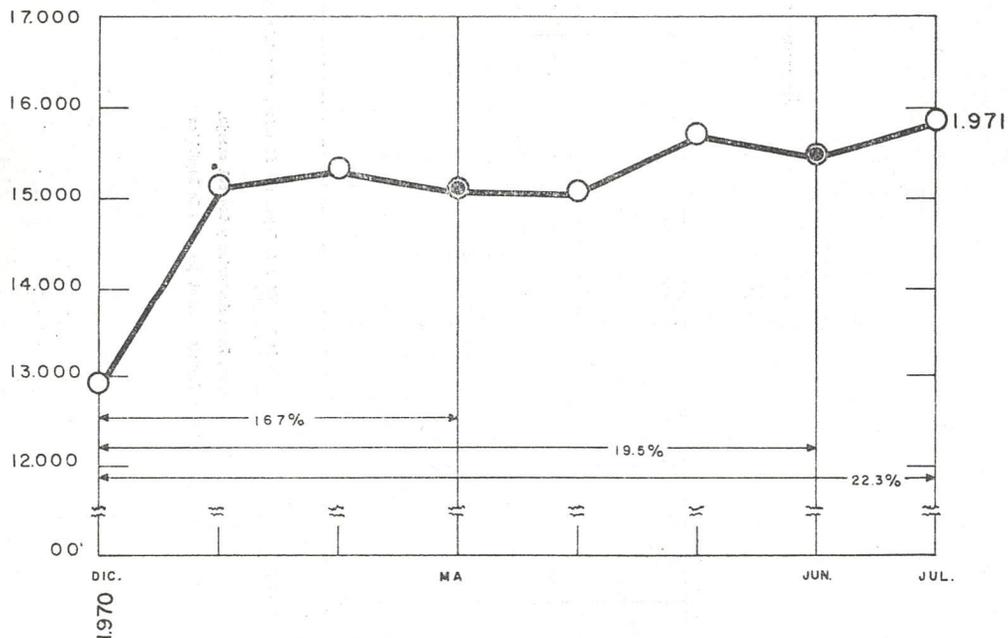
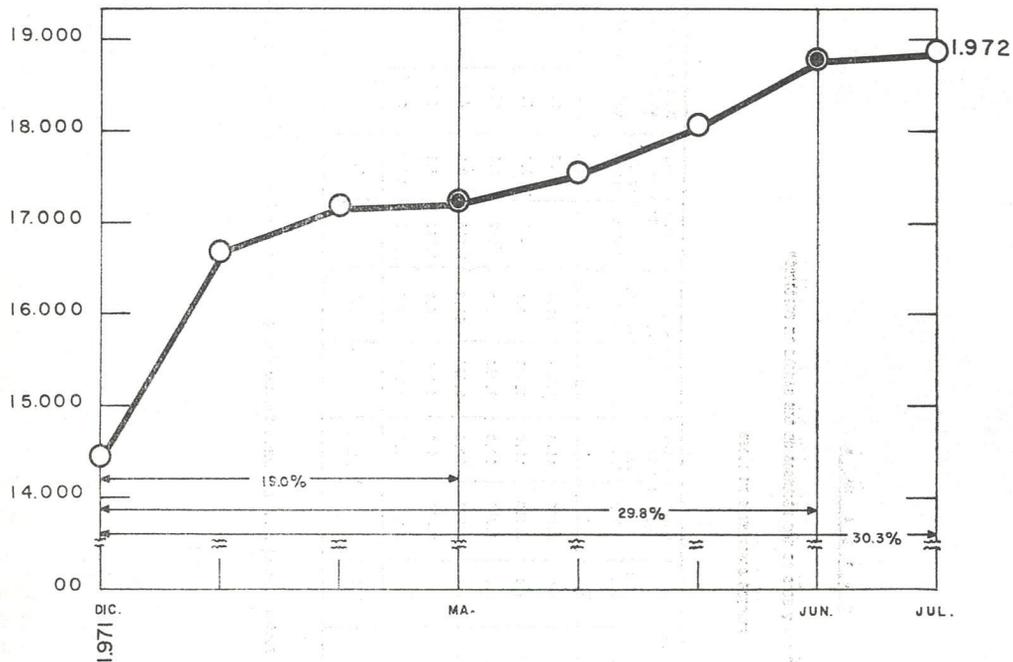
El total de usos, excluye la Caja y depósitos en el Banco de la República

DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE

BANCOS DE DEPOSITO

MILLONES DE \$

Excluye Caja Agraria



Durante el período 1967 - 1971 los encajes aumentaron, en términos reales, un 208.2%, crecimiento muy superior al del total de fuentes y usos.

En el Gráfico N° 4 presentamos el crecimiento, a precios corrientes, de los Bancos de Depósito en el Banco de la República. El crecimiento de este rubro fue del 31.9% de diciembre a julio y de tan sólo 9.7% para el mismo período del año pasado.

De lo anterior se deduce que para fin de año habrá un volumen muy considerable de depósitos congelados en el Banco de la República, cuyo desmonte presentará enormes dificultades y riesgos inflacionarios, a la vez que se ha venido privando a los sectores productivos de la economía de los recursos requeridos para su crecimiento.

(Véase gráfico número 4)

IV — Inversiones Obligatorias de los Bancos:

En el análisis de las fuentes y usos de los recursos de los bancos de depósito, observamos el crecimiento relativamente rápido de las inversiones totales. Sin embargo esto podría dar una visión un tanto errónea si se desconoce el destino económico de dichas inversiones.

En la Tabla No. 5 se presentan en forma discriminada el total de inversiones de los Bancos de Depósito, a precios constantes de 1.958. Observa-

mos el rápido crecimiento de las inversiones forzosas, las cuales han aumentado de 1967 a 1971 en un 68.8%.

Las inversiones obligatorias como porcentaje del total de inversiones de los bancos de depósito a partir de 1969 han venido representando alrededor del 80% del total de inversiones, y un 74.5% para Julio de este año.

Cerca del 50% de las inversiones forzosas están representadas en Bonos Ley 90 de 1948 y Ley 21 de 1963. Dichos Bonos devengan un interés del 4% y del 8% respectivamente, lo cual constituye una rentabilidad muy baja sobre un volumen muy considerable de recursos. De manera que en estas condiciones de inflexibilidad en la canalización de las inversiones y baja rentabilidad, los bancos comerciales no encuentran estímulos para convertirse en una fuente más importante de captación de recursos financieros.

Un aspecto que es importante resaltar es el de que "Por la base que se toma para calcular estas inversiones forzosas y por su permanencia consagrada en leyes, recursos de la banca comercial que son captados a plazo corto, vienen a constituirse en formas de financiamiento a largo plazo..."** con efectos negativos sobre la liquidez de la economía y la capacidad de financiación de las actividades productivas por parte de la banca.

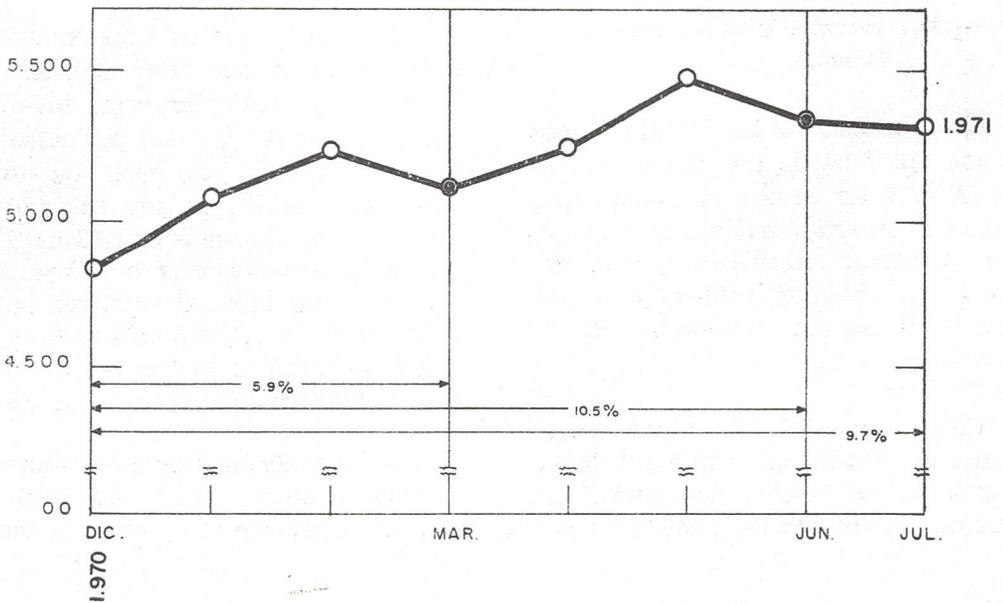
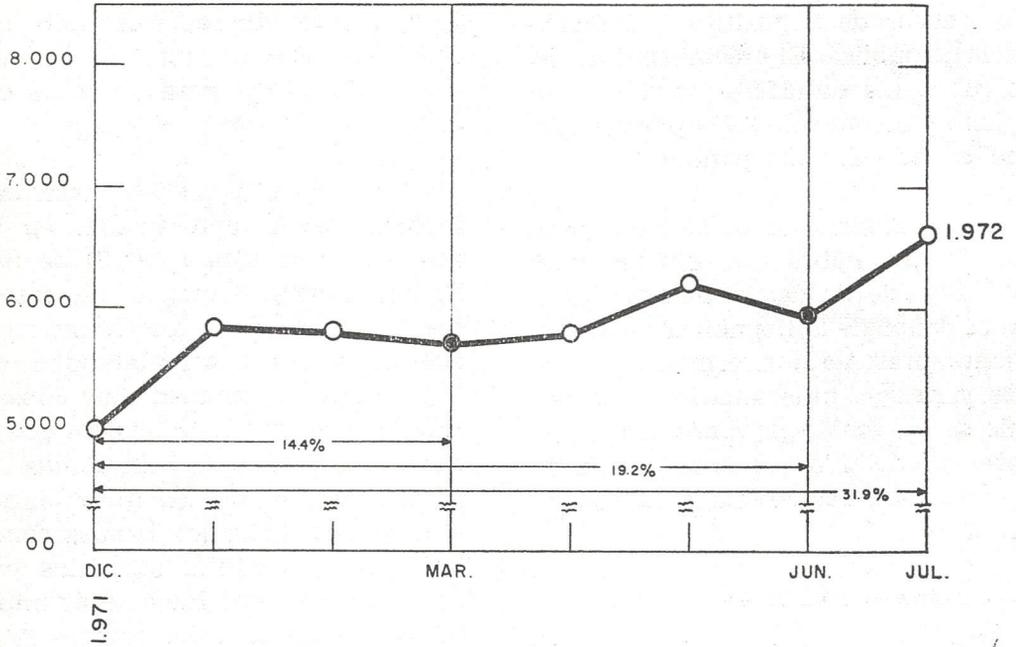
De lo anterior podemos concluir que la canalización de un volumen tan considerable de recursos hacia

DEPOSITOS EN EL BANCO DE LA REPUBLICA

BANCOS DE DEPOSITO

MILLONES DE \$

Excluye Caja Agraria



actividades de fomento hace más gravosa la financiación de otros sectores básicos de la economía, ya que ante las dificultades en obtener financiación por parte del sistema bancario se ven obligados a recurrir a fuentes extrabancarias.

Algunas de las disposiciones acerca de las inversiones forzosas no consideran adecuadamente las distorsiones que dichas reglamentaciones introducen en el sistema financiero y el carácter y funciones diferentes que deben cumplir las instituciones de fomento y las comerciales.

V — Operaciones en Moneda Extranjera:

Las restricciones a la expansión del crédito bancario han llevado a un rápido crecimiento del mercado extrabancario o "libre" del dinero, resultado de una creciente demanda de crédito insatisfecha, al igual que han fomentado el endeudamiento externo del sector privado y público.

Como se puede observar en la Tabla No. 6, el endeudamiento externo del sector privado de 1967 a 1971 aumentó en 361.2% y el crédito interno de los Bancos Comerciales al sector privado en un 121.8%...

De manera que el crecimiento del crédito externo al sector privado ha sido muy superior al crecimiento del total del crédito interno y al total del crédito concedido por los bancos comerciales al sector privado, ya que du-

rante el mismo período (1967 - 1971), estos poco más que se duplicaron.

"En resumen, el sector privado ha visto disminuir la oferta de crédito a corto plazo para financiar ventas y capital de trabajo y las necesidades de crecimiento lo han obligado a tomar préstamos externos". *

En la Tabla que estamos comentando, podemos observar que el crecimiento de la financiación externa al sector privado ha sido, con excepción de 1967 y 1970 mayor, año por año, y durante todo el período que el crecimiento del total del crédito de los bancos comerciales a dicho sector. (Esta tendencia se acentúa si consideramos la financiación externa en moneda legal).

Estos desarrollos, constituyen en sí un acto de confianza en el futuro del país, pero se requiere una racionalización del endeudamiento externo del sector privado a través de la banca comercial, ya que de lo contrario la autoridad monetaria reduciría su control sobre los factores expansionistas, y sus fluctuaciones. Quisieramos hacer énfasis en que el crecimiento del endeudamiento externo es un hecho explicable básicamente en función de las restricciones al crecimiento interno del crédito, ya que resulta menos costoso obtener un empréstito externo que acudir al mercado extrabancario.

** Oscar Alviar, "Intermediarios Financieros, en el Mercado de Capitales en Colombia p. 193.

En la Tabla No. 7 se descompone la deuda pública nacional, en sus componentes interno y externo. Observamos un continuado aumento en la dependencia de la financiación externa, dada la imposibilidad del go-

bierno en colocar internamente la deuda pública a mediano plazo y largo plazo, lo que ha fomentado el empleo de un mecanismo tan ineficiente como el de las inversiones forzosas que comentamos en la sección anterior.

T A B L A N o. 7

DISTRIBUCION DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL

(En millones de pesos)

FECHA	Interna		Externa		Deuda Total	
	Valor	% del Total	Valor	% del Total	Valor	%
1.966	6.524.0	65.1	3.503.1	34.3	10.027.1	100.0
1.967	6.929.1	57.9	5.029.5	42.1	11.958.6	100.0
1.968	7.551.5	54.7	6.248.5	45.3	13.800.0	100.0
1.969	8.890.3	48.9	9.281.9	51.1	18.172.2	100.0
1.970	9.775.7	44.3	12.282.1	55.1	22.057.8	100.0
1.971	10.011.8	37.8	16.477.6	62.2	26.489	100.0

Fuente: Informe Financiero de 1.971 de la Contraloría General de la República.

Las operaciones en moneda extranjera de los bancos de depósito representan una fuente importante de ingresos para éstas, como porcentaje del total de ingresos por todo concepto tanto como porcentaje de los ingresos en moneda legal.

Para el primer semestre de este año, como se puede observar en la Tabla No. 8, los ingresos por operaciones en moneda extranjera representaron el 28.7% del total de ingresos por operaciones (en moneda legal + ingresos por operaciones en moneda extranjera) y el 18.6% de los ingresos totales por todo concepto. En la misma Tabla se observa que hay una ten-

dencia a que aumente la relación de ingresos por operaciones en moneda extranjera como porcentaje del total de ingresos por operaciones, hasta el primer semestre de 1971. De ahí la importancia de analizar las implicaciones de las restricciones que afectan desfavorablemente la posición financiera de los bancos sin proveer fuentes alternativas de financiación y privando a los sectores productivos de la economía de un mayor acceso a los mercados internacionales de capital.

En la Tabla No. 8 se observa que las restricciones sobre el endeudamiento externo del sector privado establecidas en el primero y segundo se-

TABLA No. 8
BANCOS DE DEPOSITO*

(En millones de \$)

CLASIFICACION	1.970 Segundo Semestre	1.971 Primer Semestre	1.971 Segundo Semestre	1.972 Primer Semestre
(1) Ingreso de Operaciones en Moneda Legal				
Comisiones	299	227	917	898
Intereses	841	822	917	898
SUB-TOTAL	1.070	1.049	1.195	1.140
(2) Ingresos por operaciones en Moneda Extranjera				
Comisiones	131	127	142	129
Intereses	243	276	415	329
SUB-TOTAL	374	403	557	458
(3) Total Ingresos por Operaciones (1+2)	1.444	1.452	1.752	1.598
(4) Ingresos Totales por todo concepto	2.188	2.259	2.748	2.464
(5) 2/3 %	25.9	27.8	31.8	28.7
(6) 2/4 %	17.1	17.8	20.3	18.6

* Excluye Caja Agraria

FUENTE: Obtenido de los balances de los bancos.

mestre de 1971, especialmente las referentes a las Resoluciones Nos. 15, 27 y 85 de la Junta Monetaria, se vieron a reflejar en toda su intensidad en el primer semestre del presente año. Dichas restricciones significaron una reducción del 17.8% en los ingresos por operaciones en moneda extranjera de los bancos, respecto al semestre inmediatamente anterior.

Mediante la Resolución No. 37 de mayo 24 de este año de la Junta Monetaria y en particular mediante los artículos 18 y 22 de la misma Resolución se elevó el encaje sobre algunas de las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal, antes y después de 30 días, al 25% y se

creó un encaje marginal del 25% sobre los aumentos de las primeras dedicados a la financiación de exportaciones. De esto se deduce que los ingresos de operaciones en moneda extranjera de los bancos de depósito se verán fuertemente restringidos durante el segundo semestre del año, colocando a los bancos en una difícil posición financiera, dado el considerable porcentaje que representan los ingresos por operaciones en moneda extranjera en relación al total de ingresos del sistema. Estas medidas tienden a aumentar los costos de financiación de las actividades relacionadas con el comercio exterior, con un impacto inflacionario sobre el resto de la economía.

En la Tabla No. 9 se puede apreciar de manera más clara el impacto restrictivo resultante de la Resolución Orgánica No. 37 de 1972. Como se mencionó con anterioridad, dicha resolución crea un encaje marginal sobre el aumento de las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a mo-

moneda legal que se destinen a la financiación de exportaciones, con base en los saldos en 30 de mayo de este año. En la Tabla No. 9, se presentan los recursos destinados a la financiación y prefinanciación de exportaciones y las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal.

T A B L A No. 9

OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA DE LOS BANCOS DE DEPOSITO *

(a precios corrientes)

(En millones de pesos)

F E C H A	Exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda Legal		Financiación y pre-financiación de Exportaciones		Total General (1 + 2)	
	1	% del Total	2	% del Total	3	% del Total
	Valor		Valor		Valor	
1.971 Abril	3.541	70.9	1.450	29.1	4.991	100.0
May.	3.518	71.0	1.436	29.0	4.954	100.0
Jun.	3.741	70.6	1.559	29.4	5.300	100.0
Jul.	3.898	70.8	1.608	29.2	5.506	100.0
Agost.	3.947	69.9	1.700	30.1	5.647	100.0
Sept.	3.998	68.8	1.816	31.2	5.814	100.0
Oct.	4.164	68.7	1.897	31.3	6.061	100.0
Nov.	4.266	67.3	2.072	32.7	6.338	100.0
Dic.	4.319	63.6	2.567	36.4	6.786	100.0
1.972 Ene.	4.247	62.8	2.513	37.2	6.760	100.0
Feb.	4.274	62.2	2.599	37.8	6.873	100.0
Mar.	4.184	60.3	2.753	39.7	6.937	100.0
Abr.	4.581	62.6	2.738	37.4	7.319	100.0
May.	4.352	56.1	3.412	43.9	7.764	100.0
Jun.	4.676	60.1	3.106	39.9	7.782	100.0
Jul.	4.476	56.9	3.385	43.1	7.861	100.0

* Excluye Caja Agraria.

NOTA: Las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal del 25% según la Resolución No. 37 de 1.972 de la Junta Monetaria que enumeramos a continuación: Corresponsales extranjeros, Obligaciones Casa Matriz y Sucursales Extranjeras, Aceptaciones, financiación por Aceptaciones y/o Avances y Diferidos en moneda extranjera.

SINTESIS:

(1) Es innegable que las colocaciones de los Bancos de Depósito han venido creciendo a un ritmo relativamente acelerado durante el presente año; sin embargo, como se vió en la segunda sección, **simultáneamente** la participación de los sectores productivos industria y comercio, dentro de la cartera total de los Bancos de Depósito ha venido bajando. Esto sugiere dos hechos de la mayor importancia:

a— Ha habido un aumento en la participación relativa del sector público en la captación de recursos en el mercado financiero.

b— La existencia de distorsiones de tipo estructural en el mercado financiero que llevan a la canalización de recursos en otras direcciones.

(i.e. Estructura de las tasas de interés, disposiciones acerca de la composición de la cartera, estímulos, ...).

(2) Aunque no fue analizado en este estudio, sería de la mayor importancia estudiar las distorsiones que hacen que los recursos pro-

veídos por los bancos de depósito y las autoridades monetarias no lleguen a su destino final.

(3) Sin lugar a dudas la principal distorsión dentro del mercado financiero está representada por la estructura de las tasas de interés. En el Simposio sobre el Mercado de Capitales en Colombia se insistió mucho en la necesidad de una "racionalización de la intermediación financiera", lo cual requiere un estudio detallado y una revisión general de las tasas de interés del mercado.

(4) En el análisis de las fuentes y usos de los recursos del sistema bancario (Sección III), hicimos énfasis en el problema que representa para la autoridad monetaria el aumento acelerado del primer renglón acompañado de las limitaciones al crecimiento de los usos. Así es de que, como se dijo en los numerales anteriores, no basta desde el punto de vista de una política de estabilización limitar el crecimiento del crédito mientras la estructura de las tasas de interés fomente la canalización de recursos del sistema bancario, destinados a los sectores básicos de la producción, hacia el mercado extrabancario,

alentando el uso ineficiente de los mismos y un proceso de inflación de costos financieros.

(5) Es importante mencionar que dicho desvío de fondos representa en buena parte un desvío de recursos de las actividades productivas hacia el consumo, fomentando o acelerando el proceso de inflación por exceso de demanda que viene experimentando el país.

(6) Sugerimos igualmente la reducción en el grado de control por parte de las autoridades monetarias sobre la expansión de los medios de pago en circulación, debido a la inadecuación de los instrumentos de control monetario para hacer frente al aumento en los ingresos provenientes del comercio exterior, fenómeno que requeriría la introducción de mecanismos nuevos en dicho manejo, especialmente en el corto plazo.

(7) En la sección IV analizamos brevemente las inversiones forzosas haciendo énfasis en la falta de fle-

xibilidad y baja rentabilidad que rigen para dichas inversiones, siendo a la vez un obstáculo importante para el desarrollo de un mercado de capitales eficiente.

De manera que se requiere una clara distinción entre lo que constituye un subsidio a determinada actividad económica y lo que representa un subsidio al uso de determinados factores por dicha actividad.

(8) En la última sección presentamos la importancia de las operaciones en moneda extranjera haciendo énfasis en la relación que existe entre las limitaciones al crédito interno y la búsqueda de financiación del sector privado en fuentes externas, y de cómo la limitación de las operaciones en moneda extranjera presentan el peligro de fomentar el proceso de inflación de costos financieros, al aumentar los costos de aquellas operaciones relacionadas con el comercio exterior.

**X Convención Nacional Bancaria
III Convención Nacional de Instituciones Financieras**

**PARTICIPACION DE LA BANCA EN EL DESARROLLO
DE LOS PROGRAMAS DEL
FONDO FINANCIERO AGRARIO
— 1972 —**

Asociación Bancaria de Colombia
"AGROREDITO"

Cartagena, noviembre de 1972

ASOCIACION BANCARIA
DE COLOMBIA
"AGROREDITO"

Presidente
JORGE MEJIA PALACIO

Gerente
SERGIO RODRIGUEZ AZUERO

Director
JORGE TARAZONA SEPULVEDA

JUNTA CONSULTIVA

Joaquín Vallejo A.
José Mejía Salazar
Pedro Bernal E.
Jaime Vélez H.
Fernán Villegas V.

Juan M. Cárdenas
Hernán Melguizo
Alfredo Cabal M.
Jean Louis Duchamp
Paúl E. Bustamante

INTRODUCCION

La cada día creciente participación de la Banca en la financiación de parte del sector agrícola del país está demostrando claramente el interés que aquel sector tiene de dotar adecuada y oportunamente de crédito al gremio productor de alimentos y materias primas.

Importantes avances se han logrado en la tecnificación de las explotaciones al inducir el uso de semillas de la mejor calidad, al racionalizar el uso de insecticidas y fertilizantes y al estrechar la brecha existente entre la productividad a nivel de finca y de experimentación.

En el panorama nacional se ha contribuido al fortalecimiento de una

clase media agrícola (62 hectáreas/solicitud) responsable de la producción de un apreciable volumen de alimentos y se ha convertido el crédito en instrumento de desarrollo al producir oportunamente cifras sobre área sembrada e incremento o decremento de algún renglón lo cual permite orientar la política agrícola del país.

AGROREDITO, Departamento de la Asociación Bancaria, ha querido presentar a los asistentes a la X CONVENCION NACIONAL BANCARIA las realizaciones durante el año 1972 y espera que el contenido del trabajo sea de utilidad para aquellas Instituciones Bancarias que participan en la financiación del sector agropecuario.

**Recursos del
Fondo Financiero Agrario**

Prórrogas años 69,

	Bancos	Caja
70 y 71	6.880	24.195
Slds. semestre A/72	34.026	125.985
Res. 30/71	203	5
	<hr/>	<hr/>
	41.109	150.185

A septiembre 30/72 el total de Bonos suscritos por el sistema bancario (excepción hecha del Banco Popular, Ganadero y Caja Agraria) era de \$ 519.732.000,00, cifra superior en un 12.61% a los Bonos suscritos en idéntica fecha del año anterior.

Utilización de los Recursos

A la misma fecha presenta el Fondo Financiero Agrario un superávit de \$ 119.316.000,00 el cual está formado por la diferencia entre los recursos totales y los redescuentos acumulados cuyo monto es de \$ 400.416.000.00

Los redescuentos acumulados son el producto de los saldos de semestres anteriores, créditos prorrogados debido a pérdidas totales o parciales de cosechas y a los provenientes de la Resolución 30 de 1971 de la Junta Monetaria que creó el Fondo Agrario de Emergencia.

En el semestre B/72 los redescuentos correspondientes a operaciones de este lapso son de \$ 168.822.000,00 por Bancos y \$ 40.300.000,00 por Caja o sea un total de \$ 209.122.000.00.

El total de recursos del Fondo Financiero Agrario se ve afectado además por los siguientes redescuentos en miles de pesos.

Desarrollo de los Programas

Durante 1972, AGROREDITO al igual que en años anteriores presentó ante las autoridades del sector agrícola los programas de financiación para los semestres A y B del respectivo año.

En estos programas se incluyen datos tales como: costos de producción por cultivo, financiación propuesta por hectárea, área a financiar y localización, número aproximado de usuarios, rendimiento esperado, abastecimiento de insumos, canales de mercadeo, requisitos que deben cumplir los prestatarios, plazos de acuerdo al período vegetativo de cada cultivo y fechas de siembra.

Los datos contenidos en cada programa son el fruto de investigaciones directas, revisión de series históricas, consultas con las demás entidades del sector agrícola y tendencia de cada uno de los cultivos, lo cual ha permitido, con el tiempo, una mejor aproximación en el cumplimiento de las metas, salvo incrementos imprevistos en determinados cultivos.

Semestre A/72

Para este período se presentaron

a consideración de la Junta Monetaria, previa discusión con las autoridades del sector agrícola, programas por un total de \$ 301.250.000,00 para cubrir 129.500 hectáreas en los siguientes cultivos: ajonjolí, algodón, arroz riego, caraota, mungo, azuki, ce-

bada, frijol, maíz, papa, sorgo, soya y trigo.

