

**EL SISTEMA FINANCIERO**  
**ANTE**  
**LA INFLACION Y LA EMERGENCIA**  
**ECONOMICA**

**1.974**

*A los directores y funcionarios del sector  
financiero, cuya dedicación y esfuerzo con-  
tribuyen eficazmente al desarrollo nacional.*

**Asociación Bancaria de Colombia.**

*Memoria de la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones  
Financieras reunidas en Medellín durante los días 8 y 9 de Nov. de 1974.*

*Este libro que contiene la totalidad de los documentos, ponencias, discursos y conferencias presentados en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras, fue auspiciado por la Asociación Bancaria de Colombia bajo la presidencia del Dr. Jorge Mejía Palacio. La dirección estuvo a cargo del Dr. Jorge Marmorek Rojas, gerente de la entidad.*

## A MANERA DE PRÓLOGO

Una de las formas de colaboración más importantes con el Estado por parte del sector privado, especialmente en estos momentos en que el mundo —y nuestro país, en particular— vive una etapa crítica, como pocas veces en la historia, es la de expresar, con franqueza y sinceridad, sus puntos de vista, sus críticas, sus sugerencias y recomendaciones sobre los diversos aspectos de la realidad nacional.

De esta manera, todos los ciudadanos, y en especial los funcionarios oficiales y los dirigentes políticos, saben a ciencia cierta cómo los sectores de la producción ven las cosas, qué esperan del Estado, qué aportes específicos están dispuestos a realizar y en qué condiciones consideran que su acción puede desarrollarse sin tropiezos.

Por esta principalísima razón, constituye para la Asociación Bancaria de Colombia, motivo de complacencia entregar este libro, que recoge los documentos presentados por los diferentes participantes en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras, realizada en Medellín en Noviembre de este año. Como podrán apreciarlo los lectores, en esta obra se ponen de presente el espíritu y el deseo de trabajo en beneficio del país por parte del sector privado. En los trabajos incluidos se trata de responder por parte de los dirigentes financieros al reto de la hora presente, es decir, al reto de la emergencia económica, la inflación y la amenaza de recesión.

Por ello espera que las múltiples y útiles sugerencias presentadas sean cuidadosamente evaluadas y, en lo posible, adoptadas por quienes tienen autoridad para hacerlo.

Es importante destacar, en esta breve nota introductoria, dos características que campean en los documentos presentados: su **optimismo** y su **objetividad**.

En verdad, a pesar de que para ninguno de los autores o de los asistentes era o es desconocido que en el panorama nacional e internacional se dibujan situaciones sumamente difíciles —se habla ya de una recesión mundial y de una baja notoria en el producto nacional para el año 75—, en todas las manifestaciones se aprecia a unos empresarios con un sentido positivo de las cosas. Se siente el espíritu de un grupo empresarial que quiere seguir adelante. Y al cual le preocupa mucho el país, a cuyo futuro desea contribuir, combatiendo el exceso de pesimismo y derrotismo.

Y también campea en los documentos aquí publicados un profundo sentido de la crítica objetiva y veraz. Es así como en las ponencias sobre los diversos temas (el crédito de fomento, la reforma tributaria, el ahorro, etc.), a la vez que se reconocen los aciertos también se critican los errores con valentía y seguridad. Y, lo que es más importante, se plantean recomendaciones y soluciones concretas.

En síntesis, esta obra, según nuestro parecer, es un aporte valioso que hace el sector bancario y financiero al país para enfrentarnos mejor a la crisis económica actual.

Finalmente, expresamos los más sinceros agradecimientos a todas las personas y entidades que, en una y otra forma, contribuyeron para el éxito de la Convención Bancaria de este año. Y, en particular, a los ilustres visitantes extranjeros, cuya presencia honró el evento; al Ministro de Desarrollo, Doctor Jorge Ramírez Ocampo; al Superintendente Bancario, Doctor Ramón Eduardo Madriñán; a nuestros colegas de Medellín; a los autores de las diferentes ponencias y documentos presentados; a la prensa nacional, que tan amable acogida dispuso a nuestros pronunciamientos y a los funcionarios de la Asociación, cuya dedicación y esfuerzos han sido factores fundamentales para el éxito de las tareas cumplidas.

Bogotá, Diciembre de 1974.

# ACTUALIDAD Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA NACIONAL \*

JORGE MEJIA PALACIO

Toda administración, cualquiera que sea el régimen político de un país, trae su sello propio y trata de estamparlo desde el primer momento. De ello no ha sido excepción la que desde el siete de Agosto pasado preside en Colombia el doctor Alfonso López Michelsen, tanto más cuanto que su mandato señala históricamente el tránsito de los gobiernos de responsabilidad compartida del Frente Nacional a los gobiernos de partido con colaboración. No es de extrañar, pues, que el país se encuentre hoy bajo el traumatismo inicial de las profundas reformas que ha venido adoptando el gobierno, especialmente en el campo tributario y que por su incidencia en la actividad económica de sociedades y personas, afectan fuertemente el patrimonio privado de los ciudadanos.

Para nuestros amigos, banqueros y financistas venidos de diversos países, cuya presencia es grata y a quienes a nombre de la Asociación Bancaria y de las Instituciones Financieras aquí representadas doy la más calurosa bienvenida, quiero referirme al significado y los alcances de la expresión jurídica "emergencia económica" bajo la cual el señor Presidente de la República ha podido adelantar estas reformas sin intervención del Congreso, consciente de que dicha expresión ha causado perplejidad e incertidumbre en los centros financieros internacionales sobre la verdadera situación de Colombia. En primer lugar quiero referirme a la situación y perspectivas de la economía nacional ya que constitucionalmente son las que determinan la aplicación de la medida.

---

\* Texto del discurso del Dr. Jorge Mejía Palacio, Presidente de la Asociación Bancaria de Colombia, al abrir las sesiones de la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

## LA ECONOMIA COLOMBIANA

Dentro de un marco objetivo, puede decirse que la economía colombiana ha tenido un buen comportamiento en los primeros nueve meses corridos de éste año con alzas sustanciales en la producción agropecuaria (6%) particularmente en el sector agrícola (8,1%) un volumen de exportaciones (US\$ 860.000.000) y de importaciones (US\$ 756.000.000) comparables a las del año pasado; aumentos muy satisfactorios del ahorro monetario privado a través de los bancos, instituciones financieras y seguros (\$ 27.223.000.000) y un crecimiento del producto interno bruto que aunque inferior al de los dos años anteriores (7% y 7.1%) se calcula que llegará al 6.6%.

Sin embargo es indudable que a partir de Marzo hemos entrado en un receso moderado en el sector externo que no ha respondido a las proyecciones que se tenían para el año y en el sector industrial, sobre todo en las actividades manufactureras, acompañado de una baja en la tasa de inflación que entre Marzo y Agosto alcanzó tan solo al 5.1%.

Por sobre todo seguimos disfrutando, por excepción en el mundo, de una posición de equilibrio en la producción y consumo de hidrocarburos, lo que nos pone al margen de las privaciones y de los gastos ingentes a que están sometidas otras naciones por las fuertes alzas en los precios del petróleo.

En el sector público, el gobierno acusa un desajuste fiscal, en parte por su renuencia a utilizar recursos del crédito externo que juzga incompatibles con su política de la "moneda sana" y en parte, por los fuertes subsidios oficiales al trigo, a las exportaciones y al petróleo, de los cuales los dos primeros han sido eliminados o drásticamente reducidos y por el pasivo a corto plazo que presentan los institutos y empresas descentralizadas del Estado.

## LA CRISIS INTERNACIONAL

Como parte de la comunidad internacional, también nuestra economía está expuesta a los azares de la economía mundial, tema común que preocupa por igual a colombianos y extranjeros en esta distinguida audiencia. Durante la Asamblea de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial celebrada a fines de Septiembre en Washington, los voceros más eminentes coincidieron en que el mundo atraviesa por uno de sus momentos más difíciles. William Simon, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos en una comparación entre el pasado inmediato y el presente, declaraba: "Nuestras asambleas anuales más recientes habían venido reflejando alentadores cambios en la economía internacional. Hace tres años nuestra atención estuvo concentrada en la nueva política económica introducida por los Estados Unidos para eliminar el ya largo desequilibrio de la economía mundial. Ahora dos años nos embarcamos en una reforma fundamen-

tal del sistema de comercio y pagos internacionales. El año pasado sentamos los cimientos generales de la reforma monetaria. En este año las circunstancias son enteramente diferentes. Nos enfrentamos a una situación económica mundial, la más difícil desde los años siguientes a la segunda guerra”.

A su turno, El Ministro de Finanzas de Francia y presidente del Consejo de la Comunidad Europea, señor Jean Pierre Fourcade, decía: “No creo sorprender a nadie al decir que la economía mundial está amenazada por una crisis que puede tener muy graves consecuencias. Todos los países, sin excepción, pueden llegar a ser víctima de un estado de inflación y de recesión al mismo tiempo. Los serios desequilibrios de la balanza de pagos que muchos de nosotros estamos confrontando, el nerviosismo en los mercados internacionales, los temores sobre el comportamiento de la economía y del empleo, el peligro de una contracción en el comercio internacional, las privaciones que están sufriendo muchos de los países en desarrollo que no tienen la fortuna de poseer yacimientos propios de petróleo, son los problemas de hoy en día”.

Para el Secretario de Finanzas de la Gran Bretaña, Denis Healey, “los pasados 12 meses han sido indudablemente los más turbulentos para la economía mundial desde 1930 y muy pocos países han podido escapar a las consecuencias de este terremoto económico”.

No menos pesimistas se mostraban los rectores de las dos grandes organizaciones mundiales. Johannes Witteveen, presidente del Fondo Monetario, decía que “el año transcurrido desde nuestra reunión en Nairobi ha sido un año turbulento para la economía mundial. La tasa de inflación ha subido, el ritmo de crecimiento económico ha disminuído en forma muy marcada, se ha producido un desequilibrio extraordinario en los pagos internacionales, los mercados financieros han estado sometidos a severas tensiones, la aprensión sobre la situación económica se ha reflejado en los mercados de valores de todo el mundo. Estos fenómenos han creado una combinación a la vez grave y sin precedentes de problemas económicos”.

Y Robert Mc Namara, presidente del Banco Mundial decía: “El panorama mundial se ha ensombrecido por una creciente turbulencia en los 12 meses transcurridos desde que nos reunimos en Nairobi. Se han registrado cambios en ese período de una magnitud que antes solo se asociaban con grandes guerras y depresiones económicas. Han surgido nuevos problemas, otros existentes se han agudizado y el efecto acumulado de los acontecimientos ha afectado a cada una de las naciones aquí representadas”.

Estos cinco eminentes testimonios son suficientes para establecer que la economía mundial atraviesa por uno de los más críticos períodos de este siglo, debatiéndose entre la inflación que sigue azotando por igual a los poderosos y a los débiles y la depresión que afecta par-

ticularmente a las grandes naciones industriales. Estados Unidos, Gran Bretaña, Italia, el Japón, han tenido que apelar a medidas antiinflacionarias, esfuerzos que al decir del Presidente del Fondo Monetario "pondrán muy seriamente a prueba la voluntad política de las autoridades nacionales" porque "tropiezan con la disyuntiva de obtener resultados significativos en el frente de los precios sin afectar en forma indebidamente severa el crecimiento y el empleo". Dos términos que pueden ser contradictorios para los técnicos, pero que los políticos tienen que compaginar para evitar mayores desarreglos sociales y económicos.

También Colombia empieza a sentirse envuelta en este torbellino al ver que sus mercados de café, de carne, de algodón, de textiles, de confecciones, no responden con la holgura de los meses pasados y que las restricciones de demanda empiezan a afectar los precios. Mientras la inflación atizada en los países industriales por el alza de los precios del petróleo, sigue esparciéndose aceleradamente por las arterias del comercio internacional a todo el mundo.

## LA EMERGENCIA ECONOMICA

Con estos elementos de juicio el señor Presidente de la República declaró el "estado de emergencia económica". Nuestra Constitución Política, como casi todas las Constituciones Políticas del mundo libre, otorga facultades extraordinarias al Jefe del Estado para dictar disposiciones con fuerza de ley tanto en caso de guerra exterior o de conmoción interna como cuando sobrevengan hechos distintos "que perturben o amenacen perturbar en forma grave e inminente el orden económico o social del país o que constituyan grave calamidad pública".