Las metas diseñadas significaron un 51.85% del valor total del programa y un 52.15% del área a financiarse, que eran 581 millones de pesos y 248.300 hectáreas respectivamente.

CUADRO No. 1

Participación de los Bancos en los Programas aprobados para el semestre A/72

Cultivo	Metas Totales F.F.A. Has.	V/r. Programa F.F.A. \$000	Metas Bancos Has.	V/r. Programa Bancos \$000	Participación Bancos %
Ajonjolí	6.500	8.450	1.500	1.950	23.07
Algodón	47.000	117.500	27.000	67.500	57.44
Arroz R.	60.000	225.000	30.000	112.500	50.00
Arroz S.	4.000	7.200	—	—	—
Caraota y otros	3.500	5.250	2.500	3.750	71.42
Cebada	8.000	13.600	4.000	6.800	50.00
Frijol	2.500	5.000	1.500	3.000	60.00
Maíz	50.000	90.000	25.000	45.000	50.00
Maní	500	700	—	—	—
Papa	3.300	11.550	1.500	5.250	45.45
Sorgo	35.500	53.250	17.000	25.500	47.88
Soya	23.000	34.500	18.000	27.000	78.26
Trigo	4.500	9.000	1.500	3.000	33.33
TOTAL	248.300	581.000	129.500	301.250	51.85

Al cierre del semestre se obtuvo un cumplimiento total del 91.63% de las metas propuestas en términos del valor de los créditos aprobados por el Banco de la República.

En algunos cultivos la participación de los Bancos fue bastante infe-

rior a la propuesta debido especialmente a fenómenos de mercadeo que desalientan a los productores al iniciarse el período de siembras y a la competencia con otros cultivos que ofrecen mejor rentabilidad por unidad de superficie.

CUADRO No. 2

Cumplimiento de las metas propuestas para el semestre A/72

Cultivo	Metas Bancos Hasta	V/r. Programa Bancos \$ 000	Aprobaciones F.F.A. Hasta	Aprobaciones F.F.A. \$ 000	% Cumplimiento
Ajonjolí	1.500	1.950	231	300	15.33
Algodón	27.500	67.500	29.273	73.206	108.45
Arroz R.*	30.000	112.500	33.262	121.611	108.09
Caraota y otros	2.500	37.50	2.170	3.260	86.93
Cebada	4.000	6.800	2.309	3.925	57.72
Frijol	1.500	3.000	1.137	2.241	74.70
Maíz	25.000	45.000	18.175	32.851	72.40
Maní	—	—	212	297	297.00
Papa	1.500	5.250	1.225	4.288	81.67
Sorgo	17.000	25.500	11.013	16.527	64.81
Soya	18.000	27.000	11.214	16.802	62.22
Trigo	15.000	3.000	371	742	24.73
TOTAL	129.500	301.250	110.592	276.050	91.63

* Incluye Arroz Secano.

El total de las aprobaciones del Fondo Financiero Agrario fue de \$ 555.907.000,00 para 218.840 hectáreas, en consecuencia la participación de los Bancos, en base a las cifras del

cuadro anterior fue de \$ 276.050.000,00 y 110.592 hectáreas, es decir, el 49.65 por ciento y 50.23 por ciento respectivamente.

Semestre B/72

La Junta Monetaria aprobó para este semestre un programa por valor total de \$ 735.280.000,00 para financiar 312.900 hectáreas. AGROCREDITO a nombre de la Banca diseñó metas para cubrir 142.900 hectáreas por valor de \$ 332.150.000,00, o sea el 45.66 por ciento del área y el 45.17 por ciento del valor del programa.

Al cierre de septiembre 30/72 el Banco de la República había aproba-

do un total de 4.341 solicitudes para \$ 574.437.000,00 correspondiéndole a los Bancos 2.588 solicitudes por valor de \$ 428.225.000,00 o sea el 59.61% de las solicitudes y el 74.54% del valor aprobado. AGROCREDITO a su vez había recibido en sus oficinas 3 021 solicitudes por \$ 449.682.600 para 190.236 hectáreas

Vale la pena indicar los incrementos en las cifras del actual semestre con respecto al semestre B/71 en la misma fecha:

	BANCOS		TOTAL F.F.A.	
	Sols.	V/r. \$000	Sols.	V/. \$000
Semestre B/71	1.340	230.292	2.787	384.879
Semestre B/72	2.588	428.225	4.341	574.437
Incremento	+ 1.248	+ 197.933	+ 1.554	+ 189.558

Se puede observar en el cuadro anterior que el aumento de aprobaciones a los Bancos es mayor que el

incremento total del Fondo Financiero entre el semestre B/71 y el B/72.

CUADRO No. 3

Participación de los Bancos en los Programas aprobados para el semestre B/72

Cultivo	Metas	V/r.	Metas	V/r.	Participación Bancos %
	Totales F.F.A. Has.	Programa F.F.A. \$000	Bancos Has.	Programa Bancos \$000	
Ajonjolí	14.300	20.020	3.000	4.200	20.97
Algodón	118.600	296.500	53.000	132.500	44.66
Arroz R.	60.000	210.000	25.900	90.650	43.16
Arroz S.	1.500	2.700	—	—	—
Cebada	3.300	5.610	1.500	2.550	45.45
Caraoa y otros	3.500	5.250	2.500	3.750	71.42
Frijol	3.000	6.000	1.000	2.000	33.33
Maíz	40.400	72.700	20.000	36.000	49.51
Maní	500	700	—	—	—
Papa	3.000	12.000	1.000	4.000	33.33
Sorgo	34.800	52.200	15.000	22.500	43.10
Soya	28.000	47.600	20.000	34.000	71.42
Trigo	2.000	4.000	—	—	—
	312.900	735.280	142.900	332.150	45.17

Al cierre de septiembre 30/72, faltando en promedio un mes para que ocurra el cierre definitivo de solicitudes las metas propuestas se han so-

brepasado pues se habían recibido en las oficinas de Agrocrédito 3.021 solicitudes por \$ 449.682.600 para 190.236 hectáreas.

CUADRO No. 4

Cumplimiento de las metas propuestas por AGROCRÉDITO a septiembre 30/72

Cultivo	Metas Bancos Hectáreas	Hectáreas Recibidas Agrocrédito	%
Ajonjolí	3.000	1.843	61.43
Algodón	53.000	87.177	164.48
Arroz Riego (1)	25.900	33.003	127.42
Cebada	1.500	1.200	80.00
Caraota y otros	2.500	2.149	85.96
Frijol	1.000	1.294	129.40
Maíz	20.000	17.220	8.610
Maní	—	337	337.00
Papa	1.000	1.566	156.60
Sorgo	15.000	22.837	154.24
Soya	20.000	21.547	107.73
Trigo	—	63	63.00
TOTAL	142.900	190.236	152.31

(1) Incluye Arroz Secano

A N E X O

Relación Producción - Crédito

Tomando el semestre B/71 se ha calculado en base a las metas propuestas, a los rendimientos esperados y al precio unitario de cada producto el valor de la producción total que se generaría encontrándose que la relación entre dicho valor y el monto total de la financiación es de 3.50, lo

cual significa que cada peso prestado generaría \$ 3.50.

Distribución Geográfica

Para dar una idea real de la distribución de los créditos a través del Fondo Financiero Agrario se incluye información sobre número de solicitudes, área financiada y valor de la financiación para el semestre A/72 por Departamentos.

CALCULO DEL VALOR DE LA PRODUCCION TOTAL QUE GENERARIAN LOS
 AGRICULTORES FINANCIADOS POR LOS BANCOS COMERCIALES COORDINADOS
 POR AGROREDITO EN DESARROLLO DE LOS PROGRAMAS DEL FONDO FINANCIERO
 AGRARIO DE ACUERDO A LAS METAS TRAZADAS PARA EL SEMESTRE B/72 Y SU
 RELACION CON EL VALOR DE LA FINANCIACION TOTAL E INVERSIONES TOTALES.

Cultivo	Hectáreas Programadas	Financiación \$/Ha.	V/r. Financiación tnl. \$000	Costos por Hectárea	V/r. Inversión total \$000	Producción esperada Kgrs./Ha.	Valor Unitario \$/Kgrs.	V/r. producción unitaria \$/Ha.	Producción total Toneladas	V/r. producción total \$000
Ajonjolí	3.000	1.400	4.200	2.650	7.950	600	4.70	2.820	1.800	8.460
Algodón	23.000	2.500	135.500	6.665	353.245	1.900	5.00	9.500	100.700	503.500
Arroz	25.900	3.500	90.650	7.573	196.140	6.300	1.80	11.340	163.170	293.706
Cebada	1.500	1.700	2.550	3.395	5.092	2.000	2.00	4.000	300.000	6.000
Caraota	1.500	1.500	2.250	3.337	5.005	2.000	4.20	8.400	300.000	12.600
Frijol	1.000	2.000	2.000	4.007	4.007	1.200	7.50	9.000	1.200	9.000
Maíz	20.000	1.800	36.000	3.925	78.500	3.200	1.80	5.760	64.000	115.200
Mungo	1.000	1.500	1.500	3.337	3.337	800	5.00	4.000	800	4.000
Papa	1.000	4.000	4.000	12.140	12.140	15.000	1.20	18.000	15.000	18.000
Sorgo	15.000	1.500	22.500	3.281	49.215	2.800	1.40	3.920	42.000	58.800
Soya	20.000	1.700	34.000	3.895	77.900	2.200	3.10	6.820	44.000	136.400
	142.900		332.150		792.531					1.165.666

V/r. producción total 1.165.666.000
 = 3.50
 V/r. financiación total 332.150.000

V/r. producción total 1.165.666.000
 = 1.47
 V/r. financiación total 792.532.700

FONDO FINANCIERO AGRARIO

Créditos Aprobados Por Regiones

(Valores 100% en miles de pesos)

SEMESTRE A 1972

DEPARTAMENTO	SOLS.	HAS.	VALOR	CULTIVOS
ANTIOQUIA	2	100	180	Arroz Secano
	1	100	350	Arroz Riego
	2	53	94	Maíz
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
	5	253	624	
ATLANTICO	1	53	95	Maíz
	13	987	1.478	Sorgo
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
	14	1.040	1.573	
BOLIVAR	24	2.043	3.677	Arroz Secano
	96	2.999	10.689	Arroz Riego
	5	118	208	Maíz
	3	89	134	Sorgo
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
	128	5.249	14.708	
BOYACA	8	168	412	Algodón
	8	447	798	Arroz Secano
	26	1.087	4.027	Arroz Riego
	52	1.529	2.603	Cebada
	4	165	293	Maíz
	18	332	1.159	Papa
	3	138	208	Sorgo
	13	292	575	Trigo
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
	132	4.158	10.075	
CALDAS	12	446	1.113	Algodón
	1	12	22	Arroz Secano
	1	20	36	Arroz Riego
	4	113	226	Fríjol
	10	587	1.024	Maíz
	3	75	263	Papa
	3	100	150	Sorgo
	1	22	33	Soya
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	
	35	1.375	2.867	

DEPARTAMENTO	SOLS.	HAS.	VALOR	CULTIVOS
CAUCA	1	40	100	Algodón
	25	1.026	3.844	Arroz Riego
	4	92	161	Frijol
	22	1.030	1.769	Maíz
	7	424	636	Sorgo
	19	913	1.297	Soya
	78	3.525	7.807	
CESAR	24	779	997	Ajonjolí
	5	141	252	Arroz Secano
	243	11.755	43.713	Arroz Riego
	25	1.405	2.104	Frijol
	87	3.973	7.121	Maíz
	26	2.498	3.705	Sorgo
	410	20.551	57.892	
CORDOBA	30	845	1.479	Arroz Secano
	7	423	1.541	Arroz Riego
	146	4.736	8.482	Maíz
	4	166	232	Sorgo
	187	6.170	11.734	
CUNDINAMARCA	2	40	52	Ajonjolí
	138	5.912	14.772	Algodón
	20	1.111	4.125	Arroz Riego
	102	4.390	7.460	Cebada
	26	680	1.224	Maíz
	49	1.302	4.558	Papa
	12	865	1.297	Sorgo
	12	277	554	Trigo
	361	14.577	34.042	
GUAJIRA	17	322	1.206	Arroz Riego
	3	105	158	
	20	427	1.364	
HUILA	43	1.916	4.780	Algodón
	191	8.967	33.053	Arroz Riego
	6	213	382	Maíz
	14	1.625	2.437	Sorgo
	254	12.721	40.652	

DEPARTAMENTO	SOLS.	HAS.	VALOR	CULTIVOS
MAGDALENA	48	2.633	9.689	Arroz Riego
	6	181	325	Maíz
	8	602	900	Sorgo
	<u>62</u>	<u>3.416</u>	<u>10.914</u>	
META	33	983	1.769	Arroz Secano
	273	13.909	51.975	Arroz Riego
	100	4.125	7.417	Maíz
	<u>406</u>	<u>19.017</u>	<u>61.161</u>	
NARIÑO	12	294	499	Cebada
	14	292	1.022	Papa
	85	2.612	5.232	Trigo
	<u>111</u>	<u>3.168</u>	<u>6.753</u>	
NORTE DE SDER.	<u>129</u>	<u>1.948</u>	<u>6.906</u>	Arroz Riego
QUINDIO	1	80	120	Frijol
	9	833	1.500	Maíz
	<u>10</u>	<u>913</u>	<u>1.620</u>	
RISARALDA	14	620	1.115	Maíz
	2	139	58	Sorgo
	1	20	30	Soya
	<u>17</u>	<u>779</u>	<u>1.198</u>	
SANTANDER DEL S.	1	60	108	Arroz Secano
	3	150	563	Arroz Riego
	3	221	398	Maíz
	<u>7</u>	<u>431</u>	<u>1.069</u>	
SUCRE	100	3.577	6.432	Arroz Secano
	20	785	1.393	Maíz
	7	523	785	Sorgo
	<u>127</u>	<u>4.885</u>	<u>8.610</u>	

DEPARTAMENTO	SOLS.	HAS.	VALOR	CULTIVOS
TOLIMA	30	627	814	Ajonjolí
	895	29.047	72.551	Algodón
	3	66	127	Arroz Secano
	552	20.524	76.439	Arroz Riego
	45	1.196	2.140	Maíz
	13	403	564	Maní
	22	347	1.215	Papa
	189	6.161	9.235	Sorgo
	<u>1.749</u>	<u>58.371</u>	<u>163.085</u>	
VALLE	371	18.318	45.778	Algodón
	60	2.463	9.230	Arroz Riego
	101	2.638	4.675	Frijol
	298	14.359	26.027	Maíz
	4	127	445	Papa
	141	6.673	9.998	Sorgo
	322	13.098	19.663	Soya
	<u>1.297</u>	<u>57.676</u>	<u>115.816</u>	
TOTAL GRAL.	<u>5.539</u>	<u>220.650</u>	<u>560.420</u>	

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA

X Convención Nacional Bancaria

III Convención Nacional de Instituciones Financieras

Cartagena, Noviembre de 1972

FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO

Análisis de los aspectos más importantes en relación con los Bancos. Estudio comparativo de los distintos Proyectos

Trabajo preparado por el Departamento Jurídico de la Asociación Bancaria.

HISTORIA Y ESTADO DEL PROYECTO

Recogiendo en parte la recomendación formulada por el Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras, el Gobierno Nacional presentó, por conducto del Ministerio de Agricultura, en octubre de 1971, a consideración del Congreso Nacional, un proyecto de ley mediante el cual se crea el Fondo Financiero Agropecuario y se dictan normas tendientes a capitalizar al sector agropecuario.

Distinguido con el número 103 de 1971 y habiendo correspondido su estudio a la Comisión Tercera del Honorable Senado de la República, el senador Indalecio Liévano Aguirre rindió el 16 de noviembre ponencia favorable, en la cual proponía algunas modificaciones de importancia al proyecto original.

Casi simultáneamente, apenas algunos días antes de conocerse la mencionada ponencia, la Asociación Bancaria presentó ante la IX Convención Nacional Bancaria y la II Convención Nacional de Instituciones Financieras, celebrada en Barranquilla, sus observaciones en torno al referido proyecto, las cuales fueron discutidas en forma muy amplia y cordial con el señor Ministro de Agricultura, doctor Hernán Jaramillo Ocampo. Acogidas por la Comisión sobre crédito agropecuario que labora en tan importante certamen, se propuso ponerlas en conocimiento del Honorable Senador

Ponente con el fin de que éste las tuviera en cuenta al momento de elaborar su respectivo informe.

Las limitaciones de tiempo no hicieron posible la aprobación del proyecto en la legislatura ordinaria de 1971.

Convocado el Congreso Nacional, a comienzos del año, a sesiones extraordinarias, el Gobierno lo puso nuevamente a su consideración con algunas de las reformas propuestas por el Senador Liévano Aguirre en su destacada Ponencia. Le correspondió el número 3 de 1972.

A pesar del esfuerzo realizado por la Comisión Tercera del Honorable Senado de la República, el proyecto no alcanzó a sufrir siquiera el primer debate reglamentario. La Comisión tan solo impartió su aprobación a 17 artículos de los 43 que lo integraban.

Teniendo en cuenta las adiciones y modificaciones introducidas en esta última ocasión, el proyecto fue presentado nuevamente en la presente legislatura y aprobado en primer debate por la mencionada Comisión. Es el número 27 de 1972.

Encargado igualmente el Senador Liévano Aguirre de rendir Ponencia para segundo debate, el proyecto está pendiente de aprobación en la Plenaria del Honorable Senado de la República.

No sobra advertir que la Asociación Bancaria, por conducto de su Presidente, cuando lo consideró con-

veniente y oportuno, participó en el debate mediante comunicaciones dirigidas al Presidente de la Comisión III del Senado y demás miembros que la componen.

Para una mayor claridad en la presentación de los temas identificamos los distintos proyectos de la siguiente manera:

Proyecto de Ley No. 103 de 1971	I
Proyecto de Ley No. 3 de 1972	II
Proyecto de Ley No. 27 de 1972 (original)	III
Proyecto de Ley No. 27 de 1972 (aprobado)	IV

II

LOS BANCOS Y SUS RELACIONES CON EL PROYECTO

a) Emisión de Bonos de Fomento Agropecuario.

— El artículo 2o. del Proyecto No. 103/71 - (I) autorizaba al Gobierno Nacional para emitir títulos de deuda pública interna, denominados "Bonos de Fomento Agropecuario", con destino al fomento de la actividad agropecuaria. Los referidos Bonos debían ser de dos clases: Los de clase "A", suscritos por los bancos comerciales y los de clase "B", para ser colocados en el mercado

de capitales; la determinación de su cuantía, tasas de interés, plazo y amortización se dejaba en manos del Gobierno Nacional previo concepto favorable de la Junta Monetaria. (Arts. 3o. y 7o.). Los artículos 4o. y 5o. del mismo proyecto autorizaban al Gobierno Nacional para celebrar con el Banco de la República los contratos de Fideicomiso necesarios para el manejo de la emisión de los Bonos y los de Garantía que permitieran atender adecuadamente el servicio de amortización, intereses y demás gastos a que hubiere lugar.

El artículo 6o. autorizaba igualmente al Gobierno Nacional para incorporar anualmente en el presupuesto nacional los ingresos provenientes de la colocación de Bonos y para abrir las apropiaciones correspondientes dentro del presupuesto de gastos, con la aprobación del Presidente de la República, previo concepto favorable del Consejo de Ministros. Finalmente, el artículo 8o. exoneraba a los Bonos de Fomento Agropecuario de la clase "B" de los impuestos de renta y complementarios, de masa global hereditaria y establecía que serían aceptados por su valor nominal en toda clase de cauciones constituidas a favor de la Nación.

El Proyecto No. 3 de 1972 - (II) adicionaba el anterior en cuanto a los Bonos de la clase "B". En efecto, en su artículo 3o. autorizaba su colocación no solo en el

mercado de capitales sino también entre los Institutos y Empresas oficiales que periódicamente determinará la Junta Monetaria, facultando a ésta, además, para señalar las cuantías correspondientes de suscripción de tales entidades, así como las tasas de interés, plazo de amortización, términos de colocación y negociabilidad de los bonos de la clase "B". La facultad otorgada a la Junta Monetaria para señalar las características de los Bonos de la clase "B" resultaba contradictoria en relación con lo dispuesto por el artículo 7o. del mismo proyecto, por cuanto éste autorizaba al Gobierno Nacional para fijar el monto, interés y plazo y amortización de las dos clases de Bonos, previo concepto favorable de la Junta Monetaria.

Este proyecto suprimía la exención de impuestos de los Bonos de la clase "B" establecida en el artículo 8o. del anterior.

— El proyecto de la Ley No. 27 de 1972 original (III) contemplaba algunas adiciones y modificaciones de importancia, las cuales, en lo que respecta al tema que venimos tratando, podríamos sintetizar de la siguiente manera:

—Autorización al Banco de la República para emitir Títulos de Crédito denominados "Títulos de Fomento Agropecuario".

—Emisión de tres (3) clases de tí-

tulos a saber: Títulos de Fomento Agropecuario de la clase "A", para ser suscritos por los Bancos Comerciales; Títulos de Fomento Agropecuario de la clase "B", para ser colocados entre los institutos o empresas o de economía mixta y Títulos de Fomento Agropecuario de la clase "C", para ser colocados en el mercado de capitales, con destino a programas de fomento a mediano y largo plazo, adecuación de tierras, corrección de suelos y obras complementarias, y cultivos de tardío rendimiento que requieran plazos amplios de financiación y cuya rentabilidad permita sufragar los intereses vigentes en el mercado de capitales (artículo 3º).

—Facultad del Gobierno Nacional, no de la Junta Monetaria, para determinar periódicamente las entidades oficiales obligadas a suscribir títulos de la clase "B" y fijar el monto de la suscripción que a cada una de ellas corresponda (artículo 3º, parágrafo I).

—Autorización a la Junta Monetaria para fijar el monto, interés, plazo y amortización de las tres clases de títulos. Se elimina en esta forma la contradicción que se establecía en los arts. 3o. y 7o. del proyecto de ley No. 8 de 1972 (2).

—Constitución y administración por el Banco de la República de un Fondo de Sustentación con el fin de asegurar la colocación en el mercado de capitales de los títulos de la clase "C" y de mantener su cotización en

el mismo a niveles adecuados (artículo 3º, párrafo II).

El proyecto aprobado por la Comisión Tercera del Honorable Senado de la República (IV) establece, en relación con su original, lo siguiente:

—Mantiene la autorización al Banco de la República para emitir títulos de crédito, denominados “Títulos de Fomento Agropecuario” (artículo 2º).

—Prevee la emisión de dos clases de títulos: Títulos de Fomento Agropecuario de la clase “A”, para ser suscritos por los Bancos Comerciales y Títulos de Fomento Agropecuario de la clase “B”, para ser colocados entre los institutos o empresas oficiales o empresas de economía mixta. (artículo 3º).

—Elimina la posibilidad de emitir títulos de la clase “C”, los cuales debían ser colocados en el mercado de capitales.

—Como consecuencia de lo anterior, elimina la creación del Fondo de Sustentación de los títulos de la clase “C”.

—Mantiene la facultad al gobierno para determinar periódicamente las entidades oficiales obligadas a suscribir títulos de la clase “B” y el monto de la suscripción que corresponda a cada una de ellas. (Artículo 3º, párrafo I), y

—Conserva la autorización a la Junta Monetaria para fijar el monto, interés, plazo y amortización de las

dos clases de títulos de fomento agropecuario (artículo 4º).

La primera observación que nos merece el proyecto aprobado (IV), al igual que el número 27/72 original (III) y a diferencia de los anteriores, (I y II), es la de que la facultad de emitir los títulos se otorga al Banco de la República y no al Gobierno Nacional. Esta circunstancia trae como consecuencia la eliminación de todos aquellos artículos que facultaban al Gobierno para celebrar con el Banco de la República los contratos de Fideicomiso necesarios para el manejo de la emisión respectiva, así como los de garantía que fuesen indispensables para atender adecuadamente el servicio de amortización, intereses y demás gastos de los Bonos. Igualmente, trae como consecuencia la supresión de la norma que autorizaba al Gobierno para realizar las correspondientes operaciones presupuestales.

La segunda observación, más de forma que de fondo, dice relación con la terminología empleada. Se habla no ya de “Bonos de Fomento Agropecuario” sino de Títulos de Crédito denominados “Títulos de Fomento Agropecuario”. La diferencia entre el Título de Crédito y el Bono es la misma que existe entre el género y la especie. El Bono es una especie de título de crédito. Por consiguiente, si los “Título de Fomento Agropecuario” son Bonos, pues, sería conveniente adoptar esta última terminología, es decir, “Bonos de Fomento Agropecuario”. Por otra parte, parecería también conveniente que la expresión “Títulos de Crédito” empleada en el pro-

yecto fuese sustituida por la de "Títulos-Valores", con el propósito de mantener una saludable armonía con el Código de Comercio.

B) Creación, Objetivo y Administración del Fondo Financiero Agropecuario.

1) Creación y Objetivo del Fondo.

—El proyecto N° 103 de 1971 (I) establecía en su artículo 10°, que "con el producto de la colocación de los Bonos de Fomento Agropecuario y con los demás recursos internos y externos que se obtengan, el Banco de la República constituirá un Fondo para el redescuento de los préstamos de Fomento Agropecuario que se otorguen a corto, mediano y largo plazo según lo establecido en esta ley. El Fondo se denominará "Fondo Financiero Agropecuario" y a él se incorporará el que viene funcionando con el nombre de 'Fondo Financiero Agrario' en el mismo Banco".

—El proyecto de ley N° 3 de 1971 (II) consagraba idéntica disposición (artículo 10°).

—El artículo 6° del proyecto 27 de 1972 (III y IV) corresponde al artículo 10° transcrito anteriormente y el artículo 8° autoriza al Gobierno Nacional para contratar empréstitos internos y externos destinados a aumentar los recursos del Fondo, dentro del cupo de endeudamiento que determina o determine en el futuro la ley; para celebrar los contratos de fideicomiso a que haya lugar, y con la aprobación del Presidente de la Repú-

blica, previo concepto favorable del Consejo de Ministros, para incorporar en el respectivo presupuesto los ingresos provenientes de esas operaciones financieras y para abrir las apropiaciones correspondientes.

El artículo 14° del proyecto aprobado (IV) al facultar a la Junta Monetaria para determinar las condiciones que deben reunir los préstamos para su redescuento y el monto, modalidades y porcentajes del mismo, establece que éste en ningún caso podrá ser inferior al 65% de la operación.

Indudablemente la creación del Fondo Financiero Agropecuario, teniendo en cuenta la experiencia alcanzada en el desarrollo de los programas del Fondo Financiero Agrario, la ampliación de la fuente de recursos y de las actividades objeto de financiación, redundará en beneficio del sector agropecuario del país.

2) Administración del Fondo.

Los párrafos 1° y 2° del artículo 10° del proyecto 103 de 1971 (I) establecían lo siguiente:

"Parágrafo 1° — La administración del 'Fondo Financiero Agropecuario', estará a cargo del Banco de la República. Sin embargo, el gobierno podrá, cuando lo juzgue conveniente, dotar de la personería jurídica al Fondo Financiero Agropecuario que se crea por la presente ley, para que funcione como Empresa Industrial y Comercial del Estado vinculada al Ministerio de Agricultura. En este caso,

el gobierno determinará sus funciones, competencia, composición de la Junta Directiva y demás aspectos relacionados con este tipo de entidades”.

“Parágrafo 2º — Igualmente el gobierno queda autorizado, si las circunstancias lo aconsejan, para contratar con la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, el manejo total o parcial de los programas de naturaleza agrícola y con el Banco Ganadero los programas pecuarios”.

El Parágrafo Unico del artículo 10º del proyecto N° 3 de 1972 (II), al referirse al mismo tema, eliminó la posibilidad de elevar al Fondo a la categoría de Empresa Industrial y Comercial del Estado. En efecto, estableció lo siguiente:

“Parágrafo. — La administración del Fondo Financiero Agropecuario estará a cargo del Banco de la República. El gobierno queda autorizado, si las circunstancias lo aconsejan para contratar con la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, el manejo total o parcial de los programas de naturaleza agrícola y con el Banco Ganadero los programas pecuarios”.

El artículo 9º del proyecto 27 de 1972 original (III), similar al parágrafo del artículo 10º del proyecto N° 3 del mismo año (II), lo adicionó en el sentido de autorizar al gobierno para contratar con el Banco Cafetero el manejo total o parcial de los programas de crédito agrícola para los caficultores.

El texto del artículo 9º del proyec-

to aprobado (IV), lo vuelve a adicionar al autorizar expresamente al gobierno para celebrar con el Banco de la República el contrato correspondiente a la Administración del Fondo por parte de este último.

El artículo aprobado reza:

“Artículo 9º — Administración del Fondo Financiero Agropecuario. La administración del Fondo Financiero Agropecuario estará a cargo del Banco de la República. El gobierno queda autorizado para celebrar con el Banco, con sujeción a esta ley, el respectivo contrato. Igualmente, el gobierno queda autorizado, si las circunstancias lo aconsejan, para contratar el manejo total o parcial de los programas de crédito agrícola con la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, de los programas de crédito agrícola para los caficultores con el Banco Cafetero, y de los programas de crédito pecuario con el Banco Ganadero”.

En relación con este artículo valdría la pena clarificar suficientemente la autorización que se da al gobierno para contratar el manejo total o parcial de los programas de crédito agrícola y pecuario con la Caja Agraria y el Banco Ganadero, respectivamente, y para los caficultores con el Banco Cafetero, pues, descartando que se trate de convertirlos en entidades de segundo grado, debe igualmente excluirse la posibilidad de que a través de este expediente podría modificarse en el futuro la estructura del Fondo que implica la utilización de los recursos por parte de las entidades mencionadas en el artículo 10º.

C) Participación de los Bancos en el Fondo.

1) Obligación de suscribir Bonos de la clase "A".

En todos los proyectos se ha mantenido la obligación por parte de los Bancos Comerciales de suscribir títulos o Bonos de Fomento Agropecuario de la clase "A", la cual sustituye la obligación establecida por la ley 26 de 1959.

Han permanecido constantes los porcentajes mínimo y máximo de suscripción, no así la base de liquidación y las entidades no sujetas a la referida obligación.

Los proyectos de ley números 103 de 1971 (I) y 3 de 1972 (II) establecían lo siguiente: (artículos 9º y 20º).

—Obligación de los Bancos Comerciales que operan en el país de invertir, no menos del 15% ni más del 25% de sus depósitos a la vista y a término, en Bonos de Fomento Agropecuario de la clase "A" (artículo 9º).

—Autorización a la Junta Monetaria para señalar periódicamente, dentro de los límites establecidos, el porcentaje de inversión que corresponda a los diferentes Bancos (artículo 9º, parágrafo).

—Exoneración de la obligación de suscribir Bonos al Banco Ganadero y a la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero (artículo 9º).

—Inclusión de los créditos vigen-

tes otorgados por los Bancos en desarrollo de la ley 26 de 1959 para efecto de tenerlos en cuenta en el cómputo de los porcentajes señalados de Inversión. Prohíbe la renovación o prórroga de dichos créditos sin la autorización previa del Banco de la República (artículo 20º).

El proyecto 27 de 1972 original (III) introduce en relación con los anteriores las siguientes modificaciones:

—Obligación por parte de los Bancos de suscribir no menos del 15% ni más del 25% de sus colocaciones en Títulos de Fomento Agropecuario de la clase "A". No define qué se entiende por colocaciones (artículo 5º).

—Mantiene la facultad a la Junta Monetaria para señalar periódicamente el porcentaje de inversión que deban hacer los Bancos dentro de los límites establecidos (artículo 5º, parágrafo I).

—Excluye de la obligación de suscribir Bonos, además del Banco Ganadero y de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, al Banco Cafetero si, en el plazo de cinco años contados a partir de la vigencia de la ley, destina no menos del 50% de sus colocaciones al sector agropecuario y no menos de un 10% adicional a otras actividades de fomento (artículo 5º, parágrafo II, inciso 1º).

—Faculta al Ministerio de Agricultura para señalar periódicamente el ritmo de crecimiento de las colocacio-

nes del Banco Cafetero con el fin de dar cumplimiento al anterior requisito (artículo 5º, parágrafo II, inciso 2º).

—Ordena a la Junta Monetaria autorizar la inclusión de los créditos vigentes otorgados por los Bancos en desarrollo de la ley 26 de 1959 para efectos de la inversión en Bonos de la clase "A". Prohíbe la renovación o la prórroga de dichos créditos sin previa autorización del Banco de la República y autoriza al gobierno para fijar las condiciones dentro de las cuales podrán reconvertirse los créditos de ley 26/59 vigentes a la expedición de la ley (artículo 24).

El proyecto aprobado (IV complemento y modifica el número 27 original (III), en el siguiente sentido:

—En su artículo 5º conserva la obligación para los Bancos de suscribir no menos del 15% ni más del 25% de sus colocaciones en Títulos de Fomento Agropecuario de la clase "A".

—Faculta a la Junta Monetaria para definir qué se entiende por "colocaciones" (artículo 11º).

—Conserva la facultad a la misma Junta para determinar periódicamente el porcentaje de la inversión que deben realizar los Bancos, dentro de los límites señalados (artículo 5º, parágrafo I).

—Mantiene la exención en favor del Banco Ganadero y de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero de la obligación de suscribir Bonos (artículo 5º).

—Igualmente la conserva en favor del Banco Cafetero si, en el plazo de cinco años contados a partir de la fecha en que entre en vigencia la ley y de allí en adelante, destina no menos del 50% de sus colocaciones al sector agropecuario y no menos de un 10% adicional a otras actividades de fomento (artículo 5º, parágrafo II, inciso 1º).

—En cuanto a la forma como el Banco Cafetero deberá incrementar periódicamente el porcentaje de sus colocaciones destinadas al sector agropecuario y al fomento en general, para gozar de la exención, la facultad se traslada a la Junta Monetaria, a solicitud del Ministro de Agricultura (artículo 5º, parágrafo II, inciso 2º).

—El artículo 11º faculta, además, a la Junta Monetaria para definir qué se entiende por "colocaciones agropecuarias", a vuelta de señalar las pautas generales que deben observarse para su definición, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso 2º del parágrafo 2º del artículo 5º.

—Recoge integralmente el artículo 24º del proyecto 27 original (III), en relación con los préstamos vigentes de la ley 26 de 1959, su renovación, su prórroga y su reconversión (artículo 24º).

Queremos hacer un breve comentario en relación con la suscripción de Bonos por parte de los Bancos Comerciales y la base de liquidación. Como es sabido dicha suscripción es sustitutiva de la obligación impuesta por la ley 26 de 1959 a los Bancos Co-

merciales, de realizar determinados préstamos de fomento o, en su defecto, de suscribir bonos agropecuarios de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero (artículos 30° y 35°). El porcentaje de inversión establecido por la mencionada ley es del 15% y la base sobre la cual se liquida son los depósitos a la vista y a término.

Mediante Circular N° 21 del 25 de mayo de 1960 la Superintendencia Bancaria estableció que "...el 15% a que se refiere el artículo 30° de la Ley se determinará sobre el valor de los depósitos a la vista y a término en moneda legal —sin incluir los de ahorros, previa deducción de los porcentajes de encaje ordinario y del 5% de encaje adicional ordenado por la ley 90 de 1948. En consecuencia ese 15% destinado a préstamos de la Ley 26 se establecerá sobre el valor neto de aquellos depósitos, deducción hecha de la suma que corresponda a los encajes ordinarios y adicional del 5%".

Tanto el Proyecto No. 103 de 1971 (I) como el No. 3 de 1972 (II) mantenían la misma base de Ley 26 de 1959, esto es, los Depósitos a la vista y a término, pero facultaban a la Junta Monetaria para fijar el porcentaje de inversión que no podía ser menor del 15% ni mayor del 25%.

El proyecto 27 de 1972 (original y aprobado) conservando los porcentajes mínimo y máximo, toma como base no los depósitos a la vista y a término sino las colocaciones. El aprobado (IV) faculta a la Junta Monetaria

para definir que debe entenderse por tales.

Si comparamos la forma como actualmente viene determinándose la base para las operaciones de ley 26 y los rubros que integran las colocaciones de los Bancos (1), parecería más gravoso para estos tomar como base, para efectos de la suscripción de Bonos, el concepto de colocaciones.

En otras palabras, la obligación que se pretende imponer en el proyecto aprobado resultaría más pesada que la establecida por la ley 26/59, de conformidad con lo dispuesto por las normas vigentes.

Claro está que la anterior afirmación es relativa, por cuanto la base puede ser ampliada o reducida, según lo disponga la Junta Monetaria al definir las colocaciones. Sin embargo, no deja de ser preocupante la incertidumbre sobre la misma, máxime cuando el porcentaje puede elevarse el tope establecido, es decir, al 25%.

2) Programas del Fondo. Intervención de los Bancos.

El artículo 12 del proyecto de ley No. 103 de 1972 (I) establecía los requisitos para el redescuento de los préstamos de fomento agropecuario.

(1) Actualmente no existe uniformidad en relación con los rubros que integran el concepto de colocaciones Varían según se trate de la disminución a que se refiere la Resolución 72/71 de la J.M., en el caso de los préstamos para cubrir deficiencias de encaje, o del límite de de crecimiento a que se refiere la Resolución 68/71 de la misma Junta. (v. Circular No. 3077/72 del Banco de la República).

Como nota sobresaliente contemplaba una participación excepcional de los bancos comerciales dentro de los programas del Fondo mediante el señalamiento y la reglamentación por parte de la Junta Monetaria. En efecto, en su numeral primero decía que: "solo podrán redescontarse préstamos o contratos a corto, mediano y largo plazo, concedidos por parte de los Bancos de Fomento enumerados en el artículo 9o. (Banco Ganadero y Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero), por los Fondos Ganaderos, las Cooperativas de Producción Agropecuaria y por aquellas otras instituciones bancarias o financieras que tengan por objeto principal el 'fomento agropecuario' y por aquellas entidades que señale la Junta Monetaria, de acuerdo con la Reglamentación que para tal efecto dicte la misma Junta". (hemos subrayado).

Este proyecto colocaba a los bancos comerciales en una situación un tanto inequitativa: por una parte, dejaba a voluntad de la Junta Monetaria su participación en los programas del Fondo y, por la otra, les imponía una obligación más onerosa al tener que suscribir eventualmente Bonos de Fomento Agropecuario en un porcentaje mayor al establecido por la ley No. 26 de 1959.

Como bien lo anotó la Asociación Bancaria en la Ponencia presentada a la pasada Convención Nacional "el equilibrio entre la banca privada y la banca oficial que pretende mantener la recomendación del Grupo de Estudios, se rompe aparentemente en el proyecto de ley, no en cuanto se re-

laciona con el rendimiento mismo que obtendrían los bancos privados colocando sus recursos en una u otra forma, pero sí en otros aspectos tan importantes como la traslación que podría producirse de un bloque apreciable de su clientela hacia la banca oficial y la disminución que en consecuencia podría sufrir en el volumen de sus depósitos".

El proyecto de ley No. 3 de 1972 (II) contemplaba la posibilidad de participación de la banca comercial en las operaciones de Fondo, aunque en forma muy restringida.

En efecto, el numeral 1o. del artículo 12 disponía que "solo podrán redescontarse préstamos o contratos a corto, mediano y largo plazo, concedidos por los Bancos de Fomento enumerados en el artículo 9o. (Banco Ganadero y Caja Agraria), por el Banco Cafetero, los Fondos Ganaderos, las Cooperativas de Producción Agrícola, aquellas otras instituciones bancarias o financieras que tengan por objeto principal el 'fomento agropecuario' y por los bancos comerciales que se sujeten a las condiciones fijadas en esta ley. (El subrayado es nuestro). Las condiciones dentro de las cuales podían redescontarse los préstamos efectuados por los Bancos Comerciales, limitados en todo caso a préstamos de fomento agropecuario con plazo no mayor de tres (3) años, eran los siguientes (art. 14-Bis):

1— Contratación de los servicios de asistencia técnica y de vigilancia de la inversión de los créditos con la Caja Agraria y el Banco Ganadero para

los créditos agrícolas y pecuarios, respectivamente.

2— Concesión de los créditos de fomento de acuerdo con la orientación trazada por el Ministerio de Agricultura y el Consejo Asesor de la Política Agropecuaria.

3— Suscripción de los Bonos de Fomento Agropecuario como requisito previo.

4— Redescuento de cada operación hasta por el 65% de su valor, y

5— Cupo de redescuento en el Fondo para cada Banco Comercial no superior al 10% de sus depósitos a la vista y a término.

El proyecto 27 de 1972 original (III) al referirse en su artículo 10o. a los requisitos para el redescuento de los préstamos de fomento agropecuario, contemplaba igualmente la participación de los bancos en los programas del Fondo y en su artículo 11 establecía lo siguiente:

“Los Bancos Comerciales podrán efectuar préstamos de fomento redescontables en el Banco de la República con cargo al cupo que la Junta Monetaria le asigne a las operaciones de crédito del Fondo de Fomento Agropecuario, siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:

1—Que dicho préstamo se ajuste a los programas y requisitos señalados por el Ministerio de Agricultura y que la asistencia técnica y el control de inversiones se lleve a cabo

por las entidades y en las condiciones señaladas por el Ministerio de Agricultura, al tenor de lo dispuesto en el artículo 12 de esta Ley;

2—Que el Banco Comercial haya cumplido con las obligaciones de que tratan los artículos 5o. y 24 de esta Ley; (sobre suscripción de bonos y préstamos de fomento anteriores); y

3—Que la operación de redescuento se haga de conformidad con lo dispuesto en esta ley y en los reglamentos de la Junta Monetaria, y dentro del cupo que ésta señale al respectivo banco comercial”.

El proyecto aprobado (IV) al integrar en uno solo los artículos 10 y 11 del original (III), dispone de manera general lo siguiente:

“Artículo 10.— Requisitos para el redescuento de los préstamos de Fomento Agropecuario y entidades que tienen derecho a él.

El redescuento de préstamos en el Fondo Financiero Agropecuario se sujetará a las siguientes reglas:

1o. Que tales préstamos a corto, medio y largo plazo se hayan concedido para actividades agropecuarias por la Caja de Crédito Agrario, el Banco Ganadero, el Banco Cafetero, los Fondos Ganaderos, las Cooperativas de producción agropecuaria, aquéllas otras instituciones bancarias que tengan por objeto principal el “Fomento Agropecuario”, y por los bancos comerciales, siempre y cuando estas entidades estén al día en el

cumplimiento de las obligaciones y demás condiciones que les impone esta ley (subrayamos).

20. Que los préstamos se hayan otorgado con sujeción a los programas y requisitos establecidos por el Ministerio de Agricultura, según lo prescrito en el artículo 12 de esta ley.

Para acreditar este hecho los bancos y entidades interesadas deberán enviar al Banco de la República los documentos que hayan servido de base para la concesión del crédito.

30. Que la operación de redescuento se haga de conformidad con lo dispuesto en esta ley y en los reglamentos de Junta Monetaria, y **dentro del cupo que ésta le señale a la respectiva entidad de crédito (Subrayamos).**

40. Que la asistencia técnica y el control de inversiones se lleve a cabo por las entidades y en las condiciones señaladas en esta ley.

Parágrafo I. Podrán también redescontarse en el Fondo Financiero Agropecuario los préstamos concedidos de acuerdo con los originales anteriores, en los términos que señale la Junta Monetaria, cuando se compruebe plenamente la pérdida o disminución apreciables de las cosechas, ganados o inversiones que se hayan financiado con dichos préstamos, cuando éstas se deban a pestes, heladas, inundaciones, sequías, exceso de lluvias u otras calamidades similares.

Parágrafo II. Para los efectos de esta ley, entiéndese como crédito a corto plazo, los de menos de dos años;

por créditos a mediano plazo, los que tenga nun término de dos (2) años a ocho (8) años, y por créditos a largo plazo, los que tengan un término de más de ocho (8) años”.

El texto anterior inmediatamente transcrito responde al deseo de la Banca, expresado en la última Convención Nacional Bancaria, “de participar en la colocación de los recursos del Fondo teniendo en cuenta la magnífica experiencia adquirida en el desarrollo de los programas del Fondo Financiero Agrario...”, razón por la cual recomendó enfáticamente la modificación del artículo 12 del proyecto de ley No. 103 de 1971 (I), en el sentido de que se incluyera a los bancos comerciales dentro de las instituciones Financieras autorizadas para hacer uso de los recursos del Fondo Financiero Agropecuario.

Además, recoge algunas de las observaciones que la Asociación Bancaria formuló en su debida oportunidad tanto al señor Ministro de Agricultura como a los miembros de la Comisión III del Honorable Senado de la República.

En efecto, en cartas de fecha 22 de febrero de 1972 la Asociación, por conducto de su Presidente, expresó:

“No parece conveniente por ningún aspecto limitar la participación de los bancos por varias razones:

a) La Banca en conjunto está autorizada para financiar adecuadamente todas las actividades del sector agropecuario.

b) Los Bancos cuentan con un Departamento perteneciente a la Asociación Bancaria denominado 'Agrocrédito' que en 10 años ha logrado crear un equipo humano de excelentes condiciones en 17 zonas agrícolas del país, que garantiza no sólo la correcta utilización de los recursos sobre los cuales ejerce vigilancia sino el estricto cumplimiento de los requisitos establecidos por la Junta Monetaria y el Banco de la República.

Las informaciones producidas por Agrocrédito son acogidas por su ecuanimidad por las diferentes entidades que componen el sector y sus estadísticas son base para orientar a los encargados de tomar decisiones de importancia en beneficio de la economía del país.

c) Los Bancos tienen establecidas oficinas y sucursales en ciudades y pueblos netamente agrícolas con el propósito principal de contribuir al financiamiento de los productos.

d) Una sana competencia entre entidades financieras se refleja en un mejor servicio para el usuario.

Empero, debemos hacer una observación muy importante al texto del artículo 10o. aprobado, en lo que respecta al cupo de redescuento de las entidades participantes en el Fondo.

En su numeral 3o. establece que el cupo será el que la Junta Monetaria "le señale a la respectiva entidad de crédito". El ejercicio de esta facultad, poco ágil, podría llevar a una situación discriminatoria e injusta pa-

recho a participar en los programas ra alguna o algunas entidades con del Fondo, no solo entre aquéllas de diversa naturaleza sino también entre las de igual naturaleza. Sería conveniente entonces señalar un cupo total de redescuento que permita a todas y cada una de las entidades participar de acuerdo con sus posibilidades y conveniencias, sin perjuicio de señalar algunas pautas o criterios generales que garanticen dicha participación.

Otra observación, que podría ser de redacción, es la siguiente: el numeral primero condiciona el redescuento de los préstamos otorgados por los Bancos Comerciales al cumplimiento por parte de estos últimos de las obligaciones que se les impone. Esto es apenas elemental. Sin embargo en la forma como está redactado el numeral, podría pensarse que las entidades distintas a los Bancos Comerciales no necesitan cumplir con las obligaciones y condiciones correspondientes para tener acceso a los recursos del Fondo. No siendo éste, obviamente, el espíritu del proyecto parecería conveniente mejorar la redacción en ese sentido.

Dentro del mismo artículo 10o. se contemplan otros dos aspectos muy importantes, los cuales se refieren a la elaboración de los programas del Fondo y a la asistencia técnica y el control de las inversiones. A ellos nos referiremos enseguida:

3) Elaboración de los programas del Fondo

El artículo 13 del proyecto de ley

No. 103 de 1971 (I) encargaba al Ministerio de Agricultura de elaborar periódicamente, previo concepto favorable del Comité Ejecutivo del Consejo Superior de Agricultura, los programas del Fondo Financiero Agropecuario que podían ser objeto de financiación. Señalaba además los puntos sobre los cuales debían elaborar dichos programas.

El proyecto de ley No. 3 de 1972 (II) consagraba igualmente en su artículo 13 una norma sustancialmente idéntica del anterior, solo que el concepto previo favorable debía darlo el "Consejo Asesor de la Política Agropecuaria" y al cual se refería el artículo 13-Bis.

Idéntico criterio seguía el proyecto 17 de 1972 original (III) al establecer en su artículo 12 lo siguiente:

Artículo 12.— Programas del Fondo Financiero Agropecuario.

El Ministro de Agricultura elaborará periódicamente los programas que pueden ser objeto de financiación con cargo al Fondo Financiero Agropecuario, a fin de determinar:

Parágrafo I. Los programas de que habla este artículo deberán ser consultados previamente por el Ministerio de Agricultura con el Consejo Asesor de política Agropecuaria. sin el cumplimiento de este requisito dichos programas no podrán entrar en vigencia".

Nótese que este proyecto ya no exige el concepto favorable del Consejo.

El proyecto aprobado por la Comisión (IV) siguiendo la misma línea, **faculta al "Gobierno Nacional"** para elaborar los programas del Fondo, mantiene el concepto previo del Consejo Asesor como requisito para la vigencia de éstos e introduce un parágrafo que busca obtener alguna participación en la adopción por parte del Ministerio de Agricultura de los programas específicos de producción en relación con la distribución de los recursos disponibles entre las actividades agrícolas y pecuarias.

El parágrafo nuevo, distinguido con el número I del artículo 10º reza:

"La distribución de los recursos disponibles de que trata el ordinal 20. de este artículo se hará con base en los programas específicos de producción que semestralmente, anualmente, o para períodos más largos, según el cultivo o actividad pecuaria de que se trate, adopte el Ministerio de Agricultura. Estos programas deberán ser preparados después de oír, en Comité o Grupos de Trabajo que se constituirán para el efecto, a representantes de las entidades que estén adelantando labores de investigación, asistencia técnica, crédito o mercadeo, en relación con el respectivo cultivo o actividad pecuaria, y a representantes de las asociaciones o agremiaciones privadas que estén directamente vinculadas a dicho cultivo o actividad". (Hemos subrayado).

Dos observaciones debemos hacer en relación con el artículo 10o. del proyecto aprobado.

La primera dice con la facultad del Gobierno para elaborar los programas del Fondo. La experiencia parece demostrar que el Gobierno debe limitarse a fijar las políticas generales del sector agropecuario a corto, mediano y largo plazo, dentro de las cuales deberán llevarse a cabo los programas que para el efecto preparen las entidades llamadas a desarrollarlos.

La segunda hace referencia a la tímida o ninguna participación de ciertos sectores en la elaboración de los programas específicos de producción por parte del Ministerio de Agricultura.

La circunstancia de referirse al párrafo transcrito a los "representantes de las asociaciones o agremiaciones privadas que estén directamente vinculadas a dicho cultivo o actividad" excluye el concurso de aquellas que representan los intereses de las entidades financieras, por ejemplo. Se sugiere entonces la elaboración de los programas por parte de las entidades financieras, dentro de las políticas generales que determine el Gobierno y, consecuentemente, su participación en la discusión de los mismos.

4). La Asistencia Técnica y el control de las Inversiones.

Aspectos fundamentales para la elaboración de los programas del Fondo son los que se relacionan con la Asistencia Técnica y el sistema de vigilancia que garantice la inversión adecuada de los recursos.

El proyecto de ley No. 103 de 1971 (I) se limitaba a facultar al Ministerio de Agricultura para dictar normas al respecto (art. 13o. numerales 4 y 5).

El proyecto No. 3 de 1972 (II) adicionaba el anterior en el siguiente sentido: "La asistencia técnica y el control de las inversiones de crédito agropecuario lo efectuarán la Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero, el Banco Ganadero, los Fondos Ganaderos, el Instituto Colombiano Agropecuario o las entidades gremiales especializadas en cada ramo. El Ministerio de Agricultura reglamentará mediante resolución inmediata el valor de los servicios de asistencia técnica y de vigilancia de la inversión de los préstamos. El valor de esos servicios no podrá exceder el 2% anual de los préstamos". (art. 13 Parágrafo).

La inclusión de éste párrafo motivó la formulación, por parte de la Asociación Bancaria, de las siguientes observaciones, las cuales fueron puestas en conocimiento del Ministro de Agricultura y de la Comisión III del Senado:

a) En cuanto al problema de la "Asistencia Técnica Particular", no contemplada en el proyecto, se dijo: "no se vé la razón para que un profesional debidamente calificado y autorizado por el ICA o por otro organismo competente, no puede hacer su propia asistencia técnica en cultivos propios o tener una oficina particular para ejercer su profesión en dicho campo. Por tanto, creemos debe

mantenerse al lado de la 'Asistencia Técnica Institucional' que es la de las entidades públicas, la 'Asistencia Técnica Particular', reglamentada si se quiere por el Ministerio de Agricultura".

b) "En cuanto al control de las inversiones, en primer lugar debe asignarse a la entidad prestamista, pues como responsable del crédito está más interesada en su debida utilización en segundo lugar, el Banco de la República que como administrador del Fondo, está igualmente interesado en su utilización. Las entidades enumeradas en el parágrafo, cuando no son ellas al mismo tiempo prestamistas, no son muy aptas para el control".

c) Por lo que dice con el valor de los servicios de Asistencia Técnica y Control, limitados al 2% anual del monto de los préstamos y luego de presentar un estudio en el cual se destacaban las profundas diferencias que surgían al comparar dicho valor con las tarifas de servicios vigentes, evidentemente superiores, manifestó: "de un lado los técnicos particulares no trabajarían a ese precio y de otro, si las instituciones asumen el servicio de Asistencia Técnica y Supervisión, significaría una pesada carga al emplear el tiempo completo un número incalculable de profesionales, pues para que el servicio sea eficiente se debe limitar el número de hectáreas que cada técnico puede atender".

Desafortunadamente el proyecto de ley No. 27 de 1972 (III) tratando de recoger las anteriores observaciones,

sin lograrlo, estableció en su artículo 12o., parágrafos segundo y tercero, lo siguiente:

Parágrafo II. La asistencia técnica y el control de las inversiones en los créditos agropecuarios estarán a cargo de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, el Banco Ganadero, los Fondos Ganaderos, o de las entidades crediticias o gremiales que previamente autorice para ello el Ministerio de Agricultura y se sujeten para el efecto a las condiciones que éste les señale. Tales entidades prestarán dichos servicios, bajo la supervisión del Instituto Colombiano Agropecuario, bien directamente o mediante contrato que celebre con profesionales o firmas especializadas, pero en este último caso continuarán siendo responsables ante el respectivo prestatario. (Subrayamos).

Parágrafo III. El valor de la asistencia técnica y del control de inversiones en los créditos agropecuarios será fijado por el Ministerio de Agricultura y no podrá exceder, en conjunto, del 2% anual de los respectivos préstamos. En caso de que las circunstancias aconsejen en el futuro una modificación del porcentaje del 2%, el Ministerio de Agricultura podrá hacerlo, previo concepto favorable del Consejo Asesor de Política Agropecuaria". (Subrayamos).

El proyecto aprobado (IV) recoge igualmente en su artículo 12º, parágrafos segundo y tercero, el anterior, sólo que la facultad para reajustar el valor porcentual de las tarifas se traslada al gobierno nacional, previo con-

cepto favorable del Consejo Asesor de Política Agropecuaria.