De ello se deduce, en primer término, que la declaratoria de "emergencia económica" no significa abandono de los principios que informan nuestro Estado de Derecho, ni un enfrentamiento entre los poderes públicos, en este caso entre el ejecutivo y el Congreso. Es una función constitucional que se configura por la simple apreciación personal del Jefe del Estado y sus Ministros sobre la situación económica y los peligros que la asedian y cuyo desempeño está bajo el control de la Corte Suprema de Justicia en cuanto a la exequibilidad de las medidas o del Congreso en cuanto a su oportunidad y conveniencia.

No parece del caso, sobre todo después de que la Corte Suprema de Justicia reconoció al Presidente el poder discrecional de declarar la emergencia, entrar a juzgar sobre los fundamentos constitucionales de dicha declaratoria o a elucubrar sobre lo que hubiese ocurrido si dentro de una interpretación más restringida y tal vez más deseable del Artículo 122 de nuestra Carta, las reformas hubiesen sido sometidas a la consideración del Congreso. Para esta asamblea y sobre todo para nuestros invitados extranjeros, es sin duda de mayor interés analizar el uso que

el gobierno ha hecho de dichas facultades y la incidencia de las medidas sobre la economía nacional.

## LA POLITICA MONETARIA

Sea lo primero reconocer expresamente la acertada orientación de la política monetaria y bancaria del gobierno al darle mayor libertad y con ello mayores responsabilidades al sistema y que por coincidencia recoge muchas de las preocupaciones expresadas por la Asociación Bancaria en sus últimos estudios. La decisión de reducir los altos encajes bancarios que se ha traducido hasta ahora en la baja de cuatro y medio puntos, el refinamiento de los instrumentos para operaciones de mercado abierto como alternativa y complemento del sistema de encajes, el fortalecimiento del ahorro ordinario por la elevación de las tasas de interés que pueden reconocer los bancos a sus cuentahabientes en Cajas de Ahorro; la liberación del sistema de certificados de depósito a término; la eliminación de los encajes en moneda nacional sobre operaciones en moneda extranjera; la reapertura de los créditos externos a los particulares; la liberación del crecimiento de las colocaciones; el acercamiento de las tasas de interés a las reales del mercado, la estabilización, en fin, por medio de resoluciones orgánicas de carácter permanente de las normas sobre operaciones bancarias, son medidas que le dan base al sistema para planear su desarrollo a largo plazo y le liberan una proporción mayor de sus recursos.

En un esquema más amplio, la política del gobierno parece encaminada a la reorientación de los intermediarios financieros, restituyendo a los bancos de depósito su carácter eminentemente comercial que les dió la Ley 45 de 1923. En general se trataría de que la banca de depósito vuelva a ser el eje del mercado monetario y del crédito de corto plazo, mientras las Corporaciones Financieras y otros intermediarios especializados asumirían sustancialmente la responsabilidad por el mercado financiero y por el crédito de mediano y largo plazo.

## INVERSIONES FORZOSAS

Muchas consecuencias favorables deberán desprenderse para la banca de esta evolución que bien pudiéramos definir como el regreso a la ortodoxia de la reforma de 1923. Primeramente la eliminación de las inversiones forzosas y de las colocaciones obligatorias que han interferido la acción de los bancos desde 1950 en que se rompió la doctrina "Kemmeriana" del corto plazo para autorizar e imponer las operaciones a mediano y largo plazo.

La política del financiamiento barato de ciertas actividades consideradas prioritarias por el sistema de las inversiones forzosas ha sido uno de los obstáculos para la formación de un verdadero mercado de capitales en Colombia. A través de ellas se han distorsionado las

tasas de interés al señalarlas sin relación alguna al costo real del dinero en el mercado y se privó de recursos a otros sectores más rentables de la economía. Su eliminación es un factor básico para la política de estabilización del mercado financiero y para orientar el crédito bancario hacia las actividades más altamente productivas.

### LA ASIGNACION DE CREDITO

En segundo lugar, presupone devolver a los bancos la libertad de asignar los recursos del crédito que les había sido conculcada desde la creación de la Junta Monetaria. Es indudable que los bancos comerciales tienen mejor criterio y mayores elementos de juicio para asignar recursos por consideraciones de rentabilidad y riesgo, que el funcionario público que procede sobre bases empíricas o por presiones administrativas o políticas. "La filosofía, decía el doctor Miguel Urrutia, Director de Planeación Nacional en el Simposio sobre mercado de capitales celebrado en Cali, es devolverle al sector privado la capacidad de asignar el crédito a las actividades más rentables y descentralizar la toma de decisiones en esta materia, al darle mayor iniciativa al sector financiero". Podría añadirse que la selectividad del crédito por la autoridad monetaria la desvía de su papel fundamental que es la vigilancia y el control de la moneda o como anotaba el doctor Francisco Ortega, "la Junta Monetaria ha estado participando activamente en decisiones propias del mercado de capitales con lo cual merma su capacidad para el control de los medios de pago".

### LA JUNTA MONETARIA

Cabe aquí hacer referencia entre paréntesis, a la composición actual de la Junta Monetaria. Es indudable que aunque el Gobierno debe mantener el control de la moneda y por lo tanto el poder decisorio en los organismos que la orientan, la composición de estos últimos, particularmente de la Junta Monetaria, debe buscar la mayor independencia del Gobierno para evitar que los intereses de éste en la ejecución de sus programas, primen sobre los intereses superiores de la comunidad en la moneda sana. El defecto fundamental de la organización administrativa del Estado en Colombia consiste en su excesivo centralismo al integrar los centros de decisión con unas mismas personas con el argumento de que hay que mantener la coordinación entre ellos. Esto impide que los problemas públicos se estudien desde ángulos distintos y priva a los miembros del gobierno de contactos más amplios con la opinión nacional a través de la diversificación del personal de las juntas.

La experiencia ha indicado que la presencia de Ministros y Funcionarios interesados en programas que presuponen gasto en la Junta Monetaria ha sido causa muchas veces de que se dicten medidas que van contra la estabilidad de la moneda.

## TASAS DE INTERES

En cuarto lugar, se va avanzando hacia las tasas más reales de interés o hacia la libertad de las mismas, como la que acaba de aceptarse para operaciones en moneda extranjera. La experiencia colombiana de su regulación por el Estado ha creado muy serias distorsiones en los mercados monetario y financiero porque como dice el profesor Lauchlin Currie, "confunde el control monetario con el control crediticio, ignora los usos subsiguientes de una expansión de la oferta monetaria, no tiene en cuenta la movilidad del crédito y el papel de la tasa de interés en la asignación de fondos, y, finalmente, hace que el volumen de dinero esté sujeto a expansiones y contracciones arbitrarias en la medida en que la composición de activos varía, lo cual es irrelevante a los criterios de control monetario".

Dentro de una política monetaria de las características de la que está llevando a cabo el gobierno, la formación de las tasas de interés por factores de oferta y demanda de dinero, es indispensable como elemento determinante de la asignación de recursos. Ello reviviría el papel básico de la tasa de redescuento en el Banco Central que, dentro de la teoría, debe ser el instrumento para regular el costo del dinero en el mercado.

## LOS FONDOS FINANCIEROS

En los últimos tiempos, el Banco de la República ha sido severamente criticado por lo que se denomina su carácter dual de banco de emisión o banco central y banco de fomento. "Tarde o temprano, decía el profesor Currie, el país tendrá que decidir si el Banco de la República continúa siendo un banco de Fomento o un instrumento de política monetaria, porque definitivamente no puede seguir cumpliendo ambos propósitos".

La tesis ha tenido diversos desarrollos. El expresidente doctor Carlos Lleras Restrepo, en un discurso pronunciado en Guayaquil, opinaba que "los préstamos a mediano y largo plazo no deben provenir ni de los bancos de depósito ni de los redescuentos de éstos en el Banco Central de Emisión, ni de préstamos directos hechos por éste a los particulares". El doctor Hernando Gómez Otálora, por su parte, propone la distribución de los Fondos existentes entre el Banco Central Hipotecario que administraría los de Desarrollo Urbano y de Ahorro y Vivienda (FAVI) y el Instituto de Fomento Industrial que administraría el de Inversiones Privadas (FIP) para lo cual ambos organismos deberían convertirse en bancos de fomento de segundo grado. La Corporación Financiera Popular asumiría las funciones que hoy tiene el Fondo Financiero Industrial. Y en cuanto al Fondo Financiero Agropecuario, los créditos a corto plazo serían función de los bancos de depósito estimulándolos con la libertad de fijar la tasa de interés, mientras que los de mediano y largo plazo serían asumidos por las Cor-

poraciones Financieras, los Fondos Ganaderos y otros intermediarios especializados, con ahorros del mercado financiero. Antonio Hernández Gamarra preferiría integrar con los Fondos un gran banco de fomento.

La tesis oficial, expresada por el doctor Miguel Urrutia en el simposio sobre Mercado de Capitales celebrado en Cali, es la de que "el gobierno tiene la idea de devolverle al Banco de la República su papel de Banco Central y autoridad monetaria, desligándolo poco a poco de sus funciones como entidad de fomento adquiridas en el pasado reciente, al convertirse, a través de la política de redescuento, en instrumento para asignar recursos de la economía".

Dentro del consenso unánime de que los Fondos Financieros deben subsistir como herramientas apropiadas de desarrollo económico, lo importante, a mi modo de ver, no es quien los administra sino de donde provienen los recursos. Lo que se critica al Banco de la República no es la manera como ha manejado los Fondos cuya operación ha sido satisfactoria a todas luces, sino su financiamiento a veces con recursos de emisión que aumentan la base monetaria. Tal es el caso de los fondos de Fomento Industrial, de Desarrollo Urbano y de Promoción de Exportaciones que han vivido básicamente de los cupos de crédito que les ha asignado la Junta Monetaria en el Banco Emisor. Pero ello ha sido un hecho circunstancial y no constitucional en la filosofía de los Fondos, como lo demuestran los de Inversiones Privadas y el Financiero Agropecuario a los que desde su creación se les asignaron recursos internos o externos del mercado, que constituye una simple transferencia no expansionista de un sector a otro de la economía. O el caso de PROEXPO que en dos años, con el producto de la sobretasa a las importaciones elevada al 5%, podrá operar con su propio capital.

Lo que cabe estudiar es, por lo tanto, el financiamiento de los Fondos para establecer cuales pueden obtener sus recursos del mercado y cuales necesitan la asistencia oficial con recursos del presupuesto público, para evitar que se alimenten de emisiones primarias que afectan la circulación monetaria. Quizás entonces desaparecería la presión para apartarlos del Banco de la República que por su larga experiencia en el manejo coordinado de estos instrumentos, su capacidad para captar fondos del mercado financiero y satisfacer así sus necesidades de capital operativo y sus mayores recursos para hacer frente a situaciones de emergencia, está mejor calificado que cualquiera otro instituto para administrar equilibradamente estos poderosos mecanismos de crédito. No hay que olvidar que estos fondos, han sido armas eficaces para luchar contra las frecuentes recesiones de nuestra economía de las que seguramente no vamos a estar libres en los años que vienen.

## OPERACIONES A MEDIANO Y LARGO PLAZO

El regreso, sin embargo, de los bancos comerciales privados a su papel original de intermediarios en el mercado de dinero a corto plazo no debe significar para ellos abandono absoluto de las operaciones a mediano y largo plazo. Lo que distorsiona la circulación monetaria y es fuente a veces de inflación, es el empleo de recursos de corto plazo, como el de las exigibilidades a la vista, en operaciones a mediano y largo plazo. Lo que no ocurre cuando los bancos emplean en estas últimas, fondos provenientes de sus depósitos de ahorro o de sus certificados de depósito a término o cuando hacen uso del redescuento sobre fondos no provenientes de recursos de emisión.

Por el contrario creemos que la banca es y será por mucho tiempo aún, el mecanismo más apropiado para extender el ahorro en el país a través de su vasta red de oficinas que enlazan todos los sectores urbanos y rurales de la actividad económica y que debe introducirse a través de ella otros mecanismos de captación como el del ahorro contractual contemplado ya en la Ley 45 de 1923; la fiduciaria tan poco utilizada entre nosotros y la intermediación en mercados bursátiles en el financiamiento de capital de trabajo y en operaciones de "underwriting".