Por lo que dice con este último aspecto, si bien se prevee la posibilidad de elevar, cuando las circunstancias lo aconsejen, el límite del 2%, por parte del gobierno nacional (en todo caso más ágil si se hubiese dejado en manos del Ministerio de Agricultura) es válida y se mantiene la observación que se hizo anteriormente. Agregamos ahora que no parece técnico vincular el valor de la Asistencia Técnica para actividades que requieren una mayor o menor asiduidad en el número de visitas al objeto de la inversión para conceptuar sobre su desarrollo y hacer las prescripciones necesarias.

En relación con el control de las inversiones parece conveniente que las entidades crediticias continúen ejerciéndolo directamente. Como es sabido, esta labor ha operado eficientemente a través de la coordinación de Agrocrédito, Departamento especializado de la Asociación Bancaria. El proyecto contempla esta posibilidad sometida a la autorización previa del Ministerio de Agricultura.

En cuanto a la asistencia técnica sí no parece conveniente que las entidades crediticias presten el servicio directamente o mediante contrato, máxime cuando en este último caso el proyecto las hace responsables frente al respectivo prestatario. Directamente no conviene por cuanto, como se afirmó anteriormente, significaría una pesada carga al emplear de tiempo completo un número incalculable de pro-

fesionales especializados en cada rama del sector agropecuario. Por contrato se presenta el inconveniente de que el agricultor no podría escoger el técnico especialista que desee de acuerdo con sus necesidades. Además, la entidad prestamista no tiene por qué asumir responsabilidad alguna por la calidad del servicio que preste un profesional no vinculado a ella.

Se debe entonces seguir propiciando el sistema de "Asistencia Técnica Particular" que por espacio de seis años se ha ensayado con magníficos resultados y reforzar la supervisión que para este tipo de actividades ejerce el Instituto Colombiano Agropecuario.

5) Agencias y Sucursales de la Banca Comercial.

El primero de los proyectos que se refirió a este tema fue el N° 3 de 1972 (II). En su artículo 18° Bis, establecía:

"Las Agencias o Sucursales de los Bancos Comerciales establecidas en las zonas rurales o en las ciudades de menos de 100.000 habitantes, **deben invertir en préstamos comerciales o de fomento** entre el 35% y el 50% de sus depósitos netos en la zona o ciudad respectiva. La Junta Monetaria reglamentará la cuantía de ese porcentaje, dentro de los límites señalados, de acuerdo con las necesidades de crédito de cada zona o ciudad. La Superintendencia Bancaria vigilará el cumplimiento de esta disposición. (Subrayamos).

El proyecto de ley N° 27 de 1972 original (III) en su artículo 22° fijaba directamente los porcentajes mínimos de inversión, así:

—En las zonas rurales o en ciudades de menos de 100.000 habitantes, por lo menos el 50% de los depósitos netos generados en la región.

—En las ciudades de 100.000 a 300.000 habitantes, por lo menos el 35%.

El proyecto aprobado (IV) deja como porcentaje único de inversión el 50% de los depósitos netos y se refiere a las zonas rurales y a las ciudades hasta de 300.000 habitantes.

En efecto, en su artículo 22°, establece:

“Artículo 22° — Agencias y Sucursales de la Banca Comercial. — Las Agencias y Sucursales de los bancos comerciales establecidas en zonas rurales o ciudades hasta de 300.000 habitantes deberán otorgar préstamos para actividades comerciales o de fomento de la región en donde estén ubicadas, que equivalgan a no menos del 50% de los depósitos netos generados en dicha región. La Superintendencia Bancaria vigilará el cumplimiento de esta disposición”.

Además, agrega un párrafo que dice:

“Parágrafo. — Los establecimientos públicos, Sociedades de Economía Mixta, Empresas Industriales o Comerciales del Estado cuyas activida-

des económicas de explotación de recursos naturales tengan como centro principal una determinada región, ciudad o zona rural, deben mantener en los bancos, sucursales o agencias de los bancos ubicados en esa región, ciudad o zona, un porcentaje de los fondos derivados de tales actividades de explotación, a partir de la vigencia de esta ley. Al efecto, el gobierno nacional deberá fijar el porcentaje con el criterio de incrementar de manera apreciable los recursos para el financiamiento de las actividades comerciales o de fomento de tales zonas, ciudades o regiones rurales”.

La medida parece equitativa en cuanto busca mantener una saludable proporción entre los depósitos generados en una región y los préstamos otorgados dentro de la misma para actividades comerciales o de fomento.

La Banca, consciente de su importancia ha venido cumpliendo la obligación que se le pretende imponer, incluso por encima del porcentaje mínimo del 50%, de acuerdo con estudios realizados por la Asociación Bancaria. (1).

Si esto es así, lo que no justifica es que la ley continúe imponiendo restricciones a los Bancos en cuanto a la forma como deben disponer de sus recursos, especialmente si se tienen en cuenta las limitaciones ya existentes.

(1) “Información Financiera”. Asociación Bancaria. Revista No. 88 Agosto de 1970, Págs. 31 a 46.

Así, por ejemplo, si calculamos los recursos de libre disposición de un Banco, tomando como base la suma de \$ 100.00 depositados en cuenta corriente bancaria y haciendo las deducciones correspondientes al encaje legal reducido, a las inversiones de la ley 90 de 1948 y ley 21 de 1963, a los préstamos de ley 26 de 1959 y la Cartera requerida de fomento, no le quedan al Banco sino \$ 39,03 para colocar libremente.

Lo anterior sin tener en cuenta el encaje marginal del 100% establecido por la Resolución 55 de 1972 de la Junta Monetaria y la circunstancia de que la aprobación del proyecto se traduciría en una restricción mayor a la libre colocación de los recursos, por cuanto la inversión en Bonos de Fomento Agropecuario sería del 15% al 25% del valor de las colocaciones.

**MERCADO DE CAPITALES
Y
DESARROLLO ECONOMICO**

CAMILO PIESCHACON V.

Miembro del Consejo Directivo
de la Bolsa de Bogotá

MERCADO DE CAPITALES Y DESARROLLO ECONOMICO

estudio presentado a la

X ASAMBLEA NACIONAL DE BANCOS Y
III DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

por la delegación de la

BOLSA DE BOGOTA, S. A.

Nota: Las opiniones y puntos de vista expresados en este trabajo son estrictamente personales y, por consiguiente, no se identifican ni comprometen a ninguna de las instituciones a las cuales está vinculado el autor.

BOLSA DE BOGOTA, S. A.

establecida en 1928

CONSEJO DIRECTIVO

Principales:

Dr. Rodrigo Vásquez Mejía (presidente).
Dr. Carlos Escobar Barco
Dr. Guillermo Martínez Anjel
Sr. Gabriel Restrepo Suárez
Sr. Camilo Vallejo Gómez
Dr. Jaime Lizarralde Lora
Dr. José Raimundo Sojo Zambrano

Suplentes:

Sr. Roberto Pradilla Jaramillo
Dr. Enrique Barreto Vargas
Sr. Julio Durán Pombo
Dr. Jaime Esguerra Urrea
Sr. Juan Manuel Sáiz Bejarano
Sr. Emilio Pizano de Brigard
Dr. Camilo Pieschacón Velasco
Presidente: Dr. Eduardo Góez G.

Secretario: Dr. Jorge Restrepo de Guzmán.

Mercado de Capitales y Desarrollo Económico

Por Camilo Pieschacón V.

Miembro del Consejo Directivo de la
BOLSA DE BOGOTA, COLOMBIA

I — INTRODUCCION

Las economías de los países en vías de desarrollo acusan una marcada infra-rata de ahorro nacional, a causa de la debilidad del ahorro institucional y personal, del bajo nivel de ingreso per cápita, de la deficiente distribución del ingreso y patrimonio nacionales y de la acentuada propensión al consumo; asimismo, la inestabilidad monetaria, política, fiscal y comercial ha engendrado el conocido fenómeno denominado fuga de capital, o sea, la inversión de ahorros en el exterior. Ante dicha situación en la estructura económica y social de las naciones subdesarrolladas, es natural que el factor productivo "capital" sea, relativamente, mucho más escaso y costoso que en las naciones industriales.

A ello se añade la fuerte posición e importancia del movimiento sindicalista en los países en desarrollo, el cual, sin negar sus efectos favorables bajo el punto de vista social, restringe considerablemente las posibilidades

de autofinanciación por parte de la industria nacional, es decir, aquella lograda a través de precios más altos o salarios más bajos.

Todo ahorro institucional y personal, como aquel efectuado a través de los valores bursátiles, los seguros de vida y de jubilación, las cajas de ahorro, etc., contribuye efectivamente a romper, en parte, este círculo vicioso de la pobreza.

Por tal motivo, la necesidad de fomentar el ahorro personal e institucional captado a través de los llamados intermediarios financieros, se ha convertido, desde hace algunos lustros, en un lugar común de la literatura internacional sobre la teoría y praxis del desarrollo económico. Casi todos los estudios realizados por las instancias nacionales u organismos internacionales de asistencia técnica y ayuda financiera recomiendan, enfáticamente, la adopción de medidas gubernamentales tendientes a fomentar el ahorro nacional y, por ende, el mercado de capitales, con el fin de movilizar los recursos necesarios para financiar el proceso de industrialización y urbanización.

Se podría afirmar que el ahorro, su función social y económica, han sido descubiertas nuevamente y no es de extrañar que ello sea así, porque esta tendencia tiene su explicación his-

tórica. A partir de los años treinta, en el pensamiento económico internacional se originó una especie de revolución proveniente de las teorías keynesianas, las cuales daban un enfoque diferente al proceso económico y hacían gran hincapié sobre la importancia del consumo para el desarrollo de una economía.

No obstante, el tiempo y la experiencia se encargaron de demostrar que, pese a sus aseveraciones, la teoría de Keynes no representaba una teoría general y aplicable a los países subdesarrollados, sino más bien un instrumento de medidas político-económicas para superar las crisis y depresiones de los llamados ciclos coyunturales. Asimismo, la práctica demostró que su aplicación en los países en desarrollo, donde no existían las mismas premisas de los países industriales, condujo a fomentar las presiones inflacionistas, sin inducir notoriamente el deseado desarrollo económico y social y a que se divulgara por doquier la convicción, no demostrada, de que el principal gestor del desarrollo debe ser el Estado. En esta forma, el enfoque keynesiano de otorgarle demasiada importancia al consumo como instrumento del desarrollo, trajo consigo políticas económicas en los países en desarrollo que poco margen y atención prestaban al ahorro, antítesis del consumo.

Aunque el pensamiento de Keynes ejerce todavía un influjo muy fuerte entre los economistas latinoamericanos y, por lo tanto, la política económica gubernamental se orienta pri-

mordialmente en nuestros países a lograr el mayor aumento posible de los ingresos fiscales y tributarios, destinados a la inversión pública, poco a poco se va imponiendo la idea de que es imperioso fomentar un verdadero mercado de capitales, según lo demuestran los esfuerzos emprendidos recientemente por muchos organismos internacionales, tales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo - BID y la OEA.

Con base en los trabajos elaborados por el autor sobre el mismo tema (1) y aprovechando la experiencia colombiana, a continuación analizaremos la importancia del mercado de capitales, tanto bajo el punto de vista económico como social, haciendo especial énfasis en el mercado bursátil; asimismo, mencionaremos los principales problemas existentes en Colombia respecto a la movilización de recursos y presentaremos algunas sugerencias y recomendaciones para subsanar la llamada brecha de ahorro y financiación existente en todos nuestros países.

(1) Ver: *Las Inversiones de Capital de la Economía del Seguro* en: *Revista Colombiana de Seguros Asecolda*, No. 4/1964, Bogotá; *Contribución de la Industria del Seguro al Desarrollo Económico* Bogotá, 1969; *Inversiones Forzosas, Ahorro Personal y Mercado de Capitales en Colombia* en: *Revista del Banco de la República*, dic. 1969, Bogotá; *La Economía del Seguro en el Proceso de Desarrollo Económico* en: *El Mercado de Capitales en Colombia*, 1971, y *Sistemas de Ahorro y Préstamo* en: *Revista de la Asociación Bancaria de Colombia*, junio 1972, Bogotá.

II — EL MERCADO DE CAPITALES

a) — Definición conceptual

En realidad, dentro de la literatura económica internacional no existe uniformidad de criterio acerca de la definición del concepto "mercado de capitales" pero, quizás, el punto de vista más aceptado consiste en designar a este mercado como el de los recursos a largo plazo, o sea, con plazos o vencimientos superiores a cuatro años, reservando la designación de "mercado monetario" para los recursos con un plazo inferior. Ambos mercados forman el denominado "mercado crediticio" y, lógicamente, son interdependientes en sumo grado, de tal modo que cualquier medida gubernamental los afecta en mayor o menor grado por igual. Es obvio que con las técnicas e instrumentos modernos de emisión y captación de recursos resulta, por lo general, casi imposible en la práctica trazar una línea divisoria entre los dos mercados mencionados, especialmente en economías inflacionistas como las nuestras, en las cuales los inversionistas se muestran renuentes a adquirir títulos a largo plazo y demuestran gran preferencia por papeles de gran liquidez y rendimientos relativamente altos.

Pero no cabe la menor duda de que el "mercado bursátil o de valores" forma parte del mercado de capitales y representa ante todo un mercado transparente, organizado y eficiente, el cual jugó un papel preponderante en el desarrollo económico y financiero de los países industriales.

Los llamados intermediarios financieros o inversionistas institucionales, es decir, las instituciones especializadas en la captación de ahorro personal y familiar, constituyen, en la mayoría de los países que cuentan con un mercado eficiente de capitales, el instrumento más eficaz para movilizar los recursos necesarios que requieren los procesos de industrialización y urbanización.

De acuerdo con la teoría moderna de la intermediación financiera, las instituciones financieras son, precisamente, las encargadas de lograr un equilibrio entre la oferta y la demanda por recursos a corto, mediano y largo plazo, porque ellas permiten que los sectores con superávit financieros coloquen sus recursos en aquellos sectores con déficits financieros, proceso que se realiza, primordialmente, a través del mercado de capitales, bursátil y de valores.

b) Función económica y financiera del mercado de capitales

Indudablemente, el mercado de capitales, por definición, es el encargado de canalizar los recursos a largo plazo para la inversión en bienes de inversión y facilitar a la industria, por lo tanto, los recursos financieros necesarios para su crecimiento acelerado; asimismo, un mercado de capitales eficiente cumple una importante función económica en la financiación de las inversiones públicas, especialmente las de infraestructura, o sea, construcción de carreteras, vías férreas, hospitales, centros educativos, etcétera.

Tal vez las funciones económicas más importantes del mercado de capitales radiquen en las denominadas de transformación y consolidación. La primera de ellas consiste en transformar recursos a corto plazo, o sea, del mercado monetario, en recursos a largo plazo, mientras que la función de consolidación le permite a la industria, en particular, y a la economía en general, transformar sus obligaciones a corto plazo (créditos bancarios o extrabancarios) por obligaciones a largo plazo o capital de participación (acciones, bonos convertibles, warrants, etc.).

Como es sabido, una de las reglas básicas de toda administración financiera sana consiste en lograr un equilibrio óptimo entre recursos y obligaciones de acuerdo con sus plazos de vencimiento. En otras palabras, las obligaciones a corto plazo y el capital de trabajo debe ser financiado con recursos también a corto plazo, mientras que los bienes, maquinaria, equipos, etc., es decir, las inversiones en bienes de capital deben estar financiados con recursos a largo plazo provenientes del mercado de capitales. Tanto la crisis bancaria que vivió Alemania en el año de 1931 como la iliquidez e insolvencia de muchas empresas en el mundo nos demuestran claramente la necesidad de que en la financiación exista una congruencia de plazos entre recursos y obligaciones.

Es lógico que la debilidad de un mercado de capitales no le permite cumplir a cabalidad sus funciones de transformación y consolidación en el proceso de desarrollo económico y

que ella representa, por lo tanto, un serio impasse para el sistema crediticio y una fuente de presiones inflacionistas.

La carencia o ineficiencia del mercado de capitales representa un cuello de botella para los bancos comerciales y el sector empresarial, quienes no pueden transformar sus compromisos financieros a corto plazo por recursos a largo plazo, lo cual repercute, lógicamente, en la posibilidad de financiar nuevas inversiones y, por consiguiente, en el desarrollo económico y social de cualquier país. En otras palabras, sin un mercado de capitales eficiente y funcional, el crecimiento económico se frena o es financiado mediante créditos inflacionistas.

Gran importancia reviste, asimismo, el mercado de capitales para la política monetaria de una economía, o sea, para la regulación del volumen del dinero en circulación y, por ende, para la estabilidad monetaria.

Con frecuencia se ha hablado en Colombia y en los países subdesarrollados sobre la necesidad de ampliar los instrumentos político-monetarios del banco central, con el fin de que la política monetaria no sea tan dependiente de uno de ellos, como es el caso del encaje bancario, principal elemento en nuestro país de la regulación monetaria.

Todos conocemos que además del encaje bancario, en los países industriales se emplean con éxito otros instrumentos político-monetarios, tales como la tasa de redescuento o precio

del dinero del banco central, los depósitos oficiales, las normas sobre liquidez bancaria, la "moral suasión" y las llamadas intervenciones u operaciones en el mercado abierto (open-market-policy). Este último instrumento de política monetaria, muy utilizado en los países desarrollados, supone, sin embargo, la existencia de un mercado de capitales eficiente, con tasas reales de interés, es decir, no distorsionado ni discriminado; algo semejante sucede, respecto a la tasa de interés, con la política de tasa de descuento. Por tal motivo, el hecho de que en Colombia no haya sido posible ampliar los instrumentos de regulación monetaria se debe, primordialmente, a la carencia de un verdadero mercado de capitales y a la renuencia del sector gubernamental de aceptar la importancia de tasas de interés realistas, lo cual se refleja claramente en el sistema de inversiones forzosas y en la congelación del precio del dinero y del capital, mediante la fijación de tasas de interés, por parte de la autoridad monetaria, que no guardan relación alguna con nuestra tasa de inflación.

Como veremos más adelante, esta política ha traído como consecuencia el nacimiento del llamado mercado extrabancario, condenado por muchos como centro de la "usura" y del "ocio remunerado", de la "especulación" y de la "inversión egoísta", sin analizar detalladamente, según nuestra opinión personal, las verdaderas causas de su surgimiento; aún más, su eficacia y razón de ser con el fin de evitar la fuga de capital. A nuestro juicio, sólo la eliminación de las actuales dispa-

ridades, discriminaciones y distorsiones en nuestro incipiente mercado de capitales institucional viene a resolver el problema del mercado para-bancario o libre, vocablo más correcto para designar dicho fenómeno.

c) Función social del mercado de capitales

La función social de un mercado de capitales organizado es también muy clara. A través de él se obtiene una mejor redistribución del ingreso y patrimonio nacionales, porque las diferentes formas de ahorro e inversión que ofrece el mercado de capitales representan una coparticipación directa (acciones) o indirecta (fondos mutuos) en los medios de producción y generan, simultáneamente, un ingreso o renta para sus tenedores.

Todos conocemos la antigua controversia sobre el método o sistema más aconsejable, bajo el punto de vista social, de financiar las inversiones públicas y obras de infraestructura, es decir, si es más provechoso el sistema de impuestos o el de deuda pública. Es obvio que la financiación mediante impuestos representa, para el contribuyente, un desembolso con una pequeña contraprestación, porque por lo general los recursos que obtiene el Estado en una forma fácil y coercitiva sólo contribuyen a aumentar la burocracia e ineficiencia de inversiones públicas equívocas. Como a través del sistema impositivo el fisco no se compromete a otorgarle, al contribuyente, un rendimiento por las sumas recibidas y éstas no son reembolsables, es natural que los recursos así obteni-

dos no sean invertidos siguiendo los estrictos criterios de rentabilidad y eficiencia.

En cambio, una financiación de la inversión pública, mediante la emisión de valores, no significa para los contribuyentes, en este caso inversionistas, una merma de sus ingresos y patrimonio, sino un sistema de ahorro. La obligación de reconocer intereses, o renta fija, significa para el Estado la necesidad de ser más cuidadoso, por lo menos en su política de inversiones.

Es obvio que no todas las inversiones públicas pueden ser financiadas mediante títulos de deuda pública y, por consiguiente, nadie niega la necesidad de un sistema impositivo, pero en algunos países subdesarrollados se ha exagerado el sistema de financiación mediante los impuestos. Siempre que se haga con bases realistas en cuanto a tasas de interés y condiciones, el sistema de financiar las inversiones públicas mediante valores trae consigo un efecto favorable sobre el mercado de capitales, guardando, claro está, la armonía y equilibrio que debe existir entre las necesidades de capital del sector público y el privado.

Bajo esta filosofía de revertir al contribuyente, parcialmente, las inversiones públicas financiadas mediante impuestos, muchos países han adoptado una lógica política de "privatización" del capital estatal en empresas e industrias o institutos descentralizados a través de la colocación de "acciones populares" entre el público y ahorradores, a condiciones muy favo-

rables y persiguiendo conscientemente una filosofía redistributiva, tanto del ingreso como de la riqueza nacionales.

Finalmente, la existencia de un mercado de capitales nacional, estimulado y apoyado por el gobierno, trae consigo una limitación de la autofinanciación. Si existen ahorros personales suficientes y estímulos a la inversión en valores, así como un mercado de capitales encargado de ello, las empresas no se verán tan abocadas a la necesidad, para subsistir, de obtener los recursos mediante la autofinanciación, la cual solamente puede lograrse mediante precios al consumidor más elevados, hecho que limita, a su vez, la capacidad de ahorro del sector familiar.

Si un sector empresarial en expansión requiere más capital para sus inversiones y no lo puede obtener en el mercado monetario (banca comercial) mediante créditos o en el mercado de capitales (bolsas de valores, corporaciones financieras, bancos de inversión, etc.) mediante la emisión de nuevas acciones o bonos, se verá obligado a desistir de la inversión o a buscar los recursos financieros mediante un aumento de los precios.

Lógicamente, para el sector familiar y para el desarrollo social de una economía es más provechoso pagar por los productos de consumo, duros o no, un precio más bajo y conservar un remanente para el ahorro y la inversión, que contribuir a través de precios más altos a la financiación empresarial sin recibir contraprestación directa.

Aunque se argumenta que la autofinanciación de la industria es necesaria, porque los consumidores, a causa del llamado "efecto de demostración" en los países subdesarrollados, no dedicarían al ahorro o inversión los remanentes de ingresos obtenidos mediante precios más bajos, no debemos pasar por alto que el efecto de demostración no solamente se refleja en el deseo de emular los modelos de consumo de los países industriales, sino que también existe un deseo de poseer riqueza, patrimonio en acciones y ahorros.

En resumen, un eficaz mercado de capitales representa un elemento positivo para disminuir a grados razonables el fenómeno de la autofinanciación y evitar así la concentración de poder económico, permitiendo, por lo tanto, la llamada "apertura" de las sociedades anónimas, hecho de importancia para proseguir con éxito una verdadera política social.

III — EL MERCADO BURSÁTIL

Como ya mencionamos, el mercado bursátil o de valores forma parte integrante del mercado de capitales y constituye su principal elemento para concentrar la oferta y la demanda por recursos a largo plazo. La historia de la acción como instrumento de financiación se remonta al año de 1595 en Holanda y el desarrollo económico de los países industriales nos demuestra con evidencia la importancia que ella ha jugado como sistema de captación de recursos, hasta tal punto que dicho fenómeno es conocido en la historia económica como "ca-

pitalismo bursátil" (Effektenkapitalismus).

a) Funciones de las Bolsas de Valores

Aunque todo lo enunciado anteriormente sobre la función social, económica y financiera del mercado de capitales, es aplicable sin limitaciones al mercado bursátil, por sus características peculiares e importancia a continuación analizaremos más detalladamente las funciones de las bolsas de valores, concentrándonos particularmente, en la acción como instrumento de financiación. Según el estudio de Luethje ("Die Funktionsfähigkeit der deutschen Aktienbörse"), las bolsas cumplen tres funciones básicas, a saber: función de formación de mercado, función de financiación y función de circulación.

aa) Función de formación de un mercado

A raíz de su organización peculiar y vigilancia estatal sobre ellas, las bolsas de valores cumplen económica y financieramente la importante función de concentrar a la oferta y la demanda por recursos a largo plazo, hecho que explícitamente implica la formación de un mercado con sus precios, conforme a las tendencias hacia la baja o alza; ello trae consigo que se trata de un mercado transparente para inversionistas, empresarios y ahorradores, así como uniforme y representativo.

La función de formación de un mercado que cumplen las bolsas de

valores encierra otras funciones derivativas, las cuales se pueden resumir en los siguientes puntos:

— Función de Concentración

Al formarse un mercado, tácitamente se concentra la oferta y demanda por recursos financieras en un sitio, dando por resultado una dispersión de oferentes y demandantes. Para poder cumplir esta función es obvio que todos ellos concurren al mercado bursátil, tanto las sociedades que desean captar recursos como los inversionistas o ahorradores que están interesados en colocarlos. Esta función, lo mismo que las otras, se realiza a través de los corredores de bolsa y las instituciones de la bolsa en sí, tales como ruedas, reglamentos, publicaciones, etc.

— Función de tipificación o estandarización

La función immanente a la creación de un mercado y concentración del mismo sólo puede realizarse si se logra una homogenización de los productos en él ofrecidos y demandados. La evolución del derecho comercial y de las bolsas de valores trajo consigo la creación de un producto homogéneo, como es la "acción" o los "títulos-valores", a pesar de tratarse de derechos o participaciones de capital en empresas de por sí heterogéneas (textiles y siderúrgicas, servicios, etc.) con diferentes posibilidades de expansión y crecimiento, con diversos problemas concernientes a sus procesos de producción, comercialización y financiación. La acción como título re-

presentativo de copropiedad y coparticipación en los equipos y activos de una empresa, logró su fungibilidad y estandarización a través el mercado bursátil.

— Función de selección

La estandarización y fungibilidad de la acción no es suficiente para lograr un mercado de valores eficiente; es necesario que dicho mercado cumpla también una función selectiva, más aun tratándose de recursos financieros, en donde la confianza y seguridad juegan un papel primordial. Esta función es cumplida por las bolsas mediante sus reglamentos internos y requisitos exigidos para la inscripción de sociedades, así como a través de la vigilancia de los organismos gubernamentales, tanto sobre la bolsa en sí como sobre sus intermediarios o corredores. La publicación periódica de balances y estados financieros de las empresas inscritas representa otra forma de cumplir esta función de selección por parte de las bolsas, la cual ofrece una especie de garantía y seguridad a los inversionistas y ahorradores.

— Función de competencia

En la formación de todo mercado se encuentra, en forma immanente, la noción de competencia entre sus participantes; lo mismo sucede en las bolsas de valores, donde se registra un alto grado de competencia entre las sociedades que ofrecen al público sus acciones, participaciones de capital, obligaciones o bonos. Con razón las bolsas de valores siempre han si-

do consideradas por los tratadistas como el tipo ideal de la competencia perfecta, por ser abierto para oferentes y demandantes y facilitar la formación de un precio libre y real, así como por ser un mercado transparente y uniforme. Además, requisito de un mercado de competencia perfecta, las bolsas registran gran agilidad, velocidad y capacidad de adaptación y a ello se deben las típicas fluctuaciones en las cotizaciones bursátiles.

— Función de integración

Finalmente, el mercado bursátil, cumple la importante función de integración, no sólo a escala nacional sino también a escala regional e internacional. En los países europeos, por ejemplo, las bolsas de valores o de divisas han jugado un papel preponderante en el proceso de integración financiera y económica, así como en la formación de un mercado internacional como lo es el de los eurodólares. Una experiencia interesante para los países latinoamericanos en sus empeños de integración económica. Es lógico, sin embargo, que para poder cumplir su función integracionista es necesario, lo mismo que en el sector comercial, que los gobiernos eliminen los obstáculos existentes a la inversión y emisión de valores extranjeros.

ab) Función de Financiación

Además de la formación de un mercado, las bolsas cumplen, como tercera función básica, la de financiación, la cual encierra otras funciones derivadas como son la de emisión, la

de arbitraje o compensación y la de asignación de recursos, funciones que veremos detalladamente a continuación:

— Función de emisión

Bien es sabido que a través de la emisión de acciones o valores de renta fija, las sociedades que satisfacen sus necesidades de financiación, tanto para mantener su capacidad competitiva como para lograr su expansión o iniciación de actividades en otros sectores económicos; así mismo, la emisión de títulos-valores permite la transformación y consolidación financiera de las sociedades anónimas, al cambiar recursos a corto plazo por financiación a largo plazo.

Sin embargo, al analizar los problemas del mercado de capitales y del mercado bursátil en Colombia, veremos que a causa de distorsiones y discriminaciones introducidas por el Estado, la bolsa en Colombia ha perdido, en gran parte, su función de financiación, conservando la de mercado de circulación, hecho poco favorable para el desarrollo económico, porque el mercado bursátil es históricamente y por esencia un mercado de financiación.

— Función de compensación

Las bolsas cumplen la función de compensar las necesidades y demandas por capital a largo plazo, a través de la emisión y circulación de valores en ellas inscritos. Cuando en una misma economía existen dos o más bolsas o a escala regional e in-

ternacional, el mercado bursátil compensa, asimismo, las fuertes fluctuaciones de las cotizaciones mediante las llamadas operaciones de arbitraje, trayendo consigo un efecto favorable y estabilizador en la actividad económica y comercial.

— Función de asignación de recursos

La inversión bursátil se orienta, primordialmente, según la rentabilidad de las acciones y sus posibilidades de crecimiento, las cuales, a su vez, son un fiel reflejo de las expectativas futuras en los diversos sectores industriales y de su productividad. Por lo tanto, la bolsa de valores cumple la función de canalizar los recursos financieros hacia aquellos sectores económicos más rentables y productivos.

ac) Función de circulación

Tres elementos esenciales componen la función de circulación que cumplen los mercados bursátiles, a saber, la función de liquidez, la de formación de un precio y la función de información.

— Función de liquidez

Gracias a la existencia de las bolsas de valores y de un mercado ágil, transparente y uniforme creado por ellas, la inversión de títulos-valores obtiene un alto grado de liquidez. La rapidez en las operaciones de venta y compra de títulos-valores y el volumen de transacciones fomentado por el mercado bursátil contribuyen también a esta liquidez. Sin pérdida de

tiempo, los accionistas pueden realizar en cualquier momento sus valores.

— Función de formación de precio

Económicamente el precio de un producto o bien representa un criterio importante para su movilización y circulación. A través del mercado bursátil y las respectivas cotizaciones se forma, a diario, un precio para los valores de renta fija y variable, hecho poco común en los otros sectores económicos.

— Función de información

Corno mercado organizado, uniforme y transparente, la bolsa de valores suministra a inversionista e interesados, en forma periódica, toda clase de información sobre las sociedades en ella inscritas.

Los análisis bursátiles y de empresas, asimismo, cumplen una función de información y de valorización.

Finalmente, debemos recalcar la importante función del mercado bursátil como "barómetro coyuntural", o sea, como indicador de la situación económica y financiera de una economía. Las tendencias bursátiles representan, en los países industriales, un índice adecuado para las medidas de política económica y monetaria, tendientes a evitar una crisis económica o un boom exagerado. Con mucha razón, algunos tratadistas han denominado a las bolsas de valores como "cerebros de la economía", por servir ellas de motor en el proceso de

desarrollo y ser un reflejo de la propensión a la inversión y el consumo; asimismo, el mercado bursátil constituye el centro principal de la actividad financiera de la economía nacional y mundial.

La rapidez en sus reacciones y su grado de adaptación a nuevas circunstancias y cambios hacen de la bolsa un instrumento adecuado y preciso para detectar futuras evoluciones, negativas o positivas, en el proceso económico. Todos sabemos por la historia que antes de iniciarse la Gran Depresión de los años treinta, ella ya había sido detectada por Wall Street.

IV — PROBLEMAS DEL MERCADO DE CAPITALES Y BURSÁTIL EN COLOMBIA

Aunque Colombia cuenta ya con una larga tradición bursátil y su mercado de capitales ha contribuido al desarrollo del país, poseyendo intermediarios financieros especializados y eficientes, a continuación nos limitaremos a analizar sus principales problemas y obstáculos, en lugar de presentar una descripción sobre su organización e instituciones que forman parte de él. Sobre este último tema son ya varios los estudios que se han realizado por los organismos financieros internacionales.

a) La inflación secular y sus repercusiones

Indudablemente, el principal obstáculo para la formación de un mercado eficiente de capitales en Colombia radica en el crónico y secular pro-

ceso de desvalorización monetaria, combinado con un estricto régimen de inversiones forzosas y una política económica poco realista en cuanto a tasas de interés. La política económica frente a la inflación secular en la economía colombiana ha carecido de realismo económico y se asemeja a la del avestruz cuando se siente en peligro, porque en lugar de curar el mal en sus raíces, o sea, en la exagerada expansión monetaria engendrada por los déficit fiscales, la monetización de la deuda pública, etc., ha tratado de corregir el fenómeno de la inflación en sus síntomas, o sea, estableciendo controles sobre los precios, las tasas de interés para evitar que ellas aumenten como lógica respuesta a la desvalorización de la moneda. Esta política de controles y de dinero fácil o barato ha traído como consecuencia una serie de distorsiones, disparidades y discriminaciones en el mercado de capitales.

Aunque Colombia no ha vivido, con raras excepciones, años de una inflación galopante o hiperinflación, la desvalorización monetaria constituye una constante en el desarrollo económico del país. Se trata de una desvalorización paulatina y continua, la cual equivale, a partir de 1950, a una tasa de interés compuesto que oscila entre el 10 y el 12% anual. Esta inflación secular y la política económica gubernamental, con variados matices e instrumentos, han significado que los dos sectores más perjudicados del ahorro nacional sean el sector empresarial y el sector familiar, siendo el sector público el principal beneficiario de la inflación creada y fomentada por él.

Las causas de la inflación constituyen, desde hace muchos años, uno de los temas más ampliamente tratados en la literatura económica internacional, siendo muchas las teorías acerca de ellas; sin embargo, todo indica que existe un consenso general sobre quién es el responsable del proceso inflacionista. Nadie menos que el gran economista y experto monetario, Ludwig von Mises, expresó en una de sus obras "Las grandes inflaciones de nuestro tiempo no son obra de Dios; las hacen los hombres, o, para decirlo claramente, los Gobiernos. Efecto de la doctrina que atribuye a los gobiernos el mágico poder de crear riqueza de la nada y de hacer feliz al pueblo aumentando la renta nacional".

No obstante, recientemente se discute en nuestro país la posibilidad de que nuestra desvalorización monetaria se engendre en el exterior, a través del conocido fenómeno denominado "inflación importada", especialmente a raíz del incremento, en los mercados internacionales, del precio del café.

Sin querer entrar en polémicas sobre el particular, consideramos que nuestra inflación sigue siendo "made in Colombia" y no en el exterior. El fenómeno de la inflación importada parte de numerosas premisas inexistentes en nuestra actual situación y legislación económica, tales como convertibilidad externa del peso colombiano, libertad absoluta en exportaciones, importaciones y transacciones de capital, estabilidad monetaria interna, tipo de cambio fijo, funcionamiento de los mecanismos de precio e ingreso, libertad de transferencia,

etc., de tal modo que el análisis desarrollado en los países industriales para explicar el fenómeno de la inflación importada carece, según nuestro punto de vista, de fundamento en el caso colombiano.

Todo indica que la principal fuente inflacionista en Colombia sigue siendo los déficit presupuestales, lo cual repercute desfavorablemente en el sistema crediticio y, por consiguiente, en el mercado de capitales y bursátil. Sin referirnos a ninguna administración o gobierno en particular, queremos anotar que las medidas anti-inflacionistas tomadas desde hace muchos años carecen de realismo económico y, a causa de ello, no han traído los resultados esperados, salvo contadas excepciones; en efecto, la inflación misma genera sus propios instrumentos anti-inflacionistas como es el aumento de precios, incluyendo el precio del dinero y capital, o sea, el aumento de la tasa de interés. En otras palabras, la inflación tiende a combatirse a sí misma; no obstante, los gobiernos, por motivos políticos, sociales o de prestigio, tratan de evitar este proceso, aplicando medidas contra los síntomas de la inflación (aumento de los precios) en lugar de combatir sus raíces (déficit presupuestal, monetización de la deuda pública) prosiguiendo una política errada de congelación de precios, fijación de tasas de interés, control de cambios, inversiones forzosas, política de dinero fácil o barato, etc. Aquí, precisamente, tienen su origen las ya anotadas disparidades, distorsiones y discriminaciones que caracterizan nuestro mercado de capitales, restándole importancia como mecanismo de financiación, creando el fantasma de

la llamada "especulación", el "acaparamiento", la "usura". Se trata de vestigios y prejuicios, desgraciadamente todavía no superados en nuestro medio, de la estéril y paralizante discusión de la Edad Media sobre el precio justo y la prohibición canónica del interés; bien sabido es que los hoy día países industriales lograron su etapa de despegue económico y revolución industrial, cuando superaron dichas discusiones y se impuso, ideológica y pragmáticamente, la idea de que el precio es el resultante de las fuerzas del mercado, del grado de escasez de un bien, servicio o capital y no de su fijación mediante autoridades eclesiásticas o gubernamentales, es decir, cuando se reconoció la eficiencia del mercado y del precio como regulador del proceso económico.

- Habiendo mostrado el control de precios en Colombia y muchos otros países su inoperancia práctica y su efecto retardador y paralizante en la actividad económica, debemos reconocer que las tasas de interés, determinadas por las autoridades gubernamentales, representan exactamente un control sobre el precio del capital y el dinero, con todos sus inconvenientes y distorsiones. Es seguro que de no haber existido, durante muchos años, una política financiera de torre de marfil, aislada de la realidad, no hubiese nacido el mercado parabancaario; mejor dicho, si el mercado institucional de capitales y bursátil hubiese sido dotado de la elasticidad y flexibilidad suficientes para adaptarse, en sus rendimientos y condiciones, a la tasa de inflación monetaria, no hu-

biera surgido el mercado libre de dinero.

Así mismo, la actual preocupación de que el mercado parabancaario es peligroso, por orientar primordialmente sus recursos hacia la esfera del consumo, constituye, a nuestro modo de ver, un enfoque incompleto del problema. Es indiscutible que todo proceso industrial, toda actividad económica, por compleja que sea, está orientada, a fin de cuentas, a satisfacer las necesidades humanas, o sea, hacia el consumo. Los procesos tecnológicos de gran sofisticación, las grandes plantas industriales, etc., persiguen siempre, aunque no nos demos cuenta de ello, la forma más racional y económica para atender el consumo de la población. Sombart, gran socialista alemán y uno de los grandes críticos del sistema capitalista, reconoció, así mismo, que el llamado "consumo suntuario" representa el principal elemento del desarrollo económico y que lo que hoy día consideramos suntuario, se convierte, en el transcurso de poco tiempo, en consumo vital y primera necesidad.

No debemos olvidar, finalmente, que, aunque gran parte de los recursos financieros se oriente, a través del llamado mercado extrabancaario, hacia el consumo, ello no significa, bajo ningún aspecto, que sea perjudicial para el desarrollo económico y social; al contrario, por la rigidez del mercado institucional de capitales, el mercado parabancaario está financiando la demanda reprimida e insatisfecha durante mucho tiempo de ciertos bienes duraderos o semiduraderos de presas están obteniendo así los recur-

Los financieros que no les puede ofrecer el mercado de capitales, porque el proceso inflacionista combinado con las rigideces gubernamentales sobre rendimientos y rentabilidad, ha traído como consecuencia que los títulos-valores ofrecidos sean poco atractivos para los ahorradores e inversionistas. La solución para evitar el fenómeno del mercado extrabancario estriba, pues, en liberar al mercado de capitales y bursátil de las trabas actuales y en implantar incentivos tributarios al ahorro en acciones.

Por otra parte, nuestro sistema tradicional de combatir la inflación, reconociendo sus síntomas y no sus causas verdaderas, ha engendrado tendencias perjudiciales para el sector privado. En lugar de subsanar y evitar los déficit presupuestales, la monetización de la deuda pública mediante inversiones forzosas, etc., se ha recurrido casi siempre, como medida anti-inflacionista, a elevar los encajes bancarios, restringiendo y reduciendo la capacidad crediticia del sistema bancario; esta política ha traído consigo el hecho de que Colombia sea quizás el país que posee mayores tasas de encaje y, sin embargo, siga padeciendo los estragos de la inflación.

La falta de una política económica y financiera adecuada, por parte de las instancias gubernamentales, ha ocasionado una división artificial y desfavorable del mercado crediticio y de capitales, a saber, el organizado y formado por los bancos, compañías de seguros, corporaciones financieras, sociedades de capitalización y otros

intermediarios financieros bajo control del Estado, los cuales recurren a las bolsas de valores, y el llamado mercado extrabancario, no sujeto a control gubernamental directo y en el cual participan también muchos intermediarios financieros del otro mercado, ante el temor de perder su capacidad e importancia competitiva en el mercado general de recursos a mediano y largo plazo.

En otras palabras, ante la desvalorización paulatina de la moneda y la rígida política gubernamental de dinero barato, con sus controles a tasas de interés, subsidios, subvenciones y discriminaciones tributarias, se ha formado al margen un mercado de capitales eficiente y con gran volumen de operaciones, registrándose un fenómeno similar al brasileño, cuando existió en dicho país el llamado mercado paralelo.

Es lógico que esta división del mercado crediticio colombiano haya traído consigo una marcada disparidad en las tasas de interés reinantes en el mercado institucionalizado, por una parte, y el mercado extrabancario, por otra parte.

A esta división del mercado de capitales han contribuido, además, las llamadas inversiones forzosas, establecidas por el sector público para algunos intermediarios financieros, las cuales, en algunos casos, se remontan al año 1931.

aa) Las inversiones forzosas y el mercado de capitales

La ideología de las inversiones for-

zosas es muy simplista; con ellas se quiere encauzar el ahorro nacional hacia sectores en los cuales, se supone, no existen atractivos suficientes para la inversión. Al mismo tiempo, con ellas el Estado desea financiar sus déficit presupuestales o sus necesidades de capital para atender las inversiones públicas. Por lo tanto existen inversiones forzosas de fomento y de tipo fiscal.

Es obvio que si se tratase de una inversión atractiva, segura y de buena rentabilidad, la inversión forzosa no tendría razón de ser; luego, por definición, la inversión forzosa o carece de seguridad o de apropiada rentabilidad o de liquidez y, por lo tanto, representa un subsidio disfrazado de los inversionistas forzosos para con aquellas instituciones que se benefician con ella. Además, todas las inversiones forzosas en Colombia son valores nominales y de renta fija, de tal modo que en una economía inflacionista como la colombiana, la inversión forzosa representa una injusticia para sus tenedores y, según la tasa de interés y la tasa de desvalorización monetaria, una expropiación disfrazada contra los inversionistas forzosos, generalmente intermediarios financieros, es decir, una expropiación de los ahorradores y sector familiar.

La magnitud que ha alcanzado la inversión forzosa se refleja en las siguientes cifras: en diciembre de 1970 las inversiones forzosas llegaban a una cifra cercana a los 10.000 millones de pesos, guarismo que representa, aproximadamente, el 25% de la formación interna de capital y una suma casi igual al capital pagado de las

sociedades anónimas colombianas; además, el volumen de inversiones forzosas es, más o menos, el doble del capital pagado correspondiente a las sociedades anónimas registradas en la Bolsa de Bogotá.

Por ser papeles de bajo rendimiento, su rentabilidad promedio (7.3%) es más o menos la mitad de la rentabilidad promedio de las acciones cotizadas en la Bolsa de Bogotá; ellos no tienen mercado y se encuentran, prácticamente, inmovilizados en las bóvedas del Banco de emisión o en las cajas fuertes de los otros inversionistas forzosos, entre los cuales se encuentran los bancos comerciales, las compañías de seguros, las sociedades de capitalización, los fondos de inversión, etc.

El fenómeno de la inversión forzosa, inmovilizada, significa que se ha entresacado del mercado de capitales una suma superior al 30% de los valores negociables a largo plazo, hecho que ha acentuado la estrechez del mercado colombiano de valores y el peligro de que cualquier oferta o demanda inusitada engendre fuertes fluctuaciones en las cotizaciones bursátiles.

Además de las discriminaciones y subsidios que ellas implican, las inversiones forzosas han creado un círculo vicioso de inflación-inversión forzosa-inflación. En efecto, al no ser colocables las inversiones forzosas en el mercado de capitales, debido a su baja rentabilidad ya anotada y al no poder asumir los inversionistas forzosos todas las emisiones, ellas han tenido que ser compradas por el banco

emisor, creando, lógicamente, dinero; esta creación de dinero engendra una expansión monetaria, la cual, a su vez, fomenta las presiones inflacionistas. Las presiones inflacionistas aumentan el tipo de interés en el mercado de capitales, haciendo que las inversiones forzosas sean aun menos colocables en él, porque incrementan la disparidad en los rendimientos y disminuyen, a su vez, la capacidad de absorción de los inversionistas forzosos, quienes por las mismas inversiones forzosas de bajísima rentabilidad no pueden mejorar los rendimientos que ofrecen a sus ahorradores. Las presiones inflacionistas disminuyen los ingresos reales del fisco y ocasionan déficit presupuestales; para cubrirlos, el gobierno recurre nuevamente a la emisión de títulos-valores de colocación forzosa, los cuales, por las razones expuestas, no tienen mercado suficiente y, por lo tanto, son comprados por el banco central de emisión, hecho que engendra nuevas presiones inflacionistas, prosiguiendo el círculo vicioso antes anotado. A ello se debe que casi el 36% de las inversiones forzosas se encuentre en las bóvedas del Banco de la República.

Como anotamos en párrafos anteriores, las inversiones forzosas han impedido, en gran parte, el surgimiento de un mercado eficiente de capitales y, por lo tanto, que las llamadas operaciones del banco central en el mercado abierto sean un instrumento de política monetaria.

En esta forma, todo el peso de la política monetaria está centrado en el sistema de encajes, con sus desfavorables

repercusiones sobre la banca, porque los títulos o valores representativos de las inversiones forzosas son papeles inmovilizados, con escasa circulación y liquidez; no debemos olvidar que las inversiones forzosas no crean ahorro, sino simplemente los transfieren de unas instituciones a otras, o sea, establecen subsidios de unos intermediarios financieros para con otros o para el gobierno, siendo, por consiguiente, un sistema injusto y carente de lógica.

Tanto el surgimiento del mercado extrabancario o libre de dinero como la política colombiana de inversiones forzosas, reflejan claramente la ausencia, antes anotada, de una política financiera realista por parte del sector gubernamental, política que se manifiesta en la resistencia de la tesorería estatal a aceptar tasas de interés realistas y en el ingenuo convencimiento de que las tasas de interés del mercado de capitales y de valores se pueden fijar por decreto, sin tomar en cuenta las circunstancias peculiares de la economía del mercado. Es el desconocimiento de que la tasa de interés, como el dinero, no solamente incluye el precio del capital en sí, sino también una prima tácita o recargo adicional para cubrir el riesgo monetario de la inflación o desvalorización; en otras palabras, la tasa de interés es una variable dependiente de la tasa de inflación en una economía y su control estricto no representa ninguna medida apropiada para combatir la inflación, porque este control engendra un sinnúmero de disparidades, distorsiones y discriminaciones.

Hay que anotar, sin embargo, que en los últimos meses se ha reconocido, por parte gubernamental, esta interdependencia entre tasas de interés y desvalorización monetaria y se han promulgado algunas medidas tendientes a subsanar dichas disparidades.

Aunque no existen estadísticas confiables sobre el particular, los estimativos efectuados indican que el volumen del llamado crédito extrabancario se acerca al volumen del mercado de capitales institucional.

ab) La inflación y el ahorro personal y familiar

Tanto el mercado de capitales como el mercado bursátil se alimentan, directa o indirectamente y en gran proporción, con el ahorro personal y familiar, principal fuente de recursos, a su vez, del ahorro institucional captado por los llamados intermediarios financieros. Precisamente fue el ahorro personal la principal fuente de financiación de la revolución industrial en los países desarrollados y, actualmente, también juega en ellos un papel preponderante, según se desprende del Anexo Nc 1, extractado de la publicación del BID intitulada "La Movilización de Recursos Financieros Internos en América Latina".

En este cuadro se resalta, así mismo, la alta participación del gobierno colombiano en el ahorro nacional, la cual tiene su explicación en la combinación inflación-sistema impositivo.

La debilidad del ahorro personal e institucional en Colombia se refleja, muy evidentemente, en el déficit existente entre las inversiones brutas y el ahorro. En promedio, durante los años 1966 y 1969, Colombia dedicó el 19.3% de su producto interno para las inversiones brutas, pero el porcentaje de ahorro sobre el producto interno apenas llegó al 16.2%, es decir, existe una brecha o déficit de ahorro equivalente a un 3.1% del producto interno bruto.

La relación, pues, entre ahorro e inversión bruta es de 84, lo cual quiere decir que por cada \$ 100.00 que invertimos, solamente poseemos \$ 84 representados en ahorro y debemos buscar en el exterior, con endeudamiento, los \$ 16.00 restantes.

El impuesto sobre la renta y patrimonio está basado, en Colombia, en tasas progresivas, de tal modo que cuando la renta gravable aumenta, los impuestos no crecen proporcionalmente, sino a una escala ascendente muy acentuada. En economías con estabilidad monetaria este sistema es justo y, siempre y cuando el gasto público sea bien manejado e invertido, el sistema de tasas progresivas representa un instrumento ideal de la política de redistribución del ingreso y patrimonio nacional, dentro del marco de una política social activa.

Pero en economías inflacionistas como la colombiana, la escala progresiva de tributación significa que los contribuyentes, sin haber aumentado sus ingresos reales, están pagando un porcentaje mayor de impues-

tos, más aun habiéndose fijado las exenciones personales y rentas exentas en sumas fijas e inmodificables. Según las tablas financieras, una tasa de interés compuesto del 10% anual (tasa de inflación colombiana), significa que un capital se duplica en un premisa, hemos calculado cuál es el período de 7 años. Partiendo de esta mayor valor del impuesto para los contribuyentes colombianos, suponiendo una duplicación, también en 7 años, de su renta gravable. A causa de la progresividad de los impuestos, tenemos que una duplicación de la renta gravable en 7 años trae consigo aumentos, en el impuesto de renta, que fluctúan entre el 1155 y el 369%, sin que el contribuyente haya mejorado sus ingresos reales, porque, lógicamente, los precios de los bienes de consumo duraderos no se han encarecido al mismo ritmo del 10% anual de interés compuesto.

En otras palabras, sin mejorar su situación económica, a causa de la inflación y las tasas progresivas de impuesto, el contribuyente colombiano paga cada 7 años de un 155 a un 369 % más de impuestos, lo que equivale a aumentos anuales promedios del 22.1% y del 52.7% (ver Anexo N° 2). Ahora bien, tomando en cuenta el aumento de los salarios reales en Colombia, hemos calculado que éstos apenas crecen, en un período de 7 años, sólo en un 1.67% anual para los empleados y en un 2.3% anual para los obreros. Expresado en otra forma, mientras que los salarios reales aumentan anualmente, en promedio, en un 1.67% ó en un 2.39%, los impuestos reales se incrementan entre un 22.1 y un 52.7%, es decir, in-

crementos 10 y 30 veces superiores al aumento de los salarios reales, lo cual significa, sencillamente, una expropiación de los contribuyentes no consagrada en ninguna ley o decreto.

Exactamente la misma situación se registra en lo que atañe al impuesto de patrimonio, efectuando los cálculos con base en el patrimonio gravable. Si el patrimonio gravable, invertido en valores reales, tales como la propiedad raíz, eventualmente en acciones, etc., se duplica por la valorización inducida por la inflación, los contribuyentes, según se desprende del Anexo N° 2, deben pagar en 7 años aumentos en los impuestos de patrimonio que oscilan entre 164 y 250%, o sea, promedios anuales del 23.4 y 35.7% respectivamente, sin que ello signifique que hayan tenido incremento alguno en su patrimonio real; sencillamente, las valorizaciones del patrimonio, consideradas por muchos como especulación en lotes de engorde, en automóviles, etc., representan una compensación contra la desvalorización de la moneda, la cual ni es inducida ni ocasionada por el contribuyente.

Otro enfoque del problema nos arroja resultados similares. Si recurrimos a las estadísticas del DANE sobre el índice del poder adquisitivo interno del peso colombiano, vemos cómo \$ 100.00 de 1950 se volvieron \$ 19.15 en 1969; expresado en otra forma, el asalariado o contribuyente está recibiendo \$ 19.15 reales, pero está tributando por impuesto sobre la renta y patrimonio sobre \$ 100.00, lo cual no es justo bajo ningún aspecto.

Este fenómeno de inflación-carga impositiva real significa, en la práctica, un fuerte desplazamiento de los ahorros personales y privados hacia el sector público, desplazamiento aun más notorio si se toman en cuenta los frecuentes aumentos en los gravámenes y tasas, incrementados debidos a las crecientes necesidades financieras del gobierno y a la convicción de que el Estado debe ser el principal artífice y gestor del desarrollo.

En resumen, el principal problema del ahorro personal e institucional en Colombia y, por ende, el principal obstáculo para el desarrollo del mercado de capitales y el de valores, incluyendo las bolsas, radica en la acentuada transferencia de recursos privados hacia la esfera gubernamental. En el proceso de inflación, engendrado y fomentado por el Estado, el principal beneficiario es el fisco, quien gracias a la progresividad de las tasas impositivas posee un sistema ideal de ingresos fiscales de valor constante.

No desconocemos la necesidad de los impuestos ni de las inversiones públicas en obras de infraestructura, pero analizando la rentabilidad y eficiencia del sector público y privado, valdría la pena preguntarse qué resulta más beneficioso para una economía subdesarrollada, si \$ 1.00 ahorrado en el sector privado y que alimenta el desarrollo económico a través del mercado de capitales, o \$ 1.00 pagado en impuestos para alimentar el organismo estatal.

Las estadísticas concernientes a

las Cuentas Nacionales para el período 1950-70, confirman este desplazamiento del ahorro privado hacia la esfera pública, según se desprende claramente del Anexo N° 3 y los gráficos Nos. 1, 2 y 3.

Según el Anexo N° 3, mientras que en 1950, las economías domésticas uagaban en impuestos el 1.86% de sus ingresos corrientes, teniendo una capacidad de ahorro equivalente al 7.29% de los mismos, en 1970 los impuestos representaban el 5.11% de sus ingresos y el ahorro apenas el 1.58%. Los gráficos 2 y 3 revelan también la tendencia histórica de este desplazamiento injusto y los cálculos de correlación estadística nos indican que existe un coeficiente alto de correlación igual a -0.68^a es decir, existe una alta independencia entre la disminución del ahorro personal y el incremento de la carga impositiva del sector familiar.

ab) La inflación y el ahorro empresarial

La inflación merma también la capacidad de ahorro y de reposición del capital fijo en el sector empresarial, o sea, se anota el mismo fenómeno de desplazamiento del ahorro empresarial hacia la esfera gubernamental.