## EL MERCADO FINANCIERO

La realidad es que Colombia tiene aún, a pesar de los progresos de los últimos tres años, una tasa de ahorro privado muy baja en comparación con las de otros países similares, lo que dificulta el progreso económico y nos obliga a depender muy sustancialmente del crédito externo, que todos los días se hace más incierto por la coyuntura mundial y más costoso por el alto precio que ha tenido en los mercados internacionales.

De otra parte, el país ha llegado a una etapa de su desarrollo en que los proyectos que figuran en el orden de prioridad se valoran no ya en decenas sino en centenares de millones de dólares, como los ensanches siderúrgicos, la industrialización de los inmensos depósitos de gas de la Goajira y los complejos petroquímicos que ello presupone, los desarrollos hidroeléctricos a escalas de más de un millón de kilowatios por proyecto, la explotación de los carbones, del níquel y del cobre, la intensificación de las exploraciones petroleras. Es una nueva dimensión en el financiamiento de nuestro desarrollo para lo cual el país debe prepararse, porque aunque fluyeran los recursos externos, el ahorro interno es aún demasiado bajo para las cuantiosas inversiones que será necesario hacer como contrapartida para llevar a cabo estos proyectos.

De aquí que la Asociación Bancaria y el Banco de la República le hayan dado tanta importancia a los Simposios sobre Mercado de

Capitales en Colombia, como una forma de atraer la atención de las mejores inteligencias del país hacia este problema básico para nuestro desarrollo inmediato. Antes de pensar en emprender estas gigantescas inversiones necesitamos estructurar un mercado financiero capaz de sufragar los recursos necesarios para esta segunda y decisiva etapa de nuestra industrialización, adoptando políticas adecuadas para estimular el ahorro, como las tasas reales de interés, equilibrio entre los distintos sistemas de captación para evitar que se destruyan unos a otros como ha venido ocurriendo en el pasado, la protección en fin, de la inversión contra la inflación o contra la exacción por el Estado para mantener la confianza del público. Sobre estas o parecidas premisas la empresa de aumentar sustancialmente el capital interno de inversión no parece una empresa imposible porque Colombia en el UPAC, en los depósitos de ahorro, en los certificados de depósito a término, para no citar sino los más importantes mecanismos, ha demostrado su vocación y su capacidad para el ahorro personal cuando a éste se le ha dado un atractivo rendimiento.

## EL CAPITAL EXTRANJERO Y EL CONTROL DE CAMBIOS

Con todo, el país va a necesitar en esta importante etapa de su despegue económico, del apoyo del capital extranjero que con el ahorro interno sirva de contrapartida a los créditos externos. El gobierno parece haberlo entendido así al autorizar los contratos de asociación para la explotación de los yacimientos de gas de la Goajira. Y ya por decretos anteriores había invocado la excepción del artículo 44 de la Decisión 24 del Acuerdo de Cartagena para explotaciones de hidrocarburos y mineras.

Cabe preguntarse aquí si después de ocho años de severos controles diseñados para una época de penuria en reservas monetarias y de monoexportación cafetera, no habrá llegado la hora de ensayar por lo menos un acercamiento parcial a la libertad cambiaria. El Decreto 444 de 1967 ha sido, sin duda alguna, uno de los estatutos más adecuadamente concebidos para la época y circunstancias en que fue dictado y muchas de sus cláusulas siguen teniendo una vigencia impresionante después de ocho años. Sin embargo toda medida de control con el uso va perdiendo su eficacia porque para eludirlos el ingenio humano es infinito y hay que eliminarlos o sustituirlos por otros que por su novedad sean eficaces durante otro determinado período de tiempo.

La realidad es que las gentes han aprendido a evadir los controles de cambio o a desafiarlos abiertamente como es el caso de nuestras ciudades fronterizas donde a la puerta del propio Banco de la República se negocian libremente toda clase de monedas. En lo que no hay espíritu perverso de violar la ley, sino la acomodación a una realidad que si se desconociera traería mayores perjuicios a la comunidad. De aquí que nuestros controles de cambio sirvan hoy tan solo para ahuyen-

tar capitales extranjeros pero no para evitar la fuga de capitales nacionales.

La ocasión es propicia para una revisión del sistema porque el mercado oficial y el mercado negro vienen mostrando de tiempo atrás un gran paralelismo, distanciados tan solo por el valor del certificado de abono tributario. Y ya ni las monedas duras como el dólar, ni las acciones de bolsa, ni los títulos de participación en fondos denominados en monedas extranjeras, tienen la atracción de antes por la vulnerabilidad que han mostrado a lo largo de la crisis monetaria mundial. Con mantener el control sobre las divisas que juegan en la exportación e importación de bienes y servicios el país tendría un margen suficiente de seguridad para evitar los desequilibrios de balanza. Rodeados de vecinos ricos que por sus inmensas reservas de petróleo están acumulando importante exceso de capital todos los días, el país podría beneficiarse grandemente de los movimientos internacionales de dinero que se están presentando y que se presentarán con más frecuencia en el futuro, si al gran atractivo de nuestra estabilidad institucional y política añadimos el de un mercado libre de divisas.

### LA REFORMA TRIBUTARIA

Esta acertada política monetaria necesita para realizarse plenamente de un adecuado marco de estabilidad económica dentro del cual puedan operar sin presiones las fuerzas del mercado. Por lo cual una de las preocupaciones iniciales del nuevo gobierno ha sido la de controlar la inflación para lo cual ha escogido la vía del impuesto y de los precios como la más directa para reducir el consumo.

Es de anotar, en primer término que mientras las medidas similares sobre impuestos tomadas en los Estados Unidos y en países europeos tiene un carácter transitorio, las adoptadas en Colombia son de carácter permanente, lo que indicaría que se trata de una reforma a la vez coyuntural y estructural.

La inflación requiere sin duda alguna un tratamiento fuerte y sostenido que lastima intereses y así lo esperaba el país al votar caudalosamente por una plataforma económica cuyo gallardete era la estabilización del costo de la vida. De aquí que el gobierno, obligado social y políticamente por tales compromisos, no haya dudado en exponer su propia popularidad poniendo en marcha una política que combina la exacción fiscal para las altas y medianas rentas con la moderación de los salarios. Política de ingresos que el Presidente del Fondo Monetario Internacional calificaba como la más adecuada a la situación económica del mundo industrial siempre que se acomode "a las condiciones políticas y marcos institucionales" del país que las aplica. El país no puede dudar en seguir acompañando al Presidente, como lo hizo en el proceso electoral en la lucha contra la inflación, no solo porque ésta constituye el mayor peligro para el país, sino porque en

su complejidad hay que seleccionar cuidadosamente los remedios para no caer en situaciones más amenazantes desde el punto de vista político y social.

La dificultad está en que la inflación, como los microbios, ha venido creando resistencias a los remedios clásicos, quizás porque con la mayor integración entre naciones, en buena parte obedece a fenómenos mundiales que es imposible controlar en forma simultánea. De aquí que algunos de los países que han intentado provocar un receso por los mecanismos del impuesto y de los precios, como lo está intentando indudablemente el gobierno colombiano, se hayan visto frente a dos peligros que, incluso en el fenómeno moderno de la "estanflación", pueden presentarse simultáneamente: el de acelerar la propia inflación o el de caer en una depresión económica de impredecibles consecuencias sociales y políticas.

A propósito del primero, decía Irving S. Friedman en su libro "Inflación, desastre mundial": "En un medio no inflacionario es de esperarse que el aumento de los tributos y las operaciones de mercado del gobierno reduzcan el consumo, abriendo campo para inversiones privadas y sociales. Pero estos mismos instrumentos pueden tener efectos perversos en un medio inflacionario, particularmente si se aumenta la actividad del gobierno. Tan cierto es esto que en los Estados Unidos y en Inglaterra se ha presentado una situación paradójica; el aumento de los impuestos, normalmente una poderosa arma para desacelerar la economía, ha contribuido a acelerar la inflación, lo que explica por que esta última se ha vuelto tan difícil de tratar". Apreciación que coincide con las afirmaciones de Arthur Burns de que "los grandes gastos del gobierno incluso cuando están financiados con recaudos de impuestos, pueden desatar fuerzas inflacionarias en la economía".

En cuanto a lo segundo, una excesiva disminución del poder de compra a través de los impuestos directos, como los de la renta o indirectos como el de las ventas, incide necesariamente sobre la producción por la disminución de la demanda, lo que a la vez se traduce en desempleo. En el caso colombiano es evidente que desde Marzo, según todos los índices, hemos entrado en un receso económico hasta ahora moderado, que a la vez ha traído una baja en la tasa de inflación. Y aunque a dicho receso contribuyeron las restricciones monetarias adoptadas en Febrero que redujeron sustancialmente el crecimiento de los medios de pago, los factores más dominantes son, sin duda alguna, de carácter externo, como el cierre de los mercados europeos de la carne, la baja de los precios del café y del algodón, las dificultades en los mercados de textiles y de confecciones. Bien pudiéramos decir que se trata de una recesión importada que no está en nuestras manos controlar y que se está configurando en Inglaterra, en Alemania, en Italia, en el Japón, en los propios Estados Unidos como la mayor amenaza para el mundo. En estas condiciones cabe preguntarse si el camino que hemos escogido de provocar un drástico receso económico por la

vía de los impuestos y de los precios internos, cuando hay ya otro en progreso por la vía de la demanda y de los precios internacionales, sobre el cual no tenemos control, no podría exponernos a un colapso económico y a una situación social incontrolable. "La idea de que la depresión puede mirarse como un medio de alcanzar el equilibrio, decía el Ministro de Finanzas de Francia, es inaceptable".

## LA ASOCIACION DE CAPITALES

Particularmente vulnerable a estos cambios es la asociación de capitales, de suyo difícil en Colombia por las distorsiones que se han producido en los mercados bursátiles, pero quizás también porque otra reforma tributaria para la cual no estaba madura la sociedad anónima, la desestimuló al gravar las utilidades en cabeza de la sociedad y del accionista al mismo tiempo. La reforma actual, al elevar del 4 al 20 por ciento la tarifa mínima de las sociedades de personas y al derramar sobre éstas y sobre las anónimas impuestos como el de ganancias ocasionales que representan el 50% de las ganancias de capital acumuladas a través de los años, desmejora aún más la imagen de la sociedad ante el inversionista, como lo están demostrando las reacciones negativas de la bolsa posteriores al decreto.

## LOS BANCOS

Como sociedades anónimas los bancos están afectados también por la reforma tributaria. Frecuentemente se oye decir como justificación a la elevación de los gravámenes que los bancos han pagado muy reducidos impuestos al Estado por las exenciones de que habían venido disfrutando. La afirmación parecería cierta si se toma en consideración tan solo la relación entre utilidades y el impuesto efectivo. Pero no si se considera que éste último es tan solo una parte del tributo real que los establecimientos de crédito tienen que pagar diariamente al Estado en encajes improductivos que llegaron hasta el 41% de sus exigibilidades a la vista, y en inversiones forzosas y colocaciones sustitutivas de muy bajo rendimiento. Si todo esto se liquidara por su valor real por la diferencia entre lo que percibe el banco y lo que hubiese percibido si se le permitiese colocar su dinero en el mercado, los bancos figurarían como los más altos contribuyentes del fisco.

El gobierno en su afán de fortalecer el mercado monetario ha expresado su propósito de reducir los encajes y ya lo ha hecho en cuatro y medio puntos, así como de eliminar gradualmente las inversiones forzosas y las suscripciones sustitutivas de inversión. Refiriéndose a ello el doctor Miguel Urrutia decía hace pocos días en Cali que el gobierno ha comenzado ya a rectificar esa política y "continuará en la medida de lo posible, disminuyendo el peso de las inversiones forzosas para facilitar el aumento en el rendimiento del ahorro". Enten-

demós y apoyamos un desmonte gradual para dar tiempo a los actuales beneficiarios de dichas inversiones de buscar otras fuentes de recursos. Pero mientras el proceso culmina no es equitativo quitarles a los bancos las exenciones compensatorias de que venían disfrutando y así lo ha reconocido la autoridad tributaria al aceptar que se mantengan para efecto de la liquidación del impuesto correspondiente a este año. De otra manera se crearán descompensaciones tan agudas en sus utilidades líquidas que pondrán en duda su capacidad para seguir manteniendo el nivel de dividendos que hoy reconocen a sus accionistas.