Así, por ejemplo, mientras que en 1950 el gobierno y sus empresas participaban con un 11.8% en la formación interna bruta de capital y el sector privado con un 88.8%, en 1960 la participación gubernamental había

umentado a un 18.2% y la del sector privado había disminuído a un 81.8%; finalmente, en 1970, la participación gubernamental llegó casi a un 30% y la privada descendió a un 70%. Indudablemente, está tendencia desfavorable para el mercado de capitales y para la financiación empresarial ha proseguido en los dos últimos años.

La inflación se ha convertido para el sector empresarial en un grave problema, especialmente a causa de la legislación tributaria obsoleta sobre el sistema de depreciación aceptado. Nuestra legislación, al no aceptar la depreciación sobre el valor de adquisición real, sino sobre el costo histórico en libros, engendra un desplazamiento injusto de recursos privados hacia el sector público.

La legislación tributaria colombiana sólo permite la depreciación lineal en 5 años para el equipo de transporte, en 10 años para maquinaria y equipo y en 20 años para la propiedad inmueble, o sea, respectivamente tasas del 20%, 10% y 5% sobre el costo de adquisición.

Sin tomar en cuenta el aumento de precios y la inflación en los países industriales que nos suministran los bienes de capital e inversión, tenemos que una tasa de inflación equivalente a un interés compuesto del 10% significa que, al cabo de 5 años, un equipo de transporte costará 1.61 veces más; a los 10 años, la maquinaria costará 2.59 veces más y, a los 20 años una propiedad inmueble valdrá 6.73 veces más.

Para lograr un sistema de depreciación que contemple la desvalorización monetaria y que permita, por lo tanto, la reposición integral del equipo o propiedad, sería necesario que la legislación permitiera los siguientes porcentajes de depreciación anual: 26.4% en lugar de 20% para los bienes con vida útil de 5 años; un 16.3% en lugar de un 10% para las instalaciones con una vida útil de 10 años y un 11.8% en lugar de un 5% para la propiedad inmueble depreciable en 20 años. Con base en las cuentas nacionales y en las estadísticas de la Superintendencia de Sociedades y partiendo de una tasa anual de desvalorización monetaria del 11.5% anual, representativa para los últimos años en Colombia, y una vida útil de 10 años en promedio, hemos calculado los efectos de la legislación actual sobre una parte muy importante de la formación de capital privado.

En el Anexo N° 4 se puede observar que la depreciación indispensable, según las cuentas nacionales y las premisas antes enumeradas, arroja una suma de \$ 133.087.2 millones frente a una depreciación real, según las mismas cuentas nacionales, de sólo \$ 62.747.3 millones para el período 1960-1970, o sea, una diferencia de \$ 70.339.9 millones; ello representa un promedio anual de \$ 6.394.5 millones dejados de depreciar.

Es lógico que esta suma dejada de depreciar, a causa de la legislación tributaria, trae consigo una mayor carga impositiva no basada en utilidades reales sino aparentes o ficticias, por ende, una merma de las utilidades netas y distribuibles, lo

Efectuando el mismo cálculo respecto a las sociedades anónimas, según se aprecia en el Anexo N°5, durante el período 1964-70, ellas dejaron de depreciar una suma de \$ 11.449.3 millones, o sea, un promedio anual de \$ 1.635.6 millones.

Expresado en otra forma, si una tasa de inflación del 10% hace que un equipo cueste, a los 10 años, 2.59 veces más, ello quiere decir, con el sistema actual de depreciación admitido por las autoridades tributarias, que para reponerlo debe obtener por otros medios diferentes a la depreciación recursos iguales a 1.59 veces el valor de costo de la instalación.

Esta, muy probablemente, es una de las explicaciones de la actual postulación del mercado bursátil en Colombia, porque la carga impositiva adicional resultante para las sociedades anónimas del actual sistema de depreciación, seguramente les ha mermado su capacidad de producir mayores utilidades netas y ofrecerles a los inversionistas, por consiguiente, dividendos más altos y acordes con las altas tasas de inflación.

Lo mismo que en el caso del ahorro personal y familiar, el beneficiado con este proceso y combinación inflación-depreciación ha sido el fisco, quien sin dificultad ha podido aumentar su participación relativa en la formación interna bruta de capital, de acuerdo con los guarismos antes enumerados.

Es hora de que las instancias gubernamentales acepten sistemas de depreciación acordes con nuestra eco-

base en los costos históricos, sino en los efectivos de reposición y otros métodos diferentes al lineal, tales como la depreciación progresiva o la aritmética decreciente.

Sobre la importancia de la depreciación como motor y multiplicador de nuevas inversiones, bástenos con recordar el conocido efecto Lohmann-Ruchti, ampliamente tratado en la literatura económica, el cual demuestra que entre más acelerada es la depreciación, más recursos financieros son liberados para nuevas instalaciones y ampliaciones, efecto que tiene repercusiones muy favorables en el desarrollo autosostenido de una economía.

Países industriales como Suecia y otros han adoptado, con base en ello, una política flexible de depreciación y han convertido a este proceso financiero en un instrumento de política económica, permitiéndole a la industria mayores tasas de depreciación en época de receso o depresión coyuntural.

b) Discriminación tributaria y carencia de incentivos

Los problemas del mercado colombiano de capitales y valores no se limitan, exclusivamente, a la inflación y el desplazamiento, por ella inducido, de recursos privados al sector público. Existe otra serie de problemas, tales como la doble tributación, el impuesto a la eficiencia o de exceso de utilidades y, primordialmente, la competencia del sector gubernamental en los mercados de valores,

mediante la emisión de cédulas y bonos exentos de toda clase de impuestos, lo cual constituye otro desplazamiento, aunque no forzoso como el de los impuestos, de ahorro privado y personal hacia las instancias gubernamentales.

Por razones prácticas y para no extendernos demasiado, pero especialmente porque estos aspectos han sido ampliamente estudiados en diferentes documentos, nos abstenemos de entrar en mayores detalles sobre el particular.

V MERCADO BURSÁTIL Y PROTECCION CONTRA LA INFLACION.

Uno de los temas más controvertidos actualmente en el mundo y que ha dado pábulo a un sinnúmero de investigaciones y estudios, es aquel relacionado con la mejor forma de defender los ahorros contra los estragos de la erosión monetaria. Casi todos los estudios efectuados en los países industriales han llegado a la conclusión de que el ahorro bursátil, a través de la adquisición de acciones, ofrece una defensa más o menos adecuada al problema de la desvalorización monetaria en los ahorros.

Como puede apreciarse en el Gráfico N° 4, correspondiente a algunos países latinoamericanos, la valorización bursátil no ha sido lo suficientemente intensa como para proteger a los inversionistas en acciones contra la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, mientras que, según se desprende del Gráfico N° 5, correspon-

diente a algunos países industriales, en estos últimos sí se ha logrado, a largo plazo, una protección efectiva del ahorro en acciones contra los estragos de la inflación.

Al analizar el Gráfico N° 6, correspondiente al grado de protección contra la inflación, mediante inversión en acciones, en el caso concreto de la Bolsa de Bogotá, se puede observar claramente que, a partir de 1950, no ha habido protección para el inversionista en acciones de su patrimonio. Ello no quiere decir, bajo ningún aspecto, que el mercado de valores colombiano no esté en capacidad de ofrecer el mismo grado de protección contra la inflación que brinda el ahorro bursátil en otros países, sino sencillamente que el mercado de valores no ha recibido todavía en Colombia los estímulos e incentivos necesarios para ello.

Estas tendencias reflejan, indudablemente, los diferentes grados de desarrollo del mercado de acciones en los países industriales y en los subdesarrollados; la protección contra la inflación que ofrece la inversión en acciones en los países industriales es, por lo tanto, un reflejo de los estímulos y fomento concedidos a dichos mercados por los gobiernos de tales países.

La capacidad del mercado de valores en los países industriales de ofrecer una protección más o menos satisfactoria contra el proceso inflacionista, ha traído consigo la creación e implantación de otros sistemas de ahorro valorizables, tales como es el caso de los seguros de vida

y contratos de pensiones de jubilación, cuya parte técnica y actuarial está exclusivamente basada en la inversión en acciones de las correspondientes reservas matemáticas.

Gracias a ello, los sistemas tradicionales de captación de recursos han recibido un nuevo impulso y a la par el mercado de valores como fuente de financiación para la industria, ha sido fortalecido. Tanto en los Estados Unidos como en la Gran Bretaña, en la República Federal Alemana y en Francia, etc., esta nueva forma de ahorro ha logrado gran auge durante los últimos años. Así, por ejemplo, más del 30% de las nuevas primas en la Gran Bretaña provienen de contratos o pólizas, cuyas reservas matemáticas se invierten exclusivamente en acciones.

Bajo un ambiente favorable y de fomento estatal, podemos concluir, la inversión en acciones ofrece una protección real y efectiva contra la erosión de los ahorros por la desvalorización secular y paulatina de la moneda. No cabe la menor duda de que las bolsas latinoamericanas de valores debemos proseguir nuestros esfuerzos para obtener de las instancias públicas mayores incentivos y estímulos para el mercado de acciones y ofrecer así a los inversionistas que su patrimonio conserve su valor constante, medida más favorable que no causa traumatismos en la economía como la corrección monetaria por decreto, implantada en algunos de nuestros países.

Finalmente, en los Anexos 6, 7, 8 y 9 transcribimos algunas cifras es-

tadísticas sobre la importancia cualitativa y cuantitativa del ahorro bursátil.

Especialmente el Anexo N° 9 nos indica la debilidad del ahorro bursátil en nuestro país y la necesidad de que él cuente con mayor apoyo gubernamental, mediante estímulos de diversa índole. Si tomamos en cuenta los ingresos del sector familiar y los relacionados con la emisión de nuevas acciones inscritas en la Bolsa de Bogotá, vemos, a título de comparación, que dicha participación no llega ni siquiera al 1%, o sea, que el ahorro bursátil del sector familiar es mínimo, tendencia desfavorable tanto bajo el punto de vista financiero como social.

Así mismo, al relacionar el valor bursátil de las acciones inscritas en la Bolsa de Bogotá con el producto interno bruto, llegamos a la conclusión de que en 1956 se logró la relación más alta y que el mercado bursátil no ha registrado un aumento relativo; en otras palabras, él ha permanecido estancado y ha evolucionado, más o menos, al mismo ritmo de la actividad económica en general, cuando la tendencia debería ser ascendente, en vista de que uno de los mayores obstáculos de nuestro desarrollo radica en la falta de capital para la inversión y de trabajo.

Debemos resaltar que, mientras en Colombia, la relación entre valor bursátil de las acciones inscritas en bolsa y el producto interno bruto llegó, en el mejor de los años, a casi un 16%, en los países industriales la misma relación flutúa entre un 30 a

un 120%, índices muy significativos sobre la estrechez y limitaciones de nuestro mercado bursátil y de capitales.

VI CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De lo expuesto en este trabajo podemos llegar a las siguientes conclusiones y recomendaciones:

—El proceso de industrialización y urbanización requiere la movilización de recursos financieros a largo, mediano y corto plazo;

—El mercado de capitales y bursátil cumple funciones específicas e insustituibles en el proceso de formación de capital, tanto bajo el punto de vista económico como social;

—A causa de trabas, discriminaciones, distorsiones y carencia de estímulos estatales, las bolsas colombia-

nas de valores no están en capacidad de cumplir a cabalidad sus funciones;

—La inflación secular y las tasas tributarias progresivas han mermando la capacidad de ahorro de los sectores familiar y empresarial, desviando los recursos disponibles hacia el mercado parabancario y hacia el sector público;

—La ausencia de tasas de interés realistas y las inversiones forzosas han deformado el mercado de capitales y fomentado un mercado no institucional;

—Se hace necesaria una verdadera política y status para el mercado de capitales y ahorro nacional, que contemple los problemas de la inflación y que todos los sectores económicos, por ser interdependientes en sumo grado, son importantes para el desarrollo económico y social.

Bogotá, D. E., octubre de 1972

A N E X O 1
 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA FORMACION NACIONAL BRUTA DE CAPITAL,
 1958 — 1967
 (EN PORCENTAJES)

	Formación Nacional Bruta de Capital	PARTICIPACION EN LA FORMACION NACIONAL BRUTA DE CAPITAL				PARTICIPACION EN EL AHORRO			
		Depre- ciación	Ahorro	Fondos Extran- jeros	Tasa de Ahorro Nacional	Gobierno General	Sociedades de Capital	Otros	Tasa de Ahorro Personal
I. PAISES LATINOAMERICANOS									
Brasil	16.4	27.5	67.9	4.8	15.0	19.0	81.0	—	—
Colombia	19.3	49.5	42.3	8.3	9.7	46.6	32.9	20.5	2.2
Peru	21.0	27.0	62.5	10.5	15.8	6.1	46.0	48.1	10.5
Venezuela	17.9	48.0	66.9	15.0	58.1	11.5	11.5	30.3	6.6
II. PAISES ASIATICOS									
Filipinas	19.8	34.6	63.0	2.5	14.1	11.2	22.7	66.1	4.1
Taiwan	21.1	30.8	60.7	7.2	15.4	23.3		76.7	11.4
Tailandia	12.6	29.5	68.8	1.8	20.5	10.3	10.0	79.8	16.8
III. PAISES DESARROLLADOS DE EUROPA Y AMERICA DEL NORTE									
Canadá	26.4	48.9	44.1	9.3	14.3	21.6	24.9	53.5	8.5
Francia	25.1	38.7	59.0	2.5	19.1	27.8	25.1	47.2	10.7
Alemania	25.7	38.2	65.7	4.0	22.0	38.2	8.5	53.2	14.1
Gran Bretaña	17.7	43.3	56.1	0.2	12.4	16.7	49.3	33.9	6.2
Italia	22.0	38.2	69.8	8.0	16.7	15.0	10.3	74.7	15.6
Estados Unidos	17.6	55.3	47.1	1.9	10.2	15.1	35.6	49.7	6.2

Fuente: LA MOVILIZACION DE RECURSOS NACIONALES PARA EL DESARROLLO ECONOMICO POR PRODUCTO DEL SISTEMA FINANCIERO.
 RAYMOND W. GOLDSMITH.

A N E X O No. 2

EFECTOS DE LA INFLACION SOBRE EL SISTEMA IMPOSITIVO COLOMBIANO

I. — IMPUESTO DE LA RENTA

Renta Gravable		Impues tos		Diferencia Impuesto	Aumento Porcentual	Promedio anual
2.000.00	4.000.00	15.00	50.00	35.00	233%	33.3%
4.000.00	8.000.00	50.00	195.00	145.00	290%	41.4%
8.000.00	16.000.00	195.00	915.00	720.00	369%	52.7%
10.000.00	20.000.00	325.00	1.415.00	1.090.00	335%	47.9%
20.000.00	40.000.00	1.415.00	5.115.00	3.700.00	261%	37.3%
30.000.00	60.000.00	3.015.00	10.485.00	7.470.00	248%	35.4%
40.000.00	80.000.00	5.115.00	17.065.00	11.950.00	233%	33.3%
50.000.00	100.000.00	7.365.00	24.165.00	16.800.00	228%	32.6%
100.000.00	200.000.00	24.165.00	61.665.00	37.500.00	155%	22.1%
150.000.00	300.000.00	42.665.00	101.165.00	58.500.00	137%	19.6%
200.000.00	400.000.00	61.665.00	142.165.00	80.500.00	130%	18.6%
250.000.00	500.000.00	81.165.00	184.165.00	103.000.00	127%	18.1%

II. — IMPUESTO DE PATRIMONIO

\$	20.000.00	40.000.00	20.00	60.00	40.00	200%	28.6%
	40.000.00	80.000.00	60.00	200.00	140.00	233%	33.3%
	60.000.00	120.000.00	120.00	420.00	300.00	250%	35.7%
	100.000.00	200.000.00	300.00	900.00	600.00	200%	28.6%
	200.000.00	400.000.00	900.00	2.500.00	1.600.00	178%	25.4%
	300.000.00	600.000.00	1.600.00	4.700.00	3.100.00	194%	27.7%
	400.000.00	800.000.00	2.500.00	7.300.00	4.800.00	192%	27.4%
	600.000.00	1.200.000.00	4.700.00	13.300.00	8.600.00	183%	26.1%
	800.000.00	1.600.000.00	7.300.00	19.300.00	12.000.00	164%	23.4%

ANEXO No. 3

EVOLUCION DE LOS INGRESOS, AHORRO E IMPUESTOS EN
EL SECTOR FAMILIAR
1950 — 1970

Años	Ingreso Mill. \$	Impuestos y Trans- ferencias Mill. \$	Participación Porcentual	Ahorro Mill. \$	Participación Porcentual
1.950	6.653.7	123.5	1.86	485.5	7.29
1.951	7.406.0	141.6	1.91	308.0	4.16
1.952	8.024.3	185.6	2.31	356.7	4.45
1.953	8.940.6	257.7	2.90	423.9	4.74
1.954	10.588.7	324.2	3.06	552.7	5.22
1.955	10.900.9	363.5	3.33	352.3	3.23
1.956	12.316.6	441.5	3.58	642.8	5.22
1.957	14.338.3	481.0	3.35	689.4	4.81
1.958	15.750.4	530.6	3.37	214.9	1.36
1.959	18.240.3	632.9	3.47	403.2	2.24
1.960	20.822.1	726.1	3.49	506.7	2.43
1.961	24.161.2	751.9	3.11	824.8	3.41
1.962	27.634.8	834.5	3.02	1.100.6	3.98
1.963	34.748.3	1.114.2	3.21	609.3	1.75
1.964	43.285.2	1.424.4	3.29	393.2	0.91
1.965	48.647.1	1.576.1	3.24	1.588.9	3.27
1.966	57.686.4	2.027.1	3.51	— 183.3	— 0.23
1.967	65.625.2	2.811.4	4.28	1.217.8	1.86
1.968	75.779.4	3.483.7	4.60	1.600.1	2.11
1.969	85.543.4	4.463.2	5.22	— 597.2	— 0.23
1.970	101.402.8	5.179.5	5.11	1.600.2	1.58

A N E X O N o. 4

EFECTOS DE LA INFLACION EN LA DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS CALCULOS CON BASE CUENTAS NACIONALES

1960 — 1970

(En millones de pesos)

Años	Inversiones Brutas	Depreciación	Inversiones Brutas Acumuladas	Depreciación Indispensable
1.960	5.494.8	2.666.9	29.006.7	4.931.1
1.961	6.335.0	2.803.8	33.981.4	5.776.8
1.962	6.404.7	3.132.8	38.893.5	6.611.9
1.963	7.844.5	4.080.8	45.097.9	7.666.6
1.964	9.602.0	4.304.2	52.557.9	8.934.8
1.965	10.742.2	4.996.0	60.919.0	10.356.0
1.966	15.040.4	6.289.3	73.254.8	12.453.3
1.967	15.341.0	7.110.6	85.062.8	14.460.7
1.968	20.406.2	8.129.6	101.606.4	17.273.1
1.969	22.715.2	9.013.0	119.561.5	20.387.4
1.970	28.130.3	10.220.3	142.561.5	24.235.5
	TOTALES:	62.747.3		133.087.2

DEPRECIACION NECESARIA	1960 — 1970	\$ 133.082.2
DEPRECIACION REAL	1960 — 1970	62.747.3
DIFERENCIA		\$ 70.339.9
PROMEDIO ANUAL		\$ 6.394.5

Fuente: Cuentas Nacionales — Banco de la República.
Cálculos del Autor.

ANEXO No. 5

EFECTOS DE LA INFLACION EN LA DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS CALCULOS CON BASE ESTADISTICAS SUPERINTENDENCIA SOCIEDADES

1964 — 1970

(En millones de pesos)

AÑOS	Capital Fijo Inmovilizado	Depreciación Real	Depreciación Necesaria
1.964	7.697.6	460.4	1.308.6
1.965	9.118.6	564.5	1.550.2
1.966	11.040.9	668.0	1.877.0
1.967	13.294.6	777.0	2.260.0
1.968	15.974.5	959.0	2.715.7
1.969	22.374.1	1.406.3	3.803.6
1.970	25.531.6	1.571.0	4.340.4
	TOTALES	6.406.2	17.855.5
	DIFERENCIA	\$ 11.449.3	
	Promedio Anual	\$ 1.635.6	

Fuente: Estadísticas Superintendencia de Sociedades.
Cálculos del Autor.

A N E X O N o. 6

BOLSA DE BOGOTA — ESTADISTICAS BASICAS SOBRE SOCIEDADES INSCRITAS
1950 — 1970 — Millones \$

Años	No. So- ciedades	Capital Pagado	R. Patri- moniales	Total	V. Bursátil	Cotización Promedio	Transacciones Bursátiles			Emisión Nuevas Acciones
							Acciones R. V.	Bonos R. I.	Total	
1950	96	597.51	188.86	786.37	—	—	101.73	73.98	175.70	—
1951	96	620.30	248.86	869.16	—	—	94.99	29.83	124.83	—
1952	96	683.60	293,27	976.87	—	—	109.30	24.88	134.19	—
1953	101	778.03	318.65	1.096.68	—	—	123.65	28.90	152.55	—
1954	107	853.88	339.00	1.192.89	—	—	118.80	49.06	167.85	—
1955	118	961.05	403.50	1.364.54	—	—	136.00	41.06	177.06	—
1956	115	1.386.28	522.72	1.909.00	2.898.44	151.83%	188.28	38.58	226.86	—
1957	119	1.427.62	562.34	1.989.96	2.797.97	140.60%	199.52	36.70	236.23	99.26
1958	116	1.689.37	787.55	2.476.92	2.863.28	115.60%	170.75	66.25	237.00	108.92
1959	116	1.791.78	791.21	2.582.99	3.184.53	123.29%	199.48	112.78	312.26	84.75
1960	113	1.860.35	923.07	2.783.42	3.316.49	119.15%	175.18	150.93	-326.11	93.02
1961	115	2.007.60	1.183.95	3.191.55	3.295.70	103.26%	161.91	145.99	307.90	173.50
1962	113	2.226.27	1.245.67	3.471.95	4.105.33	118.24%	211.37	161.67	373.04	193.66
1963	109	2.302.29	1.395.32	3.697.62	4.029.61	108.98%	260.89	199.46	-460.36	107.33
1964	108	2.403.12	1.744.65	4.147.78	5.322.38	128.32%	357.94	193.66	552.51	316.49
1965	111	2.687.52	2.190.57	4.878.09	5.087.31	104.29%	302.46	210.82	513.29	227.69
1966	113	2.873.69	2.715.97	5.589.66	5.297.36	94.77%	287.60	184.95	472.55	307.98
1967	119	3.324.43	3.288.38	6.612.81	7.992.00	120.86%	472.17	261.52	733.69	363.43
1968	112	3.563.67	4.055.97	7.619.64	10.650.00	139.77%	610.82	334.42	945.24	439.82
1969	126	4.005.74	4.858.90	8.864.64	12.961.00	146.21%	836.90	467.28	1.304.19	641.22
1970	133	4.455.62	5.273.27	9.728.89	15.032.00	154.51%	809.19	606.73	1.415.92	412.47
1971	134	4.698.05	6.513.99	11.212.04	12.367.00	110.30%	520.24	584.21	1.104.11	494.11

A N E X O N o. 7

**EVOLUCION DE LA RENTABILIDAD PROMEDIO (%) DE LOS
VALORES DE RENTA FIJA Y VARIABLE 1950 — 1969**

Años	Cédulas Hipotecarias (1)	Valores Renta Fija		Valores Renta Variable	Tasa Anual de Inflación (5)
		Bonos Deuda Pública (2)	Total (3)	Acciones (4)	
1950	7.97	8.60	8.45	12.43	
1951	8.13	8.22	8.19	12.78	9.6
1952	8.33	8.50	8.44	10.10	1.0
1953	8.47	7.34	7.79	10.73	4.5
1954	8.55	7.69	8.09	10.14	6.3
1955	8.58	8.00	8.28	9.11	2.5
1956	8.64	8.81	8.74	9.76	5.4
1957	8.41	8.93	8.72	10.58	13.2
1958	8.40	7.15	7.70	10.06	14.0
1959	8.48	6.65	7.54	10.24	7.5
1960	8.54	7.19	7.87	11.32	5.0
1961	8.60	7.04	7.85	12.03	7.8
1962	8.63	7.35	7.92	11.18	5.4
1963	8.68	7.01	7.75	11.49	25.8
1964	8.72	7.21	7.86	11.79	13.8
1965	8.75	7.08	7.77	13.72	6.6
1966	8.75	7.30	7.87	16.04	18.3
1967	8.64	7.69	8.06	14.64	9.6
1968	10.39	7.56	8.83	13.07	6.7
1969	10.73	7.80	9.27	10.36	8.1

- (1) Rentabilidad promedio ponderada de las Cédulas Hipotecarias; en el cálculo se tomó también en cuenta la rentabilidad adicional correspondiente al descuento del 14%, es decir, la diferencia entre el valor nominal y el valor de venta
- (2) Rentabilidad promedio ponderada de los bonos de deuda pública, en la cual se tomó en cuenta, como en las cédulas hipotecarias, la rentabilidad adicional originada por el descuento.
- (3) Rentabilidad general ponderada por el total de las cédulas hipotecarias y bonos de deuda pública en circulación.
- (4) La rentabilidad promedia ponderada de las acciones fue calculada para que todas las Sociedades Anónimas inscritas en la Bolsa de Bogotá y que repartían dividendos en el correspondiente año.
- (5) De acuerdo con estudios elaborados por el Dr. Francisco Pieschacón del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

A N E X O No. 8

**COMPARACION ENTRE EL AUMENTO DE CAPITAL DE LAS
SOCIEDADES ANONIMAS Y LA EMISION DE NUEVAS
ACCIONES DE LAS SOCIEDADES INSCRITAS EN LA
BOLSA DE BOGOTA**

Millones de pesos

Años	Aumento Capital Pagado Sociedades Anónimas	Emisión Nuevas Acciones Inscritas Bolsa de Bogotá	Participación Porcentual
1963	\$ 883.2	\$ 107.3	12.1 %
1964	917.0	315.5	34.4 %
1965	1.299.8	227.7	17.5 %
1966	1.618.0	308.0	19.9 %
1967	831.1	363.4	43.7 %
1968	1.000.5	439.8	44.0 %
1969	1.909.0	641.2	33.6 %
Total	\$ 8.458.6	\$ 2.402.9	28.41%

A N E X O No. 9

CIFRAS ESTADISTICAS SOBRE LA EVOLUCION DEL AHORRO BURSATIL EN COLOMBIA

(En millones de pesos)

Años	Ingresos Anuales Familiares	Emisión Nuevas Acciones Bolsa de Bogotá	Participación Porcentual	Producto Interno Bruto	Vr. Bursátil Acciones Societades Inscritas Bolsa de Bogotá	Relación Porcentual Valor Bursátil P. I. B.
1950	6.653.7					
1951	7.406.0					
1952	8.024.3					
1953	8.940.6					
1954	10.588.7					
1955	10.900.9					
1956	12.316.6				2.898.4	12.77
1957	14.338.3				2.797.9	15.71
1958	15.740.4	108.92	0.69	20.68	2.863.2	13.84
1959	18.240.3	84.75	0.46	23.65	3.184.5	13.47
1960	20.822.1	93.03	0.45	26.75	3.316.4	12.40
1961	24.161.2	173.51	0.72	30.42	3.295.7	10.83
1962	27.634.8	193.67	0.70	34.20	4.105.3	12.00
1963	34.748.3	107.33	0.31	43.53	4.029.6	9.26
1964	43.285.2	315.50	0.73	53.76	5.322.4	9.90
1965	48.647.1	227.70	0.46	60.80	5.087.3	8.37
1966	57.686.4	307.98	0.53	73.61	5.297.3	7.20
1967	65.625.2	363.43	0.55	83.08	7.992.0	9.62
1968	75.779.4	439.82	0.58	96.42	10.650.0	11.05
1969	85.543.4	641.22	0.74	110.95	12.961.0	11.68
1970	101.402.8	412.47	0.41	130.59	15.032.0	11.51

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

X Convención Nacional Bancaria

COMISION PRIMERA

La Comisión 1a. que se ocupó de asuntos financieros y bancarios aprobó las siguientes conclusiones:

La Comisión Primera para el estudio del crédito Bancario

CONSIDERANDO:

1o. Que la tasa de desarrollo está limitada por la escasez de factores productivos, y dentro de éstos fundamentalmente por la falta de capital, y la asignación del mismo a los distintos sectores de la Economía;

2o. Que dada la importancia del sector bancario en la captación y movilización del ahorro real se debe dar prioridad a su crecimiento, el cual debe corresponder a las necesidades de financiación de la producción.

3o. Que se requiere dotar a los sectores básicos de la economía de una política clara y estable de financiación y estímulo. Se permite formular las siguientes recomendaciones:

a) Se debe permitir un crecimiento del crédito bancario que corresponda al crecimiento sectorial de la producción, sin suponer que necesariamente las restricciones al crédito Bancario son un mecanismo eficiente para controlar la inflación.

b) Se debe permitir una incorporación adecuada de los aumentos en los recursos financieros del Sistema Bancario a la Economía, de manera

que el crecimiento de los usos productivos de los mismos corresponda al crecimiento de las fuentes.

c) La acumulación de circulante en el Banco Central, y las distorsiones introducidas en el sistema financiero, nos lleva a formular la recomendación de suprimir el encaje marginal del 100%.

d) Se requieren reformas urgentes en la estructura de las tasas de interés de manera que sirvan de mecanismo eficiente para la canalización de recursos financieros, de tal manera que los fondos proveídos por el Sistema Bancario no se desvien hacia el mercado extrabancario.

e) Teniendo en consideración que los intermediarios financieros no Bancarios pueden limitar o anular los efectos restrictivos sobre la expansión monetaria, los controles se deben hacer extensivos a todas las fuentes financieras y no solo a una de ellas.

f) La limitación al acceso del sector privado al mercado internacional de capitales debe suplirse con un aumento del crédito interno, ya que de lo contrario ésto obligaría a los productores a acudir a fuentes extrabancarias, fomentándose de esta manera un proceso de inflación de costos financieros.

COMISION SEGUNDA

La Comisión 2a. que se ocupó del Proyecto de Ley sobre Fondo Financiero Agropecuario, aprobó las siguientes conclusiones:

1—Con el propósito de mantener una equitativa participación de todas las entidades mencionadas en el artículo décimo del proyecto, dentro de los programas del fondo, la comisión conviene en apoyar la solicitud del honorable senador Echeverri Mejía, en el sentido de que la plenaria del honorable Senado de la República, devuelva el proyecto a la Comisión Tercera para que esta estudie nuevamente el artículo noveno del mismo, pues en la forma como está redactado podría en el futuro modificar la estructura del fondo.

2—En cuanto a los programas del fondo, se recomienda que sean las entidades prestamistas las que los elaboren, dentro de las políticas generales que determine el Gobierno. Subsidiariamente, se sugiere, por lo menos, la participación activa y con poder decisorio de dichas entidades en la elaboración de los programas.

3—En relación con el artículo décimo, en lugar de que la Junta Monetaria le señale a la respectiva entidad de crédito el cupo a que tiene derecho en el fondo, se sugiere que este se determine en forma global, de tal manera que todas y cada una de las entidades participen de acuerdo con sus posibilidades y conveniencias, sin perjuicio de que se señalen pautas o criterios generales que garanticen dicha participación.

4—En cuanto al monto del redescuento propuesto se recomienda que el porcentaje sea más elevado, teniendo en cuenta la mayor participación de los bancos en la suscripción de bonos de fomento agropecuario.

5—No parece conveniente que la Ley continúe imponiendo restricciones a los bancos en cuanto a la forma como deben disponer de sus recursos, especialmente si se tiene en cuenta las limitaciones ya existentes. La obligación impuesta por el artículo 22 del proyecto en el sentido de que un determinado porcentaje de los depósitos debe destinarse a préstamos en la misma región, resulta innecesario, pues, en la práctica se encuentra satisfecha con muchísimas ventajas, e implica, por lo demás, una nueva restricción inaceptable desde el punto de vista teórico.

6—El proyecto regula en forma inconveniente la prestación del servicio de Asistencia Técnica por parte de las entidades crediticias o gremiales especialmente al hacerlas responsables frente al prestatario por la calidad de servicio, cuando éste se preste por contrato con profesionales o firmas especializadas. Además, niega la posibilidad al beneficiario del servicio de escoger libremente el técnico que desee de acuerdo con sus necesidades.

Debe, por consiguiente, propiciarse el servicio de asistencia Técnica Particular que tan buenos resultados ha logrado hasta el presente, sin perjuicio de que las entidades que lo consideren prudente adopten algún tipo de Asistencia Técnica Institucional.

Técnica, además de ser limitante, no parece conveniente determinarlo con base en el monto del crédito, sino en relación con la naturaleza de cada cultivo o actividad pecuaria. Se sugiere entonces mantener el sistema actual que consulta las necesidades técnicas de cada cultivo o actividad ganadera.

COMISION TERCERA

La comisión 3a. que se ocupó del Mercado de Capitales y Desarrollo Económico, aprobó las siguientes conclusiones:

Con base a los trabajos presentados nos permitimos someter a consideración de la X Convención Nacional Bancaria y III de Instituciones Financieras las siguientes recomendaciones:

1ª— Insistir en la necesidad del fortalecimiento de la sociedad anónima como base del desarrollo económico del país, estableciendo los incentivos fiscales necesarios para su capitalización a través del Mercado de Valores.

2ª— Insistir en la necesidad de crear estímulos tributarios que orienten el ahorro personal y empresarial hacia la inversión en acciones de sociedades anónimas, para que el ahorro bursátil ofrezca una adecuada protección contra la inflación.

3ª— Destacar ante los órganos del Estado la necesidad de tomar éstas medidas ante la inminencia de la institucionalización del llamado mercado extrabancario.

COMISION CUARTA

La Comisión 4a. que se ocupó de problemas relacionados con los Almacenes Generales de Depósito, aprobó las siguientes conclusiones:

Los Almacenes Generales de Depósito ponen en consideración de la 10ª Convención Nacional Bancaria y III de Instituciones Financieras las conclusiones a que llegaron luego de sus deliberaciones:

1ª— Solicitar del Gobierno Nacional poner en vigencia los artículos 61 al 81 Bis del Código de Aduanas, que se refieren a las bodegas fiscales, para lo cual ya se presentaron por parte de los almacenes generales de depósito los documentos y conceptos exigidos por dicho código.

2ª— Solicitar al Gobierno Nacional la reforma del código de comercio en todo lo relacionado con los almacenes generales de depósito y presentar al congreso un proyecto de ley que tenga como base la reunificación de la legislación sobre almacenes generales de depósito, según el trabajo presentado al grupo de estudios de las Instituciones Financieras designado por el señor Presidente de la República en Marzo de 1971.

COMISION QUINTA

Integrada por las Corporaciones Financieras aprobó las siguientes conclusiones:

Las corporaciones financieras, con base en las diferentes ponencias sometidas a estudio de la X Convención Nacional Bancaria y III Convención Nacional de Instituciones Financieras, aprobaron por unanimidad las siguientes conclusiones y recomendaciones:

1 — Uno de los sectores donde la actividad de las corporaciones financieras puede ser más útil y valiosa al país, es en el desarrollo del mercado de capitales. Este principio es generalmente aceptado y fue ésta, inclusive, una de las razones que se tuvieron en cuenta en el momento de la creación de estas instituciones en Colombia y otros países.

Como ejemplo de la labor que puede cumplirse en este campo, debe citarse el papel decisivo jugado por la Corporación Financiera Internacional en la gestión y creación de las corporaciones financieras colombianas, en varias de las cuales mantienen una participación en el capital; también merece destacarse la influencia determinante de la Comisión de Valores, Corporación Financiera Nacional del Ecuador en la creación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, de las que es accionista importante.

Como es lógico, las corporaciones financieras están especialmente dotadas para la promoción, organización

y administración de entidades financieras nuevas en nuestro medio, por sus conocimientos especializados de los mercados de capitales, por su personal técnico y por su experiencia promotora, factores a los que puede sumarse su función de asumir riesgos que otros empresarios no correrían.

A pesar de esto, la legislación vigente les prohíbe tomar participación en entidades de carácter financiero, como regla general. Esto ha impedido a las corporaciones crear organizaciones financieras especializadas que ampliarían nuestro aún insuficientemente desarrollado mercado de capitales y serían un elemento de ayuda al esfuerzo creador de nuestras empresas.

Por estas razones, las Corporaciones Financieras reunidas en la III Convención Nacional de Instituciones Financieras,

RECOMIENDAN:

PRIMERA

Ampliar el campo dentro del cual pueden ejercitar su acción las corporaciones financieras y permitirles el poder participar en entidades de carácter financiero, para que así estén en capacidad de contribuir a la ampliación y tecnificación del mercado colombiano de capitales.

SEGUNDA

Conscientes de la importancia de la industrialización como clave del desarrollo y del papel y perspectiva

de la exportación de manufacturas en el proceso de crecimiento de la economía colombiana, las Corporaciones Financieras reunidas en la III Convención Nacional de Instituciones Financieras, acogen los planteamientos de la ponencia "La Industria Colombiana y el Mercado Externo" presentada por la Corporación Financiera colombiana, y en consecuencia,

RECOMIENDAN:

Como sistema eficaz para acelerar el desarrollo económico y social del país dentro de una sana política de equilibrio en la balanza de pagos. estimular el desarrollo industrial hacia los mercados internacionales, lo cual implica, entre otras, las siguientes medidas:

a) Adecuar las estructuras administrativas y operacionales del estado y del sector privado a los requerimientos de un mercado dinámico y agresivo.

b) Evitar que medidas proteccionistas exageradas fomenten la ineficiencia, obstaculizando las operaciones al crear artificialmente condiciones en el mercado interno, demasiado distantes de las del mercado exterior.

c) Insistir en la urgencia de que se faciliten los sistemas de control de calidad que son la mejor garantía para el crecimiento de las exportaciones de manufacturas.

d) Mantener la claridad y estabilidad en las políticas oficiales para que los industriales puedan realizar

una planeación adecuada de sus inversiones.

e) Fortalecer y complementar los mecanismos de crédito a la exportación, dotando de recursos suficientes a los organismos especializados y permitiendo que las corporaciones financieras capten mayores recursos para orientar hacia ese fin.

f) Insistir ante los países industrializados para que eliminen las prácticas discriminatorias restrictivas en beneficio de un desarrollo más equilibrado de todos los pueblos del mundo.

g) Dictar medidas que permitan el pleno aprovechamiento de la capacidad industrial, mediante la realización de varios turnos de trabajo dentro de costos razonables.

h) Fortalecer la política de formación profesional y especialización de mano de obra.

i) Estimular los parques o polígonos industriales de exportación, dotados de adecuadas infraestructuras físicas y operacionales, mediante normas legales estables.

j) Fomentar los acuerdos de cooperación interempresarial en los campos de la investigación, promoción y desarrollo de las exportaciones.

TERCERA

Las Corporaciones Financieras, conscientes de la importancia de la pequeña y mediana industria en el desarrollo del país, hacen suyas las conclusiones de la ponencia elaborada

por la Corporación Financiera Popular, "La Pequeña y Mediana Industria en el Proceso de Desarrollo" y por lo tanto,

RECOMIENDAN:

1) Que se amplíen los recursos disponibles de las instituciones financieras, para el financiamiento de la industria, especialmente del sector de la pequeña y mediana industria.

2) Contratación de líneas externas con menores condiciones de ataduras que permitan financiación de capital de trabajo complementario y de bienes de capital nacionales, así como locales industriales adecuados con el fin de procurar una mayor productividad de la industria.

3) Que se implementen los mecanismos de estímulo a la Gran Industria, a fin de lograr una vinculación más estrecha y efectiva con la pequeña y mediana industria mediante un servicio de asesoría y cooperación técnica, procurando la transferencia de tecnología y el desarrollo de nuevas formas de organización empresarial, que fundamentadas en la iniciativa privada permitan el más amplio beneficio social de la comunidad y de sus miembros.

4) Que con el mismo propósito, se busque la coordinación de la labor que en beneficio del sector industrial adelantan diferentes entidades del sector público y privado, tales como PROEXPO, SENA, Corporación Financiera Popular y Asesores y Consultores Privados, así como la vinculación

de la Universidad Colombiana al estudio de los problemas del desarrollo nacional y a la búsqueda de sus soluciones.

5) Que se apoye el establecimiento de la plataforma industrial, en la cual se propenderá básicamente por la protección industrial, la ampliación del mercado interno, el fortalecimiento de los sistemas de capitalización y financiamiento industriales, y la integración social y regional de la industria.

6) Que se agilice el establecimiento de mecanismos que, como el proyectado Fondo de Garantías, facilitarán al pequeño y mediano industria su acceso a las fuentes institucionales de crédito.

CUARTA

La canalización de recursos externos, complementarios del ahorro nacional e indispensables para la obtención de activos productivos, ha sido realizada con efectividad por las corporaciones financieras, cumpliendo así una de las funciones inherentes a su naturaleza.

Para la adecuada utilización de estos fondos, es indispensable contar con los recursos complementarios de contrapartida en pesos, para lo cual es cada vez más necesario acudir al mercado abierto.

En vista de esto, las corporaciones financieras reunidas en la III Convención Nacional de Instituciones Financieras,

RECOMIENDAN:

Insistir ante las autoridades monetarias para que se permita y facilite a las corporaciones financieras la captación interna de recursos en forma adecuada.

QUINTA

Las corporaciones financieras, considerando los grandes beneficios que han traído para el desarrollo del sector industrial las operaciones de préstamos del Banco Mundial canalizadas a través de las corporaciones financieras, ven con satisfacción la

continuación de las gestiones tendientes a ampliar la participación en estas líneas de otras corporaciones.

SEXTA

Las Corporaciones Financieras reunidas en la III Convención Nacional de Instituciones Financieras,

RECOMIENDAN:

Que para facilitar el desarrollo del mercado de capitales colombianos, se permita que sean girados al portador títulos valores en cuya emisión intervengan las corporaciones financieras.

LISTA DE DELEGADOS
Y
OBSERVADORES

LISTA DE LAS ENTIDADES QUE PARTICIPARON EN LA
X CONVENCION BANCARIA Y III DE INSTITUCIONES
FINANCIERAS EN CARTAGENA - NOVIEMBRE 2 y 3 DE 1972

BANCO CAFETERO

Doctor Rodrigo Múnera Zuluaga, Gerente General
Doctor Augusto del Valle, miembro de la Junta Directiva
Doctor Gabriel Mejía Vélez, Subgerente de Operaciones
Señor Alcibiades Pinto Silva, Subgerente Internacional
Doctor Pablo Salazar de Heredia, Subgerente Técnico y Sra.
Doctor Hernán Villegas, Subgerente Financiero
Señor Francisco Rengifo, Gerente Banco Suc. Cartagena

BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

Señor Juan Hernández, Gerente Banco en Cartagena

BANCO COMERCIAL ANTIOQUEÑO

Doctor Jorge Escovar Álvarez Presidente de la Junta Directiva
Sr. Jorge Pérez Vásquez, Vicepresidente de la Junta Directiva y Sra.
Dr. Roberto Jairo Arango Mejía, Miembro de la Junta Directiva y Sra.
Dr. Jorge Ortiz Rodríguez, miembro de la Junta Directiva y Sra.
Dr. Adolfo Arango Montoya, miembro de la Junta Directiva y Sra.
Sr. Tomás Santamaría Álvarez, miembro de la Junta Directiva y Sra.
Dr. Pedro María Botero Peláez, miembro de la Junta Directiva y Sra.
Señor Vicente Uribe Rendón, Presidente del Banco y Sra.
Doctor Diego Tobón Arbeláez, Vicepresidente del Banco y Sra.
Señor Sergio Echavarría Restrepo, Vicepresidente del Banco
Doctor Hernán Rincón Gómez, Vicepresidente del Banco y Sra.
Doctor Luciano Villa González, Gerente Oficina Central
Doctor Joaquín Vallejo Arbeláez, Representante en Bogotá y Sra.
Señor Alberto Medrano Aycardi, Gerente Zona de Cali y Sra.
Señor Carlos Alberto Hoyos P., Gerente Sucursal Cartagena
Señor Rodrigo Cárdenas Velilla, Gerente Zona de Barranquilla y Sra.
Doctor Jorge Williamson, Jefe Departamento Internacional
Doctor Carlos Vicente Uribe y Sra.
Doctor Jorge Alberto Uribe y Sra.
Doctor Jaime Duque G. y Sra.
Doctor Jaime H. Uribe y Sra.

BANCO DE BOGOTA

Doctor Jorge Mejía Salazar, Presidente del Banco y Sra.
Doctor Roberto Pardo Vargas, Vicepresidente y Sra.
Doctor Fernando Vélez Bermudéz, Jefe Departamento Jurídico
Señor Jorge Montenegro Jaramillo, Vicepresidente Zona de Bogotá
Señor Edilberto Carriori López, Director General de Operaciones,
Región N. y Sra.
Señor Hernán Tobar, Asistente de la Presidencia y Sra.
Doctora Clemencia Inés Restrepo, Jefe Departamento Investigaciones
Económicas

Doctor Orlando Guzmán, Gerente Sucursal Barranquilla
Doctor Walter Gómez, Gerente Zona Barranquilla
Doctor José Joaquín Casas, Director Departamento Fiduciario
Señor Guillermo C. Villegas, Gerente Banco Cartagena

BANCO DE AMERICA LATINA

Doctor Alvaro Dugand Donado, Gerente General y Sra.

BANCO DE CALDAS

Señor Silvio Botero de los Ríos, Presidente y Sra.
Doctor Luis Guillermo Soto, Vicepresidente, Gerente en Bogotá y Sra.
Doctor Luis Guillermo Vélez P., Vicepresidente en Manizales y Sra.
Doctor Jorge Echeverry Mejía, Presidente Junta Directiva y Sra.
Señor Roberto Rivas Salazar, Vicepresidente Junta Directiva y Sra.

BANCO DE CONSTRUCCION Y DESARROLLO

Señor Anthony J. Heeb, Presidente
Señor Bengt V. Kindgreen, Gerente General

BANCO DE LA COSTA

Doctor José Román Fernández González, Presidente del Banco y Sra.
Sr. Guillermo Jiménez Maldonado. Ger. Op. Bancarias y Sra.
Doctor Héctor M. Angel y Sra.

BANCO DE LA REPUBLICA

Doctor Oscar Alviar R., Subgerente y Sra.
Señor Roberto Morales, Fondo Financiero Agrario
Señor Rafael de Zubiría, Gerente Banco en Cartagena

BANCO DEL COMERCIO

Señor Camilo Herrera Prado, Presidente y Sra.
Señor Jaime Rodríguez Saldarriaga, Vicepresidente Ejecutivo-Gerente
General y Sra.
Señor Efraín Ospina, Miembro Principal Junta Directiva y Sra.
Señor Hernán Toro Uribe, Segundo Vicepresidente Gerente Suc. Medellín y Sra.
Señor Roberto Carbó E. Segundo Vicepresidente, Gerente Suc. Barranquilla y Sra.
Señor Edgar Gómez Betancourt, Segundo Vicepresidente, Director Región Norte y Sra.
Señor Augusto Beltrán, Gerente del Banco en Cartagena

BANCO DEL ESTADO

Doctor Sergio Otoy Arboleda, Vicepresidente
Doctor José María Cabal, Vicepresidente del Banco

BANCO DE LONDRES Y MONTREAL LTDO

Doctor Karl Baresch, Gerente Principal para Colombia y Sra.
Sr. Guillermo Jiménez Maldonado, Ger. Op. Bancarias y Sra.
Doctor José Román Fernández González, Presidente del Banco y Sra.

BANCO NACIONAL

Doctor Luis F. González J., miembro Junta Directiva y Sra.
Doctor Arturo Zuluaga Machado, miembro Junta Directiva y Sra.
Doctor Carlos Alberto Navia Raffo, Presidente Encargado y Sra.
Doctor Andrés Delgado Mallarino y Sra.
Señor Marchal Walker, Asesor Internacional

BANCO DE OCCIDENTE

Doctor Rodrigo Cabal, miembro Junta Directiva y Sra.
Señor Luis David Esguerra, Presidente del Banco y Sra.
Señor Gabriel Santacoloma G., Vicepresidente Ejecutivo y Sra.
Señor Héctor Uribe P., Director sucursales y Agencias y Sra.
Dr. Ramiro Domínguez C., Director División Internacional y Sra.
Doctor Francisco Gaviria Rincón, Vicepresidente Gerente Sucursal Bogotá y Sra.
Doctor Guillermo Palacio P., Subgerente División Internacional Suc. Bogotá
Señor Jorge García Mejía, Gerente Casa Principal y Sra.

BANCO FRANCES E ITALIANO

Doctor Alfredo Miani, Gerente y Sra.
Doctor Gonzalo Vargas Rubiano, Director y Sra.
Doctor Eduardo Arias Robledo, Director

BANCO GANADERO

Señor Jaime Ardila Casamitjana, Presidente Junta Directiva
Doctor Alfonso Jaramillo Arango, miembro Junta Directiva y Sra.
Doctor Miguel Villamil Muñoz, miembro de la Junta Directiva y Sra.
Señor José Mejía Salazar, Gerente General y Sra.
Señor Raúl Ortiz Patiño, Subgerente y Sra.
Señor Eduardo Michelsen Concha, Subgerente
Doctor Víctor Manuel Covo Torres, Gerente en Cartagena y Sra.
Señor Alvaro Hernández y Sra.
Señor Hernando Ramírez Hoyos, Revisor Fiscal

BANCO INDUSTRIAL COLOMBIANO

Doctor Iván Correa Arango, Presidente
Doctor Hernán Melguizo Mejía, Gerente Zona de Bogotá y Sra.
Doctor Luis Fernando Mesa, Vicepresidente CIO. Internacional
Doctor Alberto Delgado, Vicepresidente de Operaciones
Señor Alberto Sánchez, Gerente Banco en Cartagena

BANCO PANAMERICANO

Señor Guillermo Cortés Castro, Presidente Junta Directiva

BANCO POPULAR

Doctor Eduardo Nieto Calderón, Presidente y Sra.
Doctor Jorge Tellez Díaz, Vicepresidente Técnico y Sra.
Dr. Antonio Barberena Saavedra, Vicepresidente Administrativo y Sra.

Doctor Francisco Prieto Vargas, Vicepresidente Financiero
Señor Guillermo Castro Cruz, Gerente de Comercio Exterior y Sra.
Doctor Marco Tulio Lora Borrero, Gerente en Barranquilla y Sra.
Señor Lácides Segovia Morales, Gerente en Cartagena y Sra.
Dr. Jaime Arizabaleta, Gerente Cali

BANCO SANTANDER

Señor Jaime Rodríguez Silva, Presidente y Sra.

BANK OF AMERICA N T & S A

Señor F. Carl Reinhardt, Gerente y Sra.
Señor Jorge Gutiérrez Delgado, Gerente en Barranquilla y Sra.
Señor S. Besmehn, Gerente en Medellín y Sra.
Señor R. H. Poulsen, Gerente en Cali y Sra.

BANQUE NATIONAL DE PARIS

Señor Pierre Lamón, Gerente y Sra.

CAJA DE CREDITO AGRARIO, INDUSTRIAL Y MINERO

Doctor Jorge Marmorek, Subgerente Bancario
Doctor Humberto Amaya Tobón, Subgerente Financiero
Doctor Enrique Betancourt, Gerente Regional
Señor Alfredo Arbeiaez H., Director del Departamento de Servicios
Bancarios
Señor Humberto Araújo, Gerente de la Caja en Cartagena

FIRST NATIONAL CITY BANK

Doctor Guillermo Villaveces Medina, Gerente General y Sra.
Señor Roberto Guerrero, Gerente y Sra.
Señor Manuel González, Gerente
Señor J. N. Mac Donald, Gerente Sucursal de Cartagena
Señor Rafael Pérez, Gerente Banco en Cartagena

THE ROYAL BANK OF CANADA

Señor John H. Stech, Gerente Regional Banco
Señor B. A. Greaux, Gerente Banco
Señor James McDonald, Gerente Banco en Cartagena

CORPORACIONES FINANCIERAS

CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA

Doctor Ignacio Copete Lizarralde, Presidente
Doctor Lionel Moreno Guerrero, Asistente de la Presidencia
Doctor Alberto Díaz del Castillo, Jefe Informaciones Económicas

CORPORACION FINANCIERA INDUSTRIAL AGRICOLA

Doctor Gonzalo Duque Toro, Presidente
Doctor Fernando Merchán de la Torre, Vicepresidente y Sra.

CORPORACION FINANCIERA NACIONAL—Medellín

Doctor José Gutiérrez Gómez, Presidente y Sra.

CORPORACION FINANCIERA POPULAR

Doctor Raúl Eduardo Arbeláez, Gerente General y Sra.

Doctor Darío Arango Barrientos, Subgerente Ejecutivo y Sra.

Doctor Guillermo Ocampo Trujillo y Sra.

Doctor Ricardo Moreno Vásquez y Sra.

CORPORACION FINANCIERA DE CALDAS

Doctor Guillermo Isaza Henao, Vicepresidente Administrativo

**CORPORACION FINANCIERA DE FOMENTO AGROPECUARIO Y
DE EXPORTACIONES**

Doctor Aurelio Correa Arango, Gerente General

CORPORACION FINANCIERA DE OCCIDENTE

Doctor Alvaro Vallejo Mazuera, Vicepresidente y Sra.

CORPORACION FINANCIERA DE SANTANDER—Bucaramanga

Señor Gustavo Liévano Fonseca, Presidente

CORPORACION FINANCIERA DEL CARIBE

Doctor Elmer Valencia, Presidente y Sra.

Señor L. T. Van Dijk, Vicepresidente y Sra.

Doctor Eduardo Soto Pombo, Vicepresidente Junta Directiva

CORPORACION FINANCIERA DEL NORTE—Barranquilla

Doctor Alvaro Pupo, Vicepresidente Ejecutivo y Sra.

CORPORACION FINANCIERA DEL ORIENTE—Cúcuta

Doctor Gabriel Pérez Escalante, Gerente y Sra.

Doctor Rafael Unda Ferrero, Bogotá

CORPORACION FINANCIERA DEL TOLIMA

Doctor Diego Castilla Durán, Gerente General y Sra.

CORPORACION FINANCIERA DEL VALLE—Cali

Doctor Benjamín Martínez Moriones, Presidente y Sra.

Doctor Jorge Enrique Uribe, Gerente Departamento Internacional

CORPORACION NACIONAL DE TURISMO—Colombia

Doctor Julio Samper, Subgerente Financiero Administrativo

INSTITUTO DE FOMENTO INDUSTRIAL

Doctor Ernesto Merlano, Subgerente de Producción

Doctor Darío Cardozo, Jefe Relaciones Públicas

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

ALMACENADORA COLOMBIANA DE DEPOSITOS S A—Medellín

Doctor Adán Correa Arango, Gerente General

Doctor Jorge Londoño Gómez, Gerente Suc. de Bogotá

ALMACENADORA DE BANCOS S. A.

Doctor Jaime Villaveces Niño, Gerente y Sra.

ALMACENADORA POPULAR S. A.