## LA BANCA EN DESARROLLO

Un desestímulo en los bancos como sociedades anónimas que deben buscar su capitalización en el mercado, perjudicaría sobre todo a los bancos medianos y pequeños que dependen de grupos reducidos y por lo general no muy potentes de accionistas. La banca en desarrollo a más de su objeto económico tiene un papel de particular importancia en el marco colombiano que coincide con propósitos enunciados en distintas ocasiones por el Presidente López Michelsen, a saber: cumplen una función de descentralización del poder decisorio ya que la mayoría de ellos están vinculados y tienen su sede principal en ciudades de provincia; y contribuyen a la distribución del poder económico.

De poco serviría trasladar la sede de los organismos bancarios del Estado a otras ciudades en un gesto de descentralización del poder financiero, si al mismo tiempo no se fortalecen los centros de decisión que ya existen en ellas, como es el caso de Medellín, de Barranquilla, de Cali, de Manizales, de Bucaramanga, de Popayán, como asiento de bancos regionales. Como sería inútil también condenar la concentración del poder financiero en unas cuantas manos, si no se facilita la consolidación de esas entidades bancarias emergentes que por la vía de la competencia contribuyen a evitarla.

La banca en desarrollo necesita de un tratamiento especial no discriminatorio, como lo ha venido solicitando la Asociación Bancaria desde hace varios años, tesis aceptada por la administración pasada y que parece contar con el beneplácito de la presente que en sus primeras resoluciones mantuvo el encaje diferencial sobre los primeros 50 millones de depósitos. Los estudios de la Asociación sobre estos bancos revelan que por la estructura de sus pasivos, las medidas monetarias sobre encajes, sobre colocaciones, sobre endeudamiento externo, les son más gravosas que a los bancos grandes y que para equilibrar sus resultados es preciso hacer en cada una de ellas concesiones especiales en la base. Facilitarles el camino para que se desarrollen es fortalecer el sistema bancario colombiano y redistribuir el poder económico y de decisión como control necesario a los hipotéticos excesos que se pueden presentar en toda organización capitalista.

## EL CONGRESO

De todo lo anterior se concluye que lo peor que le podría ocurrir a Colombia sería caer en una recesión con inflación, como le ha venido ocurriendo a Inglaterra en los últimos dos años sin que ninguno de sus dos grandes partidos tradicionales haya podido remediarlo. Por eso el país esta pendiente de las medidas que como contrapartida a las de impuestos, salarios y precios ha anunciado el gobierno después de su reunión de Bonza.

Pero la responsabilidad mayor ahora es del Congreso a quien agotadas las facultades presidenciales por expiración del término, le corresponde revisar por iniciativa propia las medidas con autoridad suficiente para "derogar, modificar o adicionar las materias específicas" de que tratan los decretos.

Entramos, pues, a ésta, que después de la revisión de la Corte Suprema de Justicia, podríamos denominar la tercera etapa de la emergencia económica, confiados en que el país saldrá adelante de esta sacudida tan profunda de sus estructuras y sobre bases económicas, políticas y sociales más estables.

El gobierno del doctor Alfonso López Michelsen ha dado muestras de que en su propósito de acertar, las rectificaciones necesarias son posibles, lo que indica que habrá una política flexible determinada más que por dogmatismos, por las circunstancias que se vayan presentando en lo nacional y en lo internacional. Tenemos fé en Colombia y en sus dirigentes en los sectores público y privado y estamos seguros de que el porvenir nos encontrará unidos en la defensa de los intereses del país.

## BANCO DE COLOMBIA

En el mes de Diciembre otro de nuestros grandes bancos, el Banco de Colombia, llegará a la cima de sus cien años de existencia. Son pilares de la patria que sustentan nuestra independencia económica.

En su lista de gerentes generales y de presidentes hay hombres muy ilustres que decoran la historia del país, desde don Ramón del Corral que fue el primero y pasando entre otros por Jorge Soto del Corral, Roberto Michelsen, Salvador Camacho, Ignacio Copete Lizarralde, Eduardo Soto Pombo, Carlos Villaveces, hasta el doctor Jaime Michelsen Uribe cuya inteligencia y cuya personalidad se proyectan ya en los círculos internacionales como un honor para Colombia.

A nombre de la Asociación Bancaria y de las Instituciones Financieras quiero hacer llegar al Banco de Colombia, a su Presidente, a sus directores y gerentes, el cálido homenaje de admiración en su fecha centenaria.

# INFLACION Y DESARROLLO <sup>\*</sup>

JORGE MEJIA SALAZAR

Ha sido ya tradicional que esta reunión de directores del sector financiero se ocupe de los principales problemas económicos y sociales del país de manera que pueda contribuir activamente en la formación de una opinión nacional frente a las estrategias que deben seguirse.

## LA EMERGENCIA ECONOMICA

Es entonces esta la ocasión propicia para dedicar algunos minutos al estudio de lo que en mi opinión, son los principales problemas del país y de las políticas adecuadas para combatirlos. Colombia como la mayor parte del resto del mundo, aunque por causas no siempre idénticas, ha tenido que moverse en los últimos tiempos dentro de un proceso inflacionario que ha ahondado las desigualdades sociales e impulsado los desequilibrios estructurales de una nación en pleno camino hacia el desarrollo. El Gobierno del Presidente Alfonso López Michelsen ha dado especial prioridad a este problema, y utilizando las atribuciones otorgadas por el artículo 122 de la Constitución Nacional ha tomado valerosas medidas, que permiten esperar en unos pocos meses la reducción considerable de la tasa de aumento de los precios y la disponibilidad de los recursos estatales necesarios para adelantar, a través del gasto público, una política de mejor utilización del ingreso, que amplíe el sector consumidor en el país y alivie las tensiones sociales.

## ORIGENES DE LA INFLACION

Los voceros del gobierno y la motivación e índole de las medidas tomadas dentro de la "Emergencia Económica", dejan entrever que para la actual administración la inflación colombiana tuvo su origen

---

\* Intervención del Dr. Jorge Mejía Salazar, Presidente del Banco de Bogotá al clausurar las deliberaciones de la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

en problemas fiscales del estado. Sería esta una situación diferente a la experimentada por el resto del mundo que ha visto aumentar su ritmo de inflación como consecuencia del auge de los precios del petróleo, del encarecimiento de las materias primas y bienes de consumo esenciales y la rigidez que prevalece en las relaciones laborales.

No hay duda de que el gobierno tiene razón al conceder la debida importancia al problema fiscal y también es cierto que los factores determinantes de la inflación que afectan el resto del mundo tienen una menor incidencia en Colombia, pero no por ello puede restringirse el programa de estabilización al saneamiento fiscal, sino que es necesario formular una amplia política de desarrollo que dé la debida atención al mantenimiento e impulso de los sectores prioritarios de la economía del país. La estabilización no es un fin único y tampoco puede lograrse si no se acompaña de incentivos adecuados, en una economía que, no obstante la participación del estado, responde fundamentalmente a la motivación y a las reglas de juego que se le fijen al sector privado.

Por eso quiero dedicar estos próximos minutos al análisis de la situación inflacionaria actual y de las políticas a seguir en relación con el sector agrícola, el impulso a las exportaciones y la producción de petróleo, que estimo deben ser los factores que se deben tener en cuenta para estructurar el programa de desarrollo que el país requiere, no solo para sortear la coyuntura actual sino para fijar una estrategia de más largo alcance.

Nunca ha sido fácil establecer con precisión la contribución de las diferentes variables económicas al alza en el nivel de precios, bien sea desde el punto de vista de la oferta o bien desde el punto de vista de la demanda por bienes y servicios. Esta tarea se dificulta aún más cuando se desata un proceso inflacionario de la magnitud del experimentado por el país en los últimos tiempos, ya que factores de tipo especulativo y expectativas de inflación entran a jugar un papel fundamental, reforzando el proceso y contribuyendo en alto grado a un mayor aumento en el nivel de precios.

## EL TRATAMIENTO DE LA INFLACION

Todavía más difícil aún es establecer una política económica que haga compatible la lucha contra la inflación con los objetivos de un mayor crecimiento de la economía y de un aumento del empleo. En la reciente reunión de los más eminentes economistas de los Estados Unidos, convocada por el Presidente Ford para tratar de diseñar las políticas más adecuadas para combatir la inflación y el desempleo, no fue posible llegar a un acuerdo sobre la estrategia contra dichos males.

En primer término, no hubo acuerdo sobre la bondad y conveniencia de la política seguida hasta ahora, ya que ni la etapa de los con-

troles directos, ni la severa restricción crediticia que le siguió, sirvieron para detener la inflación y antes por el contrario hay quienes le atribuyen la actual recesión al excesivo énfasis puesto para buscar la estabilidad.

En relación con las medidas hacia el futuro, de un lado se colocan quienes están más preocupados por el peligro de una recesión y consideran que debe reestimularse la economía con políticas monetarias y fiscales menos restrictivas que las practicadas hasta el momento pues, de continuarse, llevarán inevitablemente a un mayor desempleo. Por otra parte, el grupo de los defensores de la estrategia original estima que la base de la lucha contra la inflación está en un manejo equilibrado del presupuesto y en una política monetaria menos expansionista.

Me parece que en el caso colombiano podemos derivar valiosas experiencias de la controversia que se observa en los Estados Unidos. En primer lugar, es claro que si en el país más desarrollado del mundo, que cuenta con el concurso de los más destacados economistas y tiene a su disposición un acervo de estadísticas que les permite un análisis de fondo, no se ha logrado un consenso de opinión ni sobre las causas, ni sobre los efectos y menos aún sobre las medidas tendientes a combatir la inflación, mal podemos aferrarnos nosotros para enfrentarla a una sola estrategia. Antes por el contrario tanto gobernantes como gobernados debemos estar dispuestos a ensayar alternativas contra la inflación, si así nos lo recomienda el desarrollo de los acontecimientos. En segundo lugar, la lucha contra la inflación debe ser un propósito nacional; a veces se tiene la impresión de que existe dentro de nuestra organización social la decisión de aprovechar cualquier situación en beneficio propio. Es así como vemos subir diariamente los precios de la mayoría de los artículos, sin que estas alzas correspondan a realidades de la oferta de bienes ni a sus costos de producción, y en ocasiones, a raíz de medidas gubernamentales que más bien deberían producir el efecto contrario. Es necesario erradicar de nuestra sociedad el espíritu de enriquecimiento de tipo especulativo, apoyado en las expectativas que causa todo proceso inflacionario. De otra manera la lucha contra este mal será estéril.

## INCIDENCIA DE LAS MEDIDAS DE EMERGENCIA

Dentro de este contexto cabe analizar las recientes medidas tomadas por el gobierno. Creemos que la disminución del ritmo de crecimiento de la moneda y la reforma tributaria son elementos básicos y esenciales de un programa de estabilización.

Sin embargo, cabe preguntarnos si nos hemos ido al extremo contrario. La intensidad de las tarifas en la reforma tributaria, agravadas por la inflación, habrá de desalentar la producción tanto del sector agrícola como del industrial, por haber reducido la capacidad de aho-

rro real del sector empresarial, con serias repercusiones para acometer nuevas empresas agrícolas e industriales por falta de capital, poniendo así en peligro el autoabastecimiento de alimentos y la creación de empleo para una población que crece a un ritmo descontrolado.

Además, sin desconocer la importancia del saneamiento fiscal, considero que el mejor medio de combatir la inflación en un país como Colombia donde no existe pleno empleo de los factores de la producción, es crear una oferta adecuada de bienes y servicios, y me inquieta el hecho de que en las medidas gubernamentales no se contemplan estímulos para que esta oferta se produzca y antes, por el contrario, empieza a configurarse un estado de cosas que, si no se actúa oportunamente sobre él, puede conducir en forma rápida a una recesión con inflación.

Esta preocupación toma más fuerza al tener en cuenta la situación mundial que afecta negativamente nuestra economía y acentúa la tendencia a la paralización de la actividad económica. Es por ello que puede ser inconveniente actuar en forma muy severa sumando a los factores externos que son ineludibles, políticas internas que no impliquen un franco impulso a la producción.

## EL SECTOR AGRICOLA Y EL DESARROLLO ECONOMICO

En un país como Colombia en donde aproximadamente la mitad de su población vive todavía en el campo, una oferta adecuada de alimentos se convierte en condición esencial para un crecimiento armónico y estable de nuestro sistema económico. Nuestra experiencia reciente así nos lo demuestra; durante el año de 1973 el país alcanzó índices de desarrollo no logrados en el pasado; sin embargo, la inflación deterioró notablemente la situación económica de los grupos de bajos ingresos e introdujo en nuestra economía factores peligrosamente de-sestimulantes.

Al entrar a desglosar estadísticas, encontramos que la insuficiencia de la producción agrícola nacional fue una de las causas más importantes de tan acelerado proceso inflacionario. Las cifras de aumento de precios en el grupo de alimentos, 32.7% para obreros en el período abril 73 - abril 74, así como las cuantiosas importaciones que efectuó el Idema el año pasado, nos indican que éste es uno de los problemas básicos que debe resolver el país.

En contraste, durante el primer semestre del presente año, el sector agrícola presentó una notable recuperación. De acuerdo con las proyecciones de Fedesarrollo se espera un crecimiento real del sector del orden del 8%, el cual compensará en parte la desaceleración que ya se nota en los demás sectores de la actividad económica. Esta recuperación de la agricultura se reflejó inmediatamente en el nivel de precios. Es así como en el segundo trimestre del presente año se presentó un notable descenso en el ritmo de crecimiento de los precios, principalmente en el sector obrero.

De estas cifras se desprende la importancia de no poner en peligro la producción agrícola por tratar de imponer una política monetaria y de control de los créditos agrícolas demasiado restrictiva. Deben agilizarse los préstamos del Fondo Financiero Agropecuario para la primera cosecha del año 75, estudiarse cuidadosamente las necesidades de capital de trabajo para las cosechas de corto plazo y facilitar a los bancos el cumplimiento de su misión. La clave para la solución del problema de financiamiento a la agricultura consiste esencialmente en entregar los recursos necesarios con la debida anticipación, para que el agricultor cuente con el dinero suficiente para las diversas etapas de su proceso productivo. La oportunidad en las entregas de los dineros es más importante que cualquier otro factor. Las lluvias, la siembra y las plagas no dan tiempo para enfrascarse en disquisiciones sobre márgenes de redescuento y tipos de interés. El cultivador necesita su plata . . . cuando la necesita. Para el mediano plazo, es necesario establecer una política de estímulos a la producción del sector agrícola, que tenga como resultado un normal abastecimiento del mercado nacional a precios justamente remunerativos para el productor, y que permita, a la vez, generar excedentes exportables para el mercado mundial.

## EL FUTURO DE NUESTRAS EXPORTACIONES

El reporte anual del GATT sobre comercio internacional es claramente pesimista sobre las perspectivas de los próximos años si no se logra una solución satisfactoria a los problemas de balanza de pagos que han creado la crisis energética y la inflación mundial.

Dada la estrecha relación que se ha observado entre nuestras exportaciones y la coyuntura del comercio internacional, hay que concluir que el país verá reducirse en el futuro próximo, y mientras dure la recesión internacional, el ritmo de crecimiento de sus exportaciones. Ya en el segundo trimestre de este año disminuyó la dinámica de nuestro comercio exterior, pues los registros de exportación rebajaron en relación con el primer trimestre del año. Esta baja se presentó tanto en las exportaciones de café como en las de productos no tradicionales.

Considero que es tiempo de pensar en un replanteamiento de nuestra política exportadora, especialmente a la luz de la actual coyuntura internacional; el país cuenta con grandes recursos minerales y excelente potencial agrícola y energético que hasta el momento no hemos aprovechado en la amplitud de sus posibilidades.

La estrategia de promoción de las exportaciones menores, iniciada a raíz de la expedición del Estatuto Cambiario en 1967, le creó al país la mentalidad exportadora y le permitió salir con éxito a los mercados internacionales. Sin embargo, es de preguntarse si el volumen y crecimiento de las llamadas exportaciones menores serán suficientes para atender los requerimientos del país. Por mi parte creo que será nece-

sario realizar nuevos esfuerzos en campos hasta el momento inexplo-  
tados como es el caso de nuestros recursos minerales que por su esca-  
sez mundial no están sometidos a los vaivenes de corto plazo en el  
mercado internacional, y de ciertas materias primas, como la soda y  
el cloro, que podemos producir a precios competitivos en el mercado  
mundial.

El gobierno acaba de firmar recientemente el acuerdo definitivo  
para la explotación de los yacimientos de níquel de Cerromatoso. Urge  
lograr a la mayor brevedad posible acuerdos similares para la explo-  
tación del gas de la Guajira, del carbón del Cerrejón, y de todas nues-  
tras demás reservas minerales en general, proyectos que permitirán  
generar las divisas indispensables para nuestro futuro desarrollo.

Simultáneamente debemos planear la política de exportaciones a  
nuestros vecinos Venezuela y Ecuador, para que la nueva riqueza que  
están adquiriendo por concepto de sus ventas de petróleo no se con-  
viertan para nuestro país en acelerador de la inflación, sino, por el  
contrario en factor positivo de desarrollo.

### EL PROBLEMA DEL PETROLEO

La situación de las naciones importadoras de petróleo se ha tor-  
nado particularmente crítica durante el último año. El origen del pro-  
blema ha sido su aumento de precio que agravó la inflación mundial,  
la cual se había desatado por el exceso de demanda de bienes creado  
por el mercado de los eurodólares, como consecuencia de las emisiones  
de los Estados Unidos para resolver su problema de balanza de pagos.  
El precio del barril de petróleo se ha cuadruplicado en el último año,  
hasta cotizarse a 11 dólares por unidad. Este aumento permitirá que  
los países productores de petróleo lleguen a recibir ingresos por un  
valor aproximado de 100 mil millones de dólares en el presente año.  
Si la situación continúa igual, para el final de la década los 13 países  
miembros de la organización de países exportadores de petróleo (OPEP)  
podrían tener reservas en monedas duras cercanas a los 650 mil mi-  
llones de dólares.

Hasta el momento los países de la OPEP han sido receptores de  
la mayor trasferencia de capital que haya tenido lugar en la historia  
de la humanidad. Debido a que muchas naciones hasta ahora ricas se  
están empobreciendo, mientras que los países productores de petróleo  
se vuelven cada vez más prósperos y gran parte del dinero que reciben  
ni se gasta, ni se coloca en depósitos de ahorro a largo plazo o en  
inversiones de larga maduración, esta enorme trasferencia de capita-  
les se está convirtiendo en una gran amenaza para el sistema monetario  
internacional, puede causar serios traumatismos en el comercio y hasta  
amenazar la paz del mundo.

De aquí que el tema principal en la última reunión del Fondo  
Monetario Internacional fue cómo lograr lo que ahora se denomina

la recirculación de los llamados petrodólares que están acumulando los países productores de petróleo, para evitar así la iliquidez absoluta no solo de los países en proceso de desarrollo sino también de las naciones industrializadas.

Hubo una clara conciencia sobre los principales problemas que causarán los altos precios del petróleo: inflación mundial acelerada, extremas dificultades para la red bancaria privada internacional, peligro de eminente recesión en la mayoría de los países y una disminución del ritmo de crecimiento del comercio internacional debido a la iliquidez de las naciones más desarrolladas.

Motivo de mayor preocupación aún, especialmente por parte del Banco Mundial, fue la situación de los países importadores de petróleo en vía de desarrollo. Es muy posible que en el futuro inmediato, como ya lo han comenzado a hacer, los países productores de petróleo devuelvan a las naciones industrializadas parte de los recursos recientemente adquiridos, a través de las compras de material de guerra, materias primas y bienes de capital necesario para iniciar y acelerar los procesos de tecnificación y de crecimiento de sus economías. Pero la situación de los países en vía de desarrollo que no se autoabastecen de petróleo es precaria; por un lado han aumentado sustancialmente sus necesidades de divisas para adquirir el petróleo necesario para su desarrollo y por otro se enfrentan a una desaceleración de la demanda mundial para sus productos de exportación, debido a la iliquidez que está causando la acumulación de monedas duras en las manos de los países miembros de la OPEP y a las medidas deflacionistas que han adoptado muchas economías industrializadas.

## LA SITUACION NACIONAL

La situación de Colombia en el contexto de la crisis internacional es favorable.

En lo que se refiere a la producción podemos decir que somos un país privilegiado, ya que hasta el momento somos de los pocos autosuficientes dentro del grupo de los países en vía de desarrollo. De ahí que el gobierno deba iniciar a la mayor brevedad posible una agresiva política de incentivos a nuevas exploraciones y explotaciones petrolíferas, con el objeto de atraer los capitales y la técnica indispensables para este tipo de operaciones. El país debe hacer a toda costa los esfuerzos necesarios para no verse en el futuro abocado a un estrangulamiento de su economía por tener que convertirse en un país importador neto de petróleo.

Es cierto que en los últimos días el gobierno tomó medidas importantes para aclarar la política futura en materia de explotaciones petrolíferas y restableció algunos de los incentivos necesarios para atraer capitales a empresas de tanto riesgo, pero aún falta, en mi concepto, dar un paso más allá: la solución del problema de precios adecuados

para el productor que como para el agricultor, son el mejor incentivo para correr los riesgos que estas inversiones acarrearán. Me atrevería a pensar tímidamente que el gobierno bien podría dejar a los productores exportar libremente la parte de la producción que les corresponda en sus futuros contratos de asociación con Ecopetrol, y garantizarles al menos que en caso de que el país, por motivos internos requiera esa producción, se les pagará a los precios netos internacionales, deducidos los tributos que hoy se pagan a los gobiernos de los países productores. Es indudable que nada perderíamos con ofrecer ese estímulo para una producción que hoy no tenemos y que de crearse nos dejaría las regalías, el porcentaje de Ecopetrol y los impuestos inherentes a nuevos desarrollos. Para mí no hay la menor duda de que no sólo lograríamos garantizar nuestro autoabastecimiento de petróleo sino también, como es verosímil, ingresar modestamente al club privilegiado de los países exportadores.

Para concluir podemos afirmar que el Ejecutivo, a través del paquete de medidas que le ha presentado al país, ha logrado, entre otras cosas, sanear hacia el futuro la situación fiscal, al suprimir el factor desestabilizador que estaba introduciendo en nuestra economía el cuantioso déficit del gobierno. El país está en este momento un poco perplejo e indeciso y será necesario por consiguiente salir a revitalizar los ánimos del sector productivo para que continúe el ritmo acelerado de nuestro crecimiento. La situación internacional es bastante difícil, pero Colombia seguirá ocupando, siempre y cuando tomemos las medidas adecuadas, una situación privilegiada en el concierto de las naciones en proceso de desarrollo.

Por ello, queremos invitar al país a ser optimista y a mirar el futuro positivamente. Resueltos los problemas fiscales, convirtamos al país en un verdadero productor de alimentos y tratemos de situarlo en condiciones de volver a ser un exportador neto de petróleo y no desalentemos a los sectores productivos de la economía exagerando la gravedad de los problemas mientras se les encuentra solución.

Señores, la experiencia de la historia más reciente, nos enseña que además de los cambios que el país y el gobierno quieren y pueden introducir a nuestras estructuras sociales y económicas, hay tres factores esenciales para nuestra supervivencia que no podemos poner en peligro en ningún momento: empleo, producción agrícola y autoabastecimiento de petróleo.

# EL NUEVO PLAN DE DESARROLLO \*

JORGE RAMIREZ OCAMPO

Se ha reunido la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras en un momento que no creo exagerado llamar histórico. La confluencia y el desarrollo veloz de muchos acontecimientos para la economía mundial y del país, han concedido formas inesperadas a las decisiones y éstas han adquirido, por lo tanto, caracteres verdaderamente trascendentales.

## LA DECLARATORIA DE EMERGENCIA ECONOMICA

No es otro el calificativo que puede dársele a la decisión del gobierno nacional de hacer uso del artículo 122 de la Constitución Nacional que consagra la declaratoria del estado de emergencia económica, cuando sobrevengan hechos que perturben o amenacen perturbar en forma grave e inminente el orden económico o social del país o que constituyan grave calamidad pública.

Como es de todos bien conocido, en la Reforma Constitucional de 1968 se introdujo esta institución, antes involucrada en el artículo 121. La aceptación que se dió a esta nueva figura en la Carta Fundamental está ligada a la concepción e inspiración del actual Presidente de la República quien vió la conveniencia de hacer esta distinción y configurar la emergencia económica en los casos de grave y manifiesta perturbación del orden económico y social, o de grave calamidad pública, sin el riesgo de apelar al estado de sitio cuando no se dan las causas de guerra exterior o conmoción interior.

## ASPECTOS FUNDAMENTALES DE ESTA INNOVACION

Aspecto fundamental de esta innovación constitucional es su limitación en el tiempo ya que la declaratoria de emergencia sólo podrá

---

\* Intervención del Dr. Jorge Ramírez Ocampo, Ministro de Desarrollo Económico, al clausurar las deliberaciones de la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

ser por períodos que sumados no excedan de 90 días al año. De otro lado, el mecanismo incluye un claro control democrático puesto que está sometido a una vigilancia jurídica, política y legislativa.

La supervisión jurídica la ejerce la Corte Suprema de Justicia, la cual conocerá inmediatamente los decretos legislativos dictados en uso de las facultades del artículo 122, para decidir definitivamente sobre su constitucionalidad. El control político y legislativo lo realiza el Congreso de la República, el cual debe pronunciarse sobre el informe motivado que le presente el gobierno sobre las causas que determinaron el estado de emergencia y las medidas adoptadas. El poder legislativo está, además, facultado para derogar, modificar o adicionar las materias específicas de los decretos expedidos por el gobierno.

De otro lado, la emergencia económica no es un mecanismo exclusivo de la Constitución colombiana. Existen en otros países mecanismos similares que le permiten al Jefe del Estado asumir responsabilidades adicionales en épocas en las que la estabilidad económica pueda verse amenazada por riesgos excepcionales.

## LA CRISIS INTERNACIONAL

Desde 1967 se venían agudizando los enfrentamientos entre las grandes potencias comerciales del mundo, debido principalmente a que los esquemas institucionales dentro de los cuales se había creado la gran prosperidad de la postguerra, sufrían un permanente deterioro.

El modelo de una gran potencia económica, financiera, comercial y política que prevaleció durante los tres lustros inmediatamente posteriores a la conflagración mundial se veía sustituido por el desarrollo de una serie de polos de poder que reclamaban, con razón, una participación creciente en la conducción de la economía internacional.

Me atrevo a interpretar la gestación de la crisis monetaria, financiera y comercial que culminó en las sucesivas devaluaciones del dólar y en la terminación de Bretton Woods, más como el resultado de un cambio fundamental en el equilibrio de las fuerzas políticas, que como el fruto de la operación mecánica de variables económicas abstractas. Tanto la crisis monetaria como los traumatismos sufridos por los canales y las reglas tradicionales del comercio, pueden explicarse mejor a la luz de los desplazamientos de los centros de poder, que a base de ecuaciones econométricas.

## AGUDIZACION DE LA CRISIS

Muchas personas podrían haber puesto en duda la validez de este análisis, si la historia se hubiera detenido repentinamente en 1973. Pero vino la guerra de Yom-Kipur y, con ella, la agudización de la crisis energética y la entrada en escena de un nuevo actor en el proceso polí-

tico del manejo de la economía mundial. Este nuevo personaje, representado principalmente por los países árabes exportadores de petróleo, tiene una psicología, unas necesidades y unas motivaciones diferentes de las que prevalecen en las grandes economías de consumo. Sus reacciones impredecibles han desconcertado muchas veces a los demás actores del drama.

Este nuevo factor aceleró aún más el proceso inflacionario, a través del incremento vertical de los costos. La crisis energética trasladó además, cerca de 70.000 millones de dólares a los países productores de petróleo, durante su primer año completo de vigencia, e hizo aparecer, por tanto, en el escenario universal, el espectro cadavérico de la recesión. Se configuró así, a nivel internacional, el fenómeno de recesión con inflación que se denomina con el neologismo "estanflación".

Naturalmente, este panorama agravó la crisis monetaria, hasta tal punto que la última reunión del Fondo Monetario Internacional no se concentró en la consideración del proyecto de Reforma Monetaria, sino que se dedicó al análisis de los efectos de la crisis energética y al estudio de los mecanismos para la recirculación de los recursos controlados por los países exportadores de petróleo.

El proceso de aceleración del ritmo inflacionario, tanto en la economía interna de los países, como a nivel internacional, encuentra también una explicación mucho más profunda cuando se identifican las fuerzas que buscaban, cada una para sí, una participación mayor en el gran ponqué de la economía mundial que cuando el estudioso de la economía se limita a perseguir la evolución de los medios de pago internacionales o a identificar los desplazamientos de los centros de abastecimiento de uno a otro país.

El análisis que acabo de presentar, lleva a mi juicio, a la conclusión de que la gran crisis económica y monetaria internacional deberá tener un desenlace político que haga viable la aplicación de los esquemas técnicos. Yo espero que la sensatez de los principales actores de este drama haga viable un desenlace pacífico.

Las responsabilidades que pesan sobre los países en que está concentrado el poder económico y financiero son, pues, inmensas. Pero en la búsqueda de las soluciones políticas y en el diseño de las estrategias económicas, para la solución de la crisis a que estamos enfrentados, representaría una inmensa equivocación el darle la espalda a los países del Tercer Mundo o al tratar de diseñar las soluciones sin contar con sus opiniones y sus intereses.

## EL CASO COLOMBIANO

Le correspondió, pues, al actual gobierno, iniciar su gestión en un momento en el cual el impacto económico y político reseñado producía sus efectos dentro de nuestras fronteras.

La reducción del ritmo de crecimiento de las economías, que se reflejó en una desaceleración de la demanda por productos básicos tuvo sus consecuencias inevitables en la disminución de los niveles de precios de muchos de los productos que exporta Colombia.

### LA ESTABILIDAD VS. LA INFLACION

El ejemplo de inflación dado por los países desarrollados había producido su efecto de demostración en nuestra economía. Entonces, dos fenómenos surgieron simultáneamente: de una parte, una gran expansión del gasto público financiado, con emisión o con créditos en eurodólares y, de otra, la existencia de algunos subsidios a productos importados, que representaban muy sustanciales cargas financieras para el presupuesto nacional.

Los precios de nuestros principales renglones de exportación como el café, el algodón y los textiles, empezaron a declinar en el mercado internacional y, por lo tanto, coincidían una serie de fenómenos que le exigían al gobierno tomar una gran decisión: continuar el manejo del país dentro de un clima de inflación; o, realizar un reajuste en los mecanismos de financiación del Estado y en los sistemas de subsidio establecidos, que permitiera contar con una plataforma para un desempeño vigoroso, cimentado en una economía estabilizada.

La decisión que tenía que tomar el gobierno estaba condicionada por el mandato recibido del pueblo colombiano. El Presidente había sido elegido con la bandera de la estabilización. Así, el dilema entre la inflación y la estabilización era más profundo, pues estaba en juego la credibilidad de un gobierno que había llegado al poder con el máximo respaldo popular.

Ustedes conocen ya la decisión tomada por el Gobierno.

Para cumplir con ese mandato se procedió entonces a realizar dos grandes reformas: la tributaria y la financiera.

#### La Reforma Tributaria

De un lado, se introdujeron una serie de vigorosos controles al gasto público y se adoptó como consigna del gobierno la de no utilizar créditos en eurodólares para financiar gastos corrientes del Estado. Resultaba necesario por consiguiente, realizar un esfuerzo de auténtica disciplina en el gasto público, mientras la reforma tributaria empezaba a generar ingresos adicionales.

Pero el alcance de la reforma tributaria no podía ser sólo fiscal o económico; requería una dimensión social, y para ello era necesario modificar, como se hizo, las bases de imposición, de tal manera que la carga sobre los ingresos del trabajo se redujera significativamente, mientras se exigía una mayor contribución a quienes recibían sus ingresos de fuentes de capital y que tradicionalmente contribuían en forma exigua a la financiación de los gastos del Estado.

### **La Reforma del Sistema Financiero**

Dentro de las estrategias económicas seguidas con anterioridad, las exigencias del gobierno lo obligaban a absorber la mayor parte del incremento monetario que tenía la economía y por ello había sido queja permanente del sector privado que el crédito sólo llegaba en forma inoportuna y escasa para la atención de sus necesidades. Con el actual modelo económico, después de que el Estado ha puesto la casa en orden y ha obtenido sus recursos por los canales ortodoxos, le será posible al gobierno canalizar, en forma cada vez más abundante y oportuna, el crecimiento monetario de la economía hacia la atención de las exigencias de los sectores productivos que controla la actividad privada.

Pero esta liberación de recursos no podría canalizarse en forma eficiente, si se hubieran mantenido las rigideces incrustadas en el sistema financiero a lo largo de los años.

Por ese motivo una de las primeras preocupaciones del gobierno fue la de introducir modificaciones sustanciales a tales mecanismos, para que los intermediarios financieros pudieran cumplir su función en forma eficiente y ágil.

El Presidente de la Asociación Bancaria en su discurso de instalación describió e interpretó, a veces con puntos de vista personales, las proyecciones que esta profunda reforma involucra.

### **EL CONTROL DE LA INFLACION**

En el mismo discurso del Presidente de la Asociación Bancaria se trasluce cierto escepticismo sobre el control de la inflación y aduce ejemplos de otros países, para sugerir que el programa del gobierno bordea los linderos de la utopía.

Cuando analicé al principio de esta intervención el proceso inflacionario mundial y las razones de la crisis monetaria y económica internacional, anoté que la explicación última de ese proceso debía situarse en el enfrentamiento de intereses entre los distintos polos de poder y en la dificultad para llegar a decisiones políticas que conciliaran esos intereses.

Esta misma observación, es, a mi juicio, válida cuando se trata de explicar el flagelo de la inflación con depresión que ha venido azo-

tando a algunos países del viejo mundo. En efecto, también en esos casos se puede identificar las tensiones entre los distintos grupos de presión que tratan de obtener una porción creciente del ponqué de la economía, en competencia con los demás grupos económicos del respectivo país.

En el caso colombiano, la decisión política del Gobierno para controlar la inflación es evidente y el respaldo que ha recibido de los gremios económicos y de las centrales obreras me permiten ser optimista y declarar aquí, ante este distinguidísimo foro de banqueros, que el actual modelo colombiano tiene las mejores probabilidades de éxito, y las tiene, porque no se ha limitado en su manejo a utilizar instrumentos económicos ortodoxos, sino que el gobierno mantiene su decisión política indeclinable y cuenta con el respaldo entusiasta de la mayoría de la nación.

He descrito los fundamentos del programa de estabilización. Ahora esbozaré las bases de nuestro esfuerzo de desarrollo que, dados los objetivos de distribución del ingreso, justicia social y empleo, tiene que orientarse principalmente hacia las actividades de exportación en donde tenemos ventaja comparativa, y hacia las actividades de producción nacional que atiendan a los consumos masivos y las necesidades más urgentes del 50% más pobre de la población.

Por ello los sectores a los que se concede mayor prioridad son el de las exportaciones, el agrícola y el de vivienda popular.

## **EL SECTOR EXPORTACIONES**

En efecto, las condiciones geográficas del país, la pericia de sus trabajadores, y la tradición de eficiencia de sus empresarios, son condiciones suficientes para convertir las exportaciones en el principal motor de nuestro desarrollo económico. En este orden de ideas, ha creído el gobierno importante fomentar las exportaciones reales y autóctonas del país, con un estímulo efectivo como la estabilidad de precios, que permita a nuestros productos competir en los mercados internacionales.

Dentro de la prioridad al sector de exportaciones, el gobierno nacional estudia la posibilidad de modificar la petición de adhesión provisional al GATT, por una solicitud de adhesión definitiva, pues creemos que nuestro esfuerzo de desarrollo de las exportaciones no puede limitarse a la creación de mecanismos internos, sino que debe reforzarse con la participación activa en el GATT, para buscar allí que nuestro trabajo no se vea frustrado por las barreras arancelarias y no arancelarias que algunos países desarrollados han puesto a la entrada de nuestras exportaciones.

## EL SECTOR AGROPECUARIO

El segundo sector prioritario en la política del gobierno es el sector agropecuario. Allí se realizará un gran esfuerzo para aumentar la productividad. Después de haberse ensayado en el pasado toda clase de estímulos más o menos complicados para fomentar la producción agrícola, hemos llegado al convencimiento de que el único sistema eficaz para el logro de este cometido es hacer remunerativo el trabajo del campo y ello sólo se puede hacer con precios remunerativos para el productor; con crédito suficiente y oportuno; con un sistema de mercadeo que disminuya los ciclos de precios; y con un apoyo gubernamental a la transferencia de tecnología a la gran masa de campesinos colombianos. El incremento de la producción agropecuaria es la mejor protección del salario de nuestras clases trabajadoras.

## EL SECTOR CONSTRUCCION

En el sector de la Construcción el gobierno se ha comprometido a mantenerle las fuentes de financiación para evitar el serio problema del desempleo en las ciudades. Quiere el gobierno conceder énfasis a los programas de vivienda de tipo económico y medio, como respuesta inaplazable a una necesidad social y porque esta clase de programas genera un mayor número de empleo y requiere menos recursos de capital.

## EL SECTOR INDUSTRIAL

Pero los esfuerzos que se realizan en los sectores de exportación, agrícola y de vivienda, carecerían de base dinámica si no estuvieran respaldados por un sector industrial sólidamente estructurado en dos planos principales:

En primer lugar, el de bienes de capital, intermedios y de consumo que atiendan a las necesidades directas de esos sectores y a las demandas adicionales especialmente de las clases populares.

En segundo lugar, el de las industrias básicas que permita la programación a largo plazo del resto de la economía, sin una dependencia excesiva de los abastecimientos extranjeros de materias primas y de fuentes de energía.

Pero ese desarrollo del sector industrial debe programarse teniendo en cuenta la eficiencia en el uso de los factores de producción. Por consiguiente, los niveles de protección que se le den a las industrias, no deben ser excesivos para evitar que volvamos a la filosofía de la sustitución de importaciones a cualquier costo.

Las medidas que ha adoptado el gobierno hasta ahora, con la aceptación de normas flexibles de depreciación; la autorización de diferir hasta cinco años la pérdida de las empresas; el gran progreso en

la adopción de normas ortodoxas para el mercado financiero; la toma de decisiones en el IFI para acelerar los proyectos de Cerromatoso y la Guajira, los esfuerzos que se están realizando para incrementar la explotación petrolera representan pasos decisivos en el logro de los objetivos descritos.

## LA INVERSION EXTRANJERA

Para realizar esta magna tarea de desarrollo contamos también con el apoyo de los inversionistas extranjeros, respaldado en la estabilidad de nuestras instituciones democráticas. En la creación de las bases para el concurso del capital extranjero, el gobierno nacional ha actuado, sin titubeos. Vale la pena mencionar que dentro del Pacto Andino se adoptó la Decisión 24, estatuto claro para quien quiera comprometer su capital; y, aseguramos a los inversionistas un mercado subregional importante con reglas de juego nítidas, no sujetas a los vaivenes internos de cada país.

Deseo informar que recientemente la Junta del Acuerdo del Pacto Andino estuvo reunida en Chile y, afortunadamente logró que este hermano país se comprometiera a adoptar en forma explícita la Decisión 24 dentro de su estatuto de capitales extranjeros. El gobierno de Colombia encontró que la fórmula acordada era enteramente aceptable y que salvaguardaba los intereses del Pacto Andino y su desarrollo.

Pero la Decisión 24 no es solamente un estatuto serio y estable, sino que, además, puede llegar a ser el comienzo de un nuevo modelo aplicable también en otros países, en los cuales se está viendo amenazado el control de sus medios de producción por intereses extranjeros

Faltando a la modestia, creo que los países del Grupo Andino pueden vanagloriarse de haber sido pioneros del desarrollo de un estatuto equilibrado de inversiones extranjeras que proteja simultáneamente el interés del inversionista y la soberanía nacional.

Estoy convencido, pues, que nuestra estrategia no es de recesión sino de desarrollo con estabilización.

Cuando en una reunión se aboca el análisis de los problemas económicos y se escudriña toda decisión tendiente a conjurarlos, es lógico que se presenten notas discordantes y juicios encontrados. Deseo reiterar, a nombre del Gobierno, que en Colombia no hay delitos de opinión, y que, por el contrario, consideramos saludable la crítica constructiva y la controversia franca. En el país se está haciendo el análisis y la disección de la política gubernamental con un amplio sentido de responsabilidad.

A medida que se va comprendiendo el alcance de las medidas adoptadas y que se va asimilando el conjunto armónico y dinámico de la política escogida, los empresarios colombianos y extranjeros van recuperando esa tranquilidad creadora que nos permite mirar con optimismo sereno el futuro de la Nación.

Señoras y Señores: Durante la campaña electoral, el Dr. Alfonso López Michelsen, asumió inmensos compromisos que convocaron el entusiasmo de los electores y afianzaron la fe en el porvenir de Colombia. Uno de esos compromisos cuya realización parecía imposible, fue el de crear en los primeros cien días unas bases más sólidas para un desarrollo más equitativo. Hoy, en el nonagésimo segundo día de gobierno, puedo declarar con satisfacción que el Señor Presidente de la República ha cumplido!

# EL MERCADO DE CAPITALS EN COLOMBIA \*

HERNANDO GOMEZ OTALORA

Agradezco la distinción que han tenido a bien conferirme las directivas de la Asociación Bancaria, para traer a este distinguido Foro la voz del III Simposio sobre el mercado de capitales en Colombia, donde se debatieron, por más de 350 expertos y en forma objetiva, temas de particular importancia, especialmente en la actual coyuntura nacional.

Dichos temas tuvieron como punto central de análisis el mercado de capitales pero sin olvidar, al mismo tiempo, las cuestiones propiamente monetarias, dada la esencial unidad del sistema financiero.

Cinco problemas fundamentales dominaron el Simposio de Cali, sus ponencias y deliberaciones. Fueron ellos: La inflación; el reto que significa para Colombia el financiamiento de proyectos que requieren cuantiosas inversiones y que suponen largos períodos de maduración; el encauzamiento de recursos financieros para la construcción y adquisición de vivienda; la reorganización del mercado financiero, y las recientes medidas económicas adoptadas por el gobierno nacional.

## 1 — LA INFLACION (1)

El acelerado crecimiento del nivel general de precios, que conturba a Colombia y a la mayor parte de los países del mundo, constituyó preocupación del Simposio, recordándose que entre junio de 1973 y el mismo mes de 1974, el índice de precios al por mayor del Banco de la República acusaba incremento superior al 35%, frente a un moderado promedio de 13% para los diez años anteriores y de 7% para el período 1968-1970.

Auncuando es debatible que exista una relación de causalidad entre el aumento del circulante y el de los precios, si hay entre ellos una cierta

---

\* Documento presentado por el Dr. Hernando Gómez Otálora, ante la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras, en el cual evalúa los resultados del III Simposio sobre el Mercado de Capitales en Colombia, celebrado en la ciudad de Cali del 10 al 12 de Octubre de 1974.

NOTA: Los números entre paréntesis son referencias documentales y explicaciones que aparecen al final del documento.

asociación. Para algunos ésta no es muy estrecha en el caso colombiano, si bien puede aparecer con mayor claridad, si se toma la oferta monetaria total y si se supone un rezago de seis meses, por ejemplo, entre variación de la tasa de crecimiento de aquella y cambios en el nivel general de precios. Esto no excluye que otros factores, aparte de los financieros, incidan en la tasa de variación de los precios, como los del sector real de la economía, particularmente la producción agrícola. (2)

De lo expuesto surgen dos aspectos, que deben continuar estudiándose con mayor detalle: el concepto de oferta monetaria, (3) y la diferencia en tiempo entre sus variaciones y el cambio en el nivel general de precios.

Tradicionalmente la situación monetaria ha venido evaluándose y las políticas manejándose, en función de los medios de pago (4). Ello era adecuado cuando los sustitutos próximos del dinero no tenían mayor importancia cuantitativa o su crecimiento era paralelo al de los medios de pago. Pero este panorama varió sustancialmente por virtud de medidas que han incidido profundamente en el comportamiento de los mencionados sustitutos del dinero, como las referentes a depósitos a término, de ahorro, de valor constante, cédulas hipotecarias y bonos de desarrollo económico. Hoy parece aconsejable que las políticas se analicen a la luz de un concepto más amplio de oferta monetaria, o que se tenga en cuenta el efecto de los sustitutos próximos del dinero sobre la velocidad de circulación de la moneda.

Por otra parte, la existencia de un retardo en tiempo entre impulsos monetarios y efecto sobre los precios hace imperioso que la opinión pública sea consciente de que los esfuerzos de las autoridades del ramo para lograr un aumento más pausado del medio circulante no se traducirán inmediatamente y como por arte de magia en un menor incremento de los precios.

Es evidente que el crecimiento de la oferta monetaria en los años de 1972 y 1973 excedió los límites necesarios para procurar altas tasas de aumento del producto, en términos reales, sin presionar inmoderadamente el nivel general de precios, y que contribuyó, por lo tanto, a la elevación del costo de la vida. (5)

Era natural, entonces, que se debatieran en el Simposio las causas del crecimiento de la oferta de dinero, llegándose a la conclusión de que estuvieron concentrados en la base monetaria (6), ya que el multiplicador se mantuvo más o menos estable y aún disminuyó, debido al aumento de los encajes y pese a la menor preferencia del público por efectivo.

Como es sabido, tres grupos principales de factores motivan las variaciones de la base monetaria. La balanza cambiaria ajustada (balanza comercial más endeudamiento privado en el exterior), el déficit fiscal (deducidos los préstamos de particulares al gobierno), el crédito al sector privado, y el renglón de varios.

En cuanto al primero de ellos, "contablemente las reservas internacionales han sido causa importante de la expansión monetaria en especial a partir de 1971; sin embargo la expansión de esas reservas ha sido en más de un 50% producto del endeudamiento externo del gobierno". (7)

Visto así el problema, el déficit entre ingresos corrientes y préstamos de particulares, de una parte, y egresos del gobierno, de la otra, ha sido la principal causa de expansión del circulante; "esta situación se agravó a partir de 1970 cuando el déficit fiscal generó más del 80%, en promedio, de la expansión de los medios de pago". (8)

Si se tiene en cuenta que los factores determinantes por excelencia de la expansión monetaria fueron la balanza cambiaria ajustada y el déficit del gobierno, definido según antes se indicó, no resulta aventurada la afirmación de que "en Colombia la principal fuente de expansión de la base monetaria proviene de elementos endógenos tales como las reservas internacionales" (9) o de factores que escapan al control directo de la Junta Monetaria, como el déficit fiscal especialmente teniendo en cuenta el deficiente grado de control monetario, por carencia de instrumentos adecuados.

El efecto expansionista de la balanza cambiaria podría compensarse con mayores importaciones y aceleración de giros al exterior, como se buscó en los últimos años. (10) Pero las reservas internacionales netas se encuentran en un nivel de seguridad que no conviene disminuir, teniendo en cuenta el apreciable pasivo externo del país privado y público, aunque el servicio de éste último no constituya todavía un porcentaje excesivo de los ingresos corrientes de la balanza. Además, el futuro de las exportaciones de café y de las no tradicionales es incierto. (11)

Mirando al porvenir, el mercado de capitales ofrece posibilidades importantes para atenuar el aumento de la oferta monetaria originado en el crecimiento de las reservas internacionales, a través de operaciones de mercado abierto. Es el caso concreto de las exportaciones de café. Cuando su monto se eleva por mejores precios y mayores ventas, cabe la posibilidad de mantener niveles de retención superiores a los necesarios para congelar los excedentes de producción y emitir por el saldo documentos de deuda del Banco de la República a favor de la Federación, que ésta podría colocar en el mercado de capitales, previa autorización del gobierno, cuando requiera liquidez para hacer frente a bajas en los precios internacionales o en los volúmenes de exportación. Dichos documentos podrían estar denominados en moneda extranjera y devengar intereses análogos a los de los mercados externos de capital, deducida una comisión para el Banco de la República. La carga proveniente tanto de modificaciones en la tasa de cambio como de los intereses se llevaría a la cuenta especial de cambios del gobierno nacional.

El mecanismo descrito impediría una expansión excesiva del circu-

lante en épocas de bonanza cafetera y habilitaría a la Federación para mantener precios más o menos estables de compra del grano en el interior, sin apelar a emisiones del Banco de la República, cuando se debilita el mercado externo.

En cuanto hace referencia al déficit gubernamental, se impone el equilibrio entre ingresos y egresos fiscales, al cual parecen orientarse los recientes estatutos sobre gasto público y tributación, (12) aunque pueda existir discrepancia de opiniones en torno a normas concretas de los mismos. Pero es por lo menos dudoso que dicho equilibrio pueda lograrse a corto plazo, y una vez alcanzado, subsistirán en todo caso, factores estacionales que pueden causar deficiencias transitorias de tesorería.

Para solucionar uno y otro problema, el mercado de capitales puede prestar su concurso, a través de operaciones de mercado abierto con títulos de tesorería. El ideal es que dichas operaciones sean realmente de mercado abierto y que no se limiten a los bancos comerciales, como ha ocurrido recientemente, permitiéndoles invertir  $2\frac{1}{2}$  puntos del encaje, en pagarés de emergencia del gobierno nacional, con el aliciente de que las alzas de depósitos que tengan en el futuro estarán sujetas a un encaje menor (del  $36\frac{1}{2}\%$  frente al  $39\%$  que rige por vía general). (13)

Aunque esta medida se justifica por la urgencia de allegar recursos fiscales y pese a que ella constituye un paso importante para que los bancos mantengan parte del encaje en títulos-valores, debe complementarse en el futuro con la posibilidad de que ellos negocien los títulos en el mercado de capitales. Esto será viable en la medida en la cual las instituciones bancarias reciban los papeles con descuento y que su costo de colocación en el mercado sea inferior al rendimiento que pueden obtener dichas instituciones prestando los dineros respectivos o precaviéndose de las sanciones inherentes a una eventual situación de desencaje. Sin éste complemento, la financiación del gobierno a través de los pagarés de emergencia se limita a una emisión del Banco de la República a favor del Gobierno mediante la liberación de recursos antes congelados como encaje.

Desde luego la posibilidad de operaciones de mercado abierto dependerá de la tasa de interés de los préstamos bancarios y de la tasa de inflación. Una política más liberal en cuanto a la primera y un menor ritmo de inflación, constituyen pues, base importante para el adecuado funcionamiento de las mencionadas operaciones.

Para lograr menores niveles de inflación debe mantenerse dentro de límites razonables el aumento de la oferta monetaria. Pero dada la expansión muy apreciable de ésta en períodos anteriores, la merma en su tasa de crecimiento debe ser gradual y cuidadosa. De lo contrario, pueden acentuarse las secuelas de desempleo, reducción de ventas y de producción, que son inherentes a todo proceso de estabilización. Preocupa a

algunos, por lo tanto, el bajo porcentaje de aumento de los medios de pago, registrado en el presente año. Según las últimas cifras publicadas en **Coyuntura Económica**, (14) dicho aumento fue de 3.8% solamente en el primer semestre del año, frente a 9.4% y 6.3% cifras correspondientes a igual período de 1973 y 1972, respectivamente. Empero, si se toma el concepto más amplio de oferta monetaria, sugerido al comienzo de este numeral, se observa un crecimiento de 35.6% entre junio de 1973 y el mismo mes de 1974, cifra bastante elevada (15). Ello parece indicar que hasta ahora el proceso de desaceleración en la tasa de crecimiento del circulante se ha manejado con prudencia, y que la menor actividad económica general, que parece registrarse, obedece a otros factores. Naturalmente, se reitera el criterio de que a estos no debe sumarse en el futuro una excesiva merma en la expansión de la oferta monetaria.

“Entendemos —se lee en una de las ponencias presentadas— que el punto más delicado en el manejo actual de la política económica por parte del gobierno es hacer compatible la lucha contra la inflación con los objetivos de un mayor crecimiento de la economía y un aumento del empleo”. (16)

## 2 — FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS. (17)

El país requiere empresas que demandan elevadas inversiones y que implican períodos de maduración, más o menos prolongados. Tal es el caso de los ensanches siderúrgicos, y de los desarrollos petroquímicos y mineros.

Parte de los proyectos puede financiarse externamente; en concreto, los insumos importados. Los créditos externos para gastos locales suponen expansión del circulante a menos que se compensen con giros al exterior por otros conceptos, lo cual no ocurre cuando las reservas internacionales están en aumento, y en otro caso, la financiación externa para tales gastos es limitada y permite atender únicamente una pequeña parte de los mismos.

Se necesitan pues, para los mencionados proyectos, recursos financieros internos en cuantías muy apreciables, lo cual supone incremento del ahorro y reformas en el mercado de capitales considerado en su conjunto, así como en los sistemas de captación de recursos por parte de las corporaciones financieras, en la articulación entre éstas y en el apoyo oficial necesario, dentro del marco de las funciones de promoción y supletiva propias del Estado, conforme a nuestro régimen institucional. De estos temas se tratará en el número siguiente.

Un segundo problema que se presenta para las empresas en cuestión es la dificultad de asumir cargas financieras elevadas durante el período de maduración. Nominalmente, tales cargas son especialmente pesadas en épocas de inflación, como la que se vive actualmente. Su cuantía desestimula a los inversionistas, acostumbrados a tasas menores de interés nominal. Cómo conciliar esta situación con la necesidad de

ofrecer rendimientos atractivos, que permitan la captación del ahorro, y cómo evitar que disminuido el proceso inflacionario las tasas estipuladas no resulten excesivas? Esta fue una de las preguntas claves del Simposio, a la cual se dieron respuestas varias y simplemente tentativas, como la generalización de las cláusulas de ajuste monetario (con o sin limitaciones), la capitalización de intereses, la cotización fluctuante de los títulos valores, y otras más.

El mencionado tema requiere, desde luego, mayor estudio. Los instrumentos tradicionales del mercado de capitales y la organización misma de éste se basaban en tasas moderadas de crecimiento de los precios y en expectativas acordes sobre el particular. La dura experiencia de los últimos años ha cambiado, en el corto plazo, estos supuestos y enseña que en el largo plazo, ella puede repetirse una o más veces.

Debe combatirse la inflación, pero al mismo tiempo el país debe aprender cómo manejarla cuando se presente, concretamente en materia de activos financieros. Ello supone flexibilidad en las tasas de interés y en la cotización de los activos, cualquiera sea la fórmula o fórmulas concretas que se diseñen y apliquen para tal efecto.

### 3 — FINANCIACION DE VIVIENDA. (18)

Se recordó en el Simposio de Cali el problema social abrumador que representa el déficit cuantitativo y cualitativo de vivienda, especialmente popular. Asimismo, la conveniencia económica de mantener dinámico el sector de la construcción, aunque se formularon reparos a un plan de desarrollo basado en dicho sector como líder, prefiriendo algunos —como quien habla— una estrategia equilibrada de desarrollo.

Dada la insuficiencia de recursos financieros del Instituto de Crédito Territorial —ICT— del Banco Central Hipotecario —BCH— y de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda —CAV— para solucionar el problema mencionado y el desorden del mercado particular de hipotecas, con tasas de interés cercanas a la usura, se planteó la organización institucional de un mercado secundario de hipotecas. Estaría basado en un título valor no causal, con una tasa competitiva de interés y sorteos periódicos. No habría fondo de sustentación, para evitar emisiones del Banco de la República.

Las CAV emitirían certificados a una tasa fija, no en valor constante, sin perjuicio de mantener esta modalidad para su cartera vigente; los certificados se negociarían en la bolsa de valores, y las Juntas Monetaria y de Ahorro y Vivienda determinarían las condiciones de negociabilidad de los certificados, vigilarían su evolución y sus efectos monetarios, sin detrimento de las atribuciones propias de la Superintendencia Bancaria.

En general, se estimó que no había dificultades jurídicas para establecer el nuevo mecanismo, aunque sí convenía crear un sistema

nacional de seguro hipotecario y hacer más expedita la realización de la cartera hipotecaria, en caso de mora. Los obstáculos principales son de carácter práctico, especialmente la organización del mercado particular de crédito hipotecario.

En cuanto al ICT, continuaría captando recursos a través de bonos, pero con tasas competitivas y no a través de inversiones forzosas, que distorsionan el sistema financiero; esto último es aplicable también a las cédulas hipotecarias. En los casos excepcionales en que se requieren subsidios para adquirentes de vivienda de muy bajos ingresos, ellos deben provenir del presupuesto nacional para compensar la diferencia entre el costo de captación de los recursos a una tasa competitiva y la tasa de interés subsidiada. Este sistema no solamente es más racional desde el punto de vista de organización del mercado financiero, sino que multiplicaría los recursos que puede obtener el ICT, lo cual no ocurre si las apropiaciones presupuestales se otorgan directamente para la construcción de viviendas.

#### 4 — REORGANIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO

Se ventilaron en el Simposio temas de interés relacionados con la organización de la Junta Monetaria, de las operaciones de crédito del Banco de la República y del mercado de capitales.

La Junta Monetaria ha desarrollado una labor meritoria. Su composición original se justificaba por la necesidad de consolidar la nueva institución. Presenta, sin embargo, el inconveniente de estar integrada básicamente por altos funcionarios gubernamentales que procuran, como es natural, mayor crédito para los sectores cuya responsabilidad les está encomendada, generándose así el peligro de emisiones excesivas del Banco de la República. Podría pensarse en su reorganización para que en ella estén presentes el Ministro de Hacienda, a quien corresponde en nombre del Gobierno, orientar las políticas monetaria y cambiaria; el Gerente del Banco de la República, entidad que constituye primera ejecutora de dichas políticas, y un número de consejeros y asesores de tiempo completo, designados para períodos fijos, y a ser posible alternos con el fin de asegurar continuidad en las labores. Con tal reorganización podría lograrse autonomía para la Junta, dentro de la necesaria coordinación con el Gobierno Nacional.

En segundo lugar se planteó un cierto grado de especialización entre usos y fuentes de recursos financieros, la cual se traduciría, además en la creación de nuevas instituciones financieras o en ajustes a la estructura y funciones de las existentes (19):

Los recursos a corto plazo, especialmente los provenientes de depósitos a la vista deben destinarse a la financiación de procesos productivos de corto plazo. Tal debería ser la función primordial de los bancos comerciales, con el apoyo del Banco de la República, cuando sobrevengan bajas de depósitos o situaciones de emergencia. Los prés-

tamos o inversiones a mediano y largo plazo de los bancos distraen recursos para las necesidades a corto plazo, especialmente de capital de trabajo, y desaceleran la rotación de sus colocaciones, dificultando el manejo de la política monetaria.

Los préstamos y descuentos del Banco de la República para créditos de fomento a mediano y largo plazo presentan peligros de emisión, con el agravante de que dichas emisiones no se traducen en un incremento a corto plazo de la producción, generando presiones inflacionarias. Así puede ocurrir con el Fondo para Inversiones Privadas -FIP- con el Fondo Financiero Industrial —FFI— con las operaciones a mediano y largo plazo del Fondo Financiero Agropecuario —FFA— y en fin, con los fondos de desarrollo urbano —FFDU— y de ahorro y vivienda —FAVI—.

Sobre este tema el Dr. Miguel Urrutia, luego de referirse a la baja del encaje, a los cambios introducidos en materia de sanciones por desencaje, y a la reorganización de los préstamos y descuentos del Banco de la República, expresó en el discurso de clausura (20):

“El gobierno tiene la idea de devolver al Banco de la República su papel de banco central y autoridad monetaria, desligándolo poco a poco de sus funciones como entidad de fomento adquiridas en el pasado reciente, al convertirse a través de la política de redescuento en instrumento para asignar recursos de la economía. La filosofía