Doctor Alvaro Aparicio Hernández, Gerente General

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO DE OCCIDENTE—Cali

Doctor Eduardo Uribe Henao, Gerente General

Doctor Mario Gómez Ramírez, Gerente en Bogotá

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO DEL COMERCIO S. A.

Señor Ariel Jaramillo, Gerente General y Sra.

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO GRAN COLOMBIA S. A

—Medellín

Doctor Estéban Restrepo Londoño, Gerente General y Sra.

Doctor Clodomiro Gómez C., Gerente Sucursal de Bogotá y Sra.

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO MERCANTIL S. A.

Doctor Alfredo Holguín Pombo, Presidente y Sra.

Doctor Alfonso Fernández, Revisor Fiscal

Doctor Mario Ramírez, Gerente Sucursal de Cartagena

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO SANTA FE S. A.

Doctor Paul Bustamante

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

CORPORACION COLOMBIANA DE AHORRO Y VIVIENDA

Doctor Alvaro Mendoza Ramírez, Presidente y Sra.

CORPORACION DE AHORRO Y VIVIENDA — LAS VILLAS

Doctor Guillermo Sarmiento Angulo, Presidente y Sra.

CORPORACION NACIONAL DE AHORRO Y VIVIENDA—Medellín

Doctor Fabio Posada Ochoa, Gerente Encargado

BOLSAS DE VALORES

BOLSA DE BOGOTA

Doctor Eduardo Góez Gutiérrez, Presidente y Sra.

Doctor Camilo Pieschacón, miembro Consejo Directivo y Sra.

BOLSA DE MEDELLIN

Doctor Darío Giraldo Arteaga, Gerente
Señor Helmut Kurt, Miembro Institución

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE INVERSION

ADMINISTRADORA DE INVERSIONES COLSEGUROS

Doctor Tito E. Campos C., Gerente General y Sra.

ADMINISTRADORA SURAMERICANA DE INVERSIONES S. A.

Doctor Guillermo Moreno Uribe, Subgerente y Sra.

**COMPAÑIA ADMINISTRADORA DE INVERSIONES CRECIMIENTO
S. A.**

Doctor Pablo Obregón, Presidente

FONDO NACIONAL DE INVERSIONES SEGURIDAD

Señor Hernán Vanegas Galvis, Gerente

COMITES ASOBANCARIA

COMITE DE BARRANQUILLA

Doctor Rodrigo González Ordoñez, Presidente del Comité y Gerente del
Banco Central Hipotecario y Sra.

COMITE DE BUCARAMANGA

Señor Hernando Saavedra Ramírez, Presidente Comité y Gerente Banco
Comercio

COMITE DE CALI

Señor Jairo Cruz, Gerente Banco Cafetero

COMITE DE MANIZALES

Doctor José Hoyos Bernal, Presidente del Comité y Gerente del Banco
de la República y Sra.

COMITE DE MEDELLIN

Doctor Luis Carlos Saldarriaga del Valle, Presidente del Comité y
Gerente del Banco Nacional de Paris

Doctor Alberto Gómez Ramírez, Secretario Ejecutivo del Comité

COMITE DE POPAYAN

Doctor Jaime Galindo, Presidente del Comité; Gerente del Banco Cen-
tral Hipotecario

AGREMIACIONES

ASCREDIBANCO

Doctor Miguel R. Gálvis, Presidente

ASOCIACION NACIONAL DE INDUSTRIALES—Medellín

Doctor Luis Prieto Ocampo, Presidente

Doctor Héctor Trujillo Velez, Vicepresidente Administrativo-Medellín

CONFEDERACION COLOMBIANA DE CAMARAS DE COMERCIO

Doctor Gastón E. Abello, Presidente Ejecutivo

FEDERACION METALURGICA COLOMBIANA

Doctor Fernando Sanz Manrique, Presidente y Sra.

SOCIEDAD DE AGRICULTORES DE COLOMBIA

Doctor Carlos José González, Gerente General y Sra.

OTRAS ENTIDADES

ADELA COMPAÑIA DE INVERSIONES S. A.

Doctor Rafael E. Montejo Carrasco, Subgerente

EMBAJADA DE LOS ESTADOS UNIDOS

Señor Karl J. Lotman y Sra.

INVERSIONES DELTEC

Doctor Mauricio López Obregón

FONDO DE PROMOCION DE EXPORTACIONES

Doctor Santiago Madriñán, Subdirector Financiero

PROMOCIONES DE CREDITO E INVERSIONES S. A.

Doctor Hugo Restrepo

UNION GENERAL DE INVERSIONES

Doctor Pedro Bernal Jaramillo, Gerente y Sra.

JUNTA DE AHORRO Y VIVIENDA

Doctor Eduardo Villate, Secretario Ejecutivo

THOMAS DE LA RUE DE COLOMBIA

Señor Gregorio Bautista, Gerente General y Sra.

INVITADOS ESPECIALES

Doctor Rodrigo Llorente Martínez, Ministro de Hacienda y Crédito Público y Sra.

Doctor Abel Francisco Carbonell, Superintendente Bancario y Sra.

Doctor Mario Alberto Rubio, Superintendente Bancario. Primer Delegado y Sra.

Señor Carlos Sotomonte, Superintendencia Bancaria

Señor Roberto Navarro, Superintendencia Bancaria

Señor Camilo Tovar, Superintendencia Bancaria

Señor Alvaro Meneses Olivar, Superintendencia Bancaria

Doctor Leonel Torres, Asesor Junta Monetaria y Sra.

Doctor Miguel Aguilera Rogers, Exsuperintendente Bancario y Sra.
Señor Pedro Bernal Jaramillo, Junta Consultiva Agrocrédito y Sra.
Doctor Alfredo Cabal Martínez Junta Consultiva Agrocrédito y Sra.
Señor Emilio Urrea y Sra.

PLANTA DE SODA

Doctor Libardo Arango Osorio, Gerente General
Doctor Giraldo, Subgerente Producción
Doctor Julio Gaitán, Subgerente Administrativo
Doctor Diego López Arango, Subgerente Proyectos
Doctor José Goethe Gutiérrez, Subgerente Financiero
Doctor Javier Martínez, Superintendente Planta Cartagena

OFICINAS DE REPRESENTACION

ALEMAN TRASATLANTICO Y DEUTSCHE BANK A. G.
Sr. Wolfgang Neuman, Representante en Bogotá

**ALGEMENE BANK NEDERLAND N. V. y HOLLANDSCHE BANK -
UNIE N. V.**

Doctor Eduardo Soto Pombo, Representante en Bogotá

**ASOCIACION LATINOAMERICANA DE INSTITUCIONES
FINANCIERAS DE DESARROLLO**

Doctor Ignacio Copete Lizarralde, Presidente

BANCO CENTRAL DE ESPAÑA

Señor Agustín Nuñez Corral, Representante en Bogotá

BANCO ESPAÑOL DE CREDITO

Señor Luis Gajate Plasencia, Representante en Bogotá

BANCO EXTERIOR DE ESPAÑA

Doctor Antonio Ayala Vera, Representante en Bogotá

BANCO HISPANO AMERICANO

Señor Diego Fernández de Hinstroza, Representante en Bogotá

BANCO GERMANICO HAMBURGO Y DRESDNER BANK A. G.

Señor Hans Streubel, Delegado

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

Doctor Walter Pitarque, Representante en Colombia

**BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO
(Washington)**

Mr. Donald Stout, Economist

BANCO NACIONAL DE PANAMA (Panamá)

Señor Ricardo de la Espriella, Gerente General

BANK OF AMERICA NT & SA (Panamá)

Mr. Arthur Giraldi, Regional Vice President

BANKERS TRUST CO. (New York)

Mr. David Rothstein, First Vice President

Doctor Julio E. Ulloa de Varona, Representante en Bogotá

COMPANIA FINANCIERA S. A. (Quito, Ecuador)

Doctor José Antonio Correa, Presidente

CONTINENTAL ILLINOIS NATIONAL BANK Y TRUST CO.

Mr. Héctor R. del Río, Second Vice President

Mr. Víctor R. Palazzo, (New York)

CORPORACION FINANCIERA INTERNACIONAL (Washington)

Doctor Luis Machado

CHASE MANHATTAN BANK N. A. (New York)

Mr. Donal L. Burgess, Second Vice President

Doctor Jaime Victoria Valencia, Representante en Bogotá

CHEMICAL BANK NEW YORK TRUST

Señor Rafael García Espinosa, Representante en Bogotá

FIRST NATIONAL BANK OF COMMERCE

Mr. Gaspar Smith, Representante Latino América

Mr. Jerry Ten Brink, Representante

FIRST NATIONAL BANK OF MINNEAPOLIS

Mr. Rosendo R. Melian, Vice President

FIRST NATIONAL CITY BANK

Mr. Clayton Dietz, Vice Presidente Asistente de Nueva York

FIRST WESTERN BANK AND TRUST CO. (Los Angeles)

Mr. Stafford R. Grady, President

Mr. Richard R. Greenspan, Vice President, International Division

FIRST WISCONSIN NATIONAL BANK (Wisconsin)

Señor Dario Avello, V.P. & International Banking Director

FIRST WISCONSIN NATIONAL BANK OF MILWAUKEE

Señor Leopoldo Forero Pombo, Representante en Bogotá

Mr. Conway Von Girsewald — Int. Div.

Madison Wisconsin 53701.

FIRST WISCONSIN INTERNATIONAL BANK (New York)

Dr. Julio J. Castellanos, Senior Vice President & Manager

FRANKLIN NATIONAL BANK (New York)

Mr. Francisco J. Fernández, Vice President

Mr. Gerald J. Galdiere, Vice Presidente

Señor Rafael Montejo Escobar, Consultor, Bogotá

Señor Ernesto Vargas Tovar, Consultor, Bogotá

GENERAL MOTORS Overseas Corporation

Dr. Walter A. Vela, Director de Proyectos para Colombia y Grupo Andino

IRVING TRUST CO.

Mr. Jean D. Zutter, Regional Vice President

MANUFACTURES HANOVER TRUST CO.

Mr. Francisco Vidal, Vice President

Señor Mario S. del Valle, Representante en Bogotá

MARINE MIDLAND BANK

Señor Alfredo Mesa Tejada, Representante en Bogotá

NATIONAL BANK OF NORTH AMERICA

Mr. Rodolfo D. Vigil, Vice President

Mr. Charles A. Grace Senior Vice President

NEW JERSEY BANK National Association (New Jersey)

Mr. Ralph M. Romano, Assistant Vicepresident

129 Market Street Paterson N. S. 07505.

PAN AMERICAN BANK OF MIAMI

Mr. Robert J. Spicer, President

Dr. Félix H. Reyler, Vice Presidente

SECURITY PACIFIC INTERNATIONAL BANK (New York)

Mr. William M. Cunningham, Vice President

Mr. Eduardo Rodríguez, Gerente de Crédito

SWISS BANK CO. (Panamá)

Mr. Walter Diem, Representante

THE BANK OF NEW ORLEANS - New Orleans

Mr. John Smith Vice President División International

THE CITIZENS AND SOUTHERN NATIONAL BANK (Georgia)

Dr. Vincent D. Carter, Assistant Vice President

Dr. Jaime Mosquera Castro, Representante en Bogotá

THE CONNECTICUT BANK TRUST CO.

Mr. Roger E. Bunker, Assistant Treasurer

THE DAIWA SECURITIES CO (Japón)

Mr. M. Takehisa

Mr. N. Takahashi

THE PHILADELPHIA NATIONAL BANK

Mr. Peters S. Longstreth, International Banking Officer

UNION DE BANCOS SUIZOS

Dr. Werner Butler, Representante

Señor Patrice B. Cerini, Representante Adjunto

WELLS FARGO BANK

Señor Gustavo Arango Bernal, Representante

W. F. C. CORPORATION

Dr. Guillermo Hernández Cartaya, Vicepresidente Ejecutivo

Dr. Fernando Capablanca, Vicepresidente

Dr. José Antonio Ortega Villamizar, Representante en Bogotá

WHITNEL NATIONAL BANK OF NEW ORLEANS

Mr. Octavio Allende, Jr. Vice President

LISTA DE
INVITADOS EXTRANJEROS

ALEMAN TRASATLANTICO Y
DEUTSCHE BANK
Mr. Herbert S. Knorre
HAMBURGO
ALGEMENE BANK
NEDERLAND N. V.
Mr. Louis D. de Biervre, Assistant
Manager
P. O. Box 4555, NEW YORK,
N. Y. 10017
ALLIED BANK
INTERNATIONAL
Mr. William Schollard, Vice Pre-
sident
Mr. Jacques Stunzi, Executive Vi-
ce President
P. O. Box 3076, NEW YORK,
N. Y. 10008
AMERICAN EXPRESS
INTERNATIONAL BANKING
CORPORATION
Mr. Bruce Storns, Vice President
Mr. William Power, Vice Presi-
dent
P. O. Box 740, NEW YORK,
N. Y. 10008
ANTONY GIBBS AND SOS
LIMITED
The Lord Aldenham
Director and Deputy Chairman,
Latin American Section
22 Bishopsgate
LONDON, E C 2
ASOCIACION
LATINOAMERICANA DE
INSTITUCIONES FINANCIERAS
DE DESARROLLO
Dr. Ricardo Palma V. Secretario
General.
LIMA, Perú
BANCO DE LA NACION
ARGENTINA
Sr. Carlos Alfredo Navone
Bartolomé Miltre, BUENOS AI-
RES (Arg.)
BANCO DE MEXICO
Sr. Santiago Sánchez

Edificio Guardiola, 2º Piso, Desp.
201 MEXICO 1, D. F.
BANCO ITAGUI AMERICA
Sr. Herbert Levy, Vice Presidente
SAO PAULO, Brasil
BANCO NACIONAL DE
DESARROLLO
Sr. Jorge Wehbe, BUENOS AI-
RES, (Arg.)
BANKERS TRUST COMPANY
Mr. Alfred Brittain
Mr. Richard M. Bliss
Mr. Jan Jarne, Official Assistant
Mr. Homer M. Byington III, Vice
Pres.
Mr. Carlos Canal
280 Park Avenue, NEW YORK,
N. Y. 10015
BANK OF AMERICA
Mr. J. McKeown, Vice President
P. O. Box 466, Church St. Station
NEW YORK, N. Y. 10015
Mr. J. R. Miller, Senior Vice Pre-
sident
Mr. F. A. Murillo, Assistant Vice
Pres.
41 Broad Street
NEW YORK, N. Y. 10004
BANK OF AMERICA
Mr. Arthur Giraldi, Regional Vice
Pres
P. O. Box 7282
PANAMA, 5, Rep. of Panamá
Mr. W. H. Bolin, Senior Vice Pre-
sident
P. O. Box 37000
SAN FRANCISCO, California
94137
BANK OF AMERICA
INTERNATIONAL BANKING
Mr. George A. Aceves, Vice Presi-
dent
M. C. M. Bayliss, Assistant Vice
Pres.
P. O. Box 37020
SAN FRANCISCO, California
94137

BANK OF CALIFORNIA
INTERNATIONAL
Mr. Robert Lee Waljer, Vice President
New York

BANK OF LONDON Y SOUTH
AMERICA LIMITED

Mr. Coling Armstrong
4066, Queen Victoria Street,
LONDON, E. C. 4, England

Sr. Jack Ashworth
Casilla 2639, LIMA, Perú

BANK OF THE SOUTHWEST
Mr. M. R. Crockard, Vice President

Mr. G. W. Corbet, Vice President
P. O. Box 2629

HOUSTON, Texas 77001

BARCLAYS BANK
INTERNATIONAL L T.

Mr. Ivor Davies
168 Fenchurch Street, LONDON
E C 3

BARING BROTHERS and CO.
LIMITED

Mr. R. D. C. McAlpine
C. M. G. Managing Director
8 BISHOPSGATE, LONDON E
C. 2

BROWN BROS. HARRIMAN,
(Partner)
Mr. Walter Brown, NEW YORK

C. A. VENEZOLANA DE
DESARROLLO
Sr. Luis Vallenilla
Sr. Jacques Vera
Apartado Postal 62191, CARACAS,
Venezuela

CITIZENS & SOUTHERN
INTERNATIONAL BANK - Miami
Mr. Charles D. Tuller, Vice President
Mr. Julio Domínguez, Vice President
P. O. Box 4299, MIAMI, Fla. 33101

CITIZENS & SOUTHERN
NATIONAL BANK
Mr. Mills B. Lane, President
Mr. James E. Green, Vice President

Mr. Vincent Cater, Assistant Vicepresident.

P. O. Box, 4899, ATLANTA, Georgia 30302

COMISION NACIONAL DE
VALORES

Sr. Eduardo Andrade Chiriboga
Apartado Postal 163, QUITO,
Ecuador

COMMERCE UNION BANK
Mr. John Mousourakis, Manager
400, Union Street, TENESSE
37219

CONTINENTAL BANK
INTERNATIONAL

Mr. John P. Weaver
NEW YORK, N. Y. 10006
CONTINENTAL ILLINOIS
NATIONAL BANK & TRUST CO.
of Chicago

Mr. Héctor R. del Río, Second Vice Pres.

Mr. Ronald A. Meringer, Vice Presid.

231 South, La Salle Street
CHICAGO, Illinois, 60690

CORPORACION ANDINA DE
FOMENTO

Sr. Adolfo Linares, Presidente
Apartado de Correos 5086, CARACAS
Venezuela.

CORPORACION VENEZOLANA
DE FOMENTO

Sr. Eduardo Gómez Tamayo
Apartado de Correos 1129, CARACAS,
Venezuela.

CROCKER NATIONAL BANK
Mr. Albertus Taapken. Executive
V. P.

Mr. Leonard E. Cuevas, Assistant
V. P.

San Francisco, CALIFORNIA
94138

CHASE MANHATTAN BANK
N. A.

Mr. Alberto Luzárraga, Vice President

Mr. Terrence Wadsworth, Vice President

New York, N. Y. 10015

CHEMICAL BANK

NEW YORK TRUST CO.

Mr. George W Engelhardt

Mr. Laurence H. Miller, Jr.

Mr. Emile Heredia, International Div.

20 Pine Street, NEW YORK, N. Y. 10015

DEUTSCHE

SUDAMERIKANISCHE

BANK A. G.

Mr Wilhel Rumpf

Mr. Kerl Schmith

Postfach 181, Newer Jungferns-
teig 16

2.000 HAMBURGO 36 Alemania

DILLON, READ & CO. Inc.

Mr. James B. McIntyre

46 William Street, NEW YORK,
10005

FIDELITY BANK

Mr. Carl K. Dellmuth

Mr. William J. Anthony

PHILADELPHIA, Penna. 191009

FINANCIERA

CENTROAMERICANA DE

DESARROLLO

Sr. Ruben Darío Arosemena

Apartado Aéreo 4469, PANAMA
5.

FIRST NATIONAL BANK OF
BOSTON

Mr. Gilbert S. Peirce

100 Federal Street, Boston Mass.

FIRST NATIONAL BANK OF
COMMERCE

Mr. Edwin G. Jewett, V. P. and
Manager

FIRST NATIONAL BANK OF
MINNEAPOLIS

Mr. George H. Dixon, President

P. O. Box 1567, Minneapolis

55480

FIRST NATIONAL CITY BANK

Mr. Allan Stockdale, Represen-
tante

Citycorp Services Corporation,
Services Corporation F. N. C. B.

MEXICO

Mr. Juan D. Sánchez, Vice Presi-
dent

NEW YORK

FIRST WASHINGTON

SECURITIES CO.

Mr. Martin M. Rosen

1676 K. Street N. W. Washigton.
D. C.

FIRST WISCONSIN

INTERNATIONAL BANK

Mr. Cristoph H. Guenther, First
V. President.

Milwaouke, Eiscoonsin 53202

FRANKLIN NATIONAL BANK

Mr. Ward H. Hanning. Vice Pre-
sident

New York

HAMBROS BANK LIMITED

Mr. C. R. Mann, Head of Latin
American Department.

41 Bishopsgate, LONDON, E. C. 2

HENDELS BANK IN ZURICH

Mr. James Ladner, Deputy Mana-
ger

Talstrasse 59,8022 Zurich

SWITZERLAND)

HILL SAMUEL AND CO.

LIMITED

Mr. G. S. Watson, Assistant Eurocu-
rency

Banking Manager

100 Wood Street. LONDON E C 2
INTER AMERICAN
DEVELOPMENT BANK

Lic. Antonio Ortíz Mena, President

Dr. Aníbal Fernández de Soto
Sr. Ildegar Pérez

Washington, D. C. 20577
INTERNATIONAL BANK FOR
RECONSTRUCTION AND
DEVELOPMENT

Mr. Robert McNamara, President

Mr. William Diamond

Mr. Gerald Alter

Dr. Virgilio Barco

Dr. Ernesto Rojas - Mr. Donal
Stout

Washington, D. C. 20433
INTERNATIONAL FINANCE
CO.

Mr. William S. Gaud, President

Mr. Rafael Talavera

Washington, D. C. 20433

INTERNATIONAL SAVINGS
BANKS INSTITUTE

Mr. Erwin Sinnwel, General
Manager

1-3 Rue, Albert Gos 1202, GINE-
BRA

INTERNATIONAL MONETARY
FUND

Mr. Pierre Schwitzer, President
Washington D. C.

IRVING TRUST CO.

Mr. Eduardo Benet, Jr.
New York, N. Y. 100015

J. HENRY SCHRODER WAGG
and Co.

Sr. John Hall Bt.

New York, N. Y. 10015
120 Cheapside, LONDON E C

2

LLOYDS AND BOLSA
INTERNAT. LTD.

Mr. W. J. M. Longmore, Director

Mr. C. R. Armstrong
40-66 Queen Victoria Street, LON-
DON

LLOYDS BANK LIMITED

Mr. G. F. Bryen

Poultry, LONDON E. C. 2
MANUFACTURERS HANOVER
TRUST CO.

Mr. James R. Greene, Senior V.
P.

Mr. William J. Paden, Vice Presi-
dent

New York, N. Y. 10015
MANUFACTURES NATIONAL
BANK OF DETROIT

Mr. Dean E. Richardson
P. O. Box 659, DETROIT, Michi-
gan

MARINE MIDLAND BANK

Mr. Matthew R. Ciancimino, V.
P.

Mr. George Franco, V. P. Int.
Bank. Cff.

Mr. Charles H. Whitman
New York, N. Y. 10015

MARINE BANK & TRUST CO.

Mr. Ramon M. Campderros, Vi-
ce President

P. O. Box 3303, Tampa Fla. 33601

MIDLAND BANK LIMITED

Mr. G. F. Bryen
Poultry LONDON E C 2

MORGAN GUARANTY TRUST
CO.

Mr. Guido J. Conill, Assistant V.
P.

Mr. Walter I. Boraredstky
23 Wall Street, New York, N. Y.
10015

NACIONAL FINANCIERA DE
MEXICO

Sr. Alfredo Navarrete

Isabel La Católica N° 51-MEXICO
NATIONAL WESTMINSTER
BANK LTD.

Mr. Hugh de Laya, Regional Manager
International Bank Division
53 Theeaneedle Street
LONDRES E. C. 2
N. M. ROTHSCHIL AND Sons
LT.
The Hon. Robin Johostone
New Coort, St. Swithin's Lane
LONDON E C 4
PANAMERICAN BANK OF
MIAMI
Mr. Marcos A. Kerbel, V. P.
250 S. E. First Street, Miami, Fla.
PROMOCION Y OPERACION S.
A. de C. V.
Ing. Pablo Pinson Corona, Dir.
Gral.
Apartado Postal 5-007 - México 5,
D. F.
ROTHSCHILD
INTERCONTINENTAL BANK
The Hon. T. Stonor
P. O. Box 171 16 Finsbury Circus
LONDON E C 2
SECURITY PACIFIC
INTERNATIONAL
BANKING COR.
Mr. Bruce Storns, Vice President
Mr. William Power, Vice President
New York.
S G WARBURG and CO.
LIMITED
Mr. R. H. Bonham Carter
Executive Director
30 Gresham Street
LONDON E. C. 2
STATE STREET BANK AND
TRUST CO.
Mr. Clifford L. Wicman Jr. V. P.
225 Franklin Street, BOSTON
Masachusetts 02101
SWISS CREDIT BANK
Mr. John F. Randa, First V. P.

100 Wall Street, New York, N. Y.
10005
TENNANT GUARANTY
LIMITED
Mr. R. J. Baker
80 Coleman Street
London E. C. 2
THE AMERICAN BANKERS
ASSOCIATION
Mr. Allen P. Stults
Mr. Eugene H. Adams
1120-Connecticut Avenue, N. Y.
Washigton, D. C. 20036
THE CONNECTICUT BANK
AND TRUST CO.
Mr. Douglas A. Villepique, Assis.
V. P.
Hartford, Connecticut 06115
THE DAIWA SECURITIES CO.
LTD.
Mr. Takahiro Yamauchi, President
6-4-2-Chome, Otemachi
Chiyoda-ku, Tokyo, P Japan
THE EXPORT-IMPORT BANK
OF JAPAN
Mr. Tadahi Ishida, President
9-1-1 Chome, Ohtemachi
Chiyoda-ku
Tokyo, Japan
THE FIDELITY BANK
Mr. William J. Anthony, V. P.
Mr. William R. Menseck, V. P.
Philadelphia, Penna.
THE FIRST NATIONAL BANK
OF BOSTON
Mr. J. Warren
67 Milk Street, Boston, Massa.
02106
THE FIRST NATIONAL BANK
OF MIAMI
Mr. Robert Devaux, Vice President
Mr. Carlos S. Lozano, Vice President

100 South Bisnayne Boulevard.
THE INDUSTRIAL BANK OF
JAPAN LTD.

Mr. Isao Masumune, President
1-1- Yaesu 5-chome
Chuo-ku

Tokyo 104-Japan
THE NATIONAL SHAWMUT
BANK OF BOSTON

Mr. Leo F. Swift, International
Officer
P. O. Box 2176, Boston Mass.
02106

THE NORTHEHN TRUST CO.

Mr. Joaquín P. Viadero
50 South La Salle Street
Chicago, Illinois, 60690

THE OVERSEAS ECONOMIC
CO. FUND.

Mr. Shichiro Murai, Executive Di-
rector
Iino Building

2-1-1-Uchisaiwai, cho.

Chiyoda-ku
Tokyo, Japan

THE PHILADELPHIA
NATIONAL BANK

Mr. Thomas B. O'Rourke
Mr. Ihor H. Shust,
Philadelphia Pa. 19101

THE ROYAL BANK OF CANADA

Mr. W. Earle Mclaughil,
Chairman and President
Mr. J. K. Finlayson, Vice Presi-
dent and General Manager
Mr. B. J. McGuill, General Mana-

ger International
Mr. A. A. Johnson, Assistant Ge-
neral Manager

Mr. W. S. Snook, Area Executive
Mr. T. H. Kennedy, Regional Ma-
nager Latin America
UNITED BANCSHARES
FLORIDA INC.

Mr. Franz Smather, Jr. Presiden.
Mr. Arthur R. Roy, Jr.
Mr. Eduardo Benet, Senior Vic
President

Miami, Fla. 33134
UNITED CALIFORNIA BANK
Mr. Hugh J. Mangum, Vice Pre-
sident

Mr. V. O. Valdés, Vicepresident
Los Angeles, California
WELLS FARGO BANK

Mr. Carlos Rodríguez Pastor,
V. P.

Mr. Richard P. Cooley
Mr. Gerriet E. Venema
Mr. Charles E. Lillen
San Francisco, California.

WILLIAMS and GLYN'S BANK
LIMITED

Mr. G. Godley
67 Lombard Street
London E C 3

Wm". BRANDT's Sons Co.
Limited

Mr. R. Emery
Adviser to the Board
36 Fenchurch Street
London E C 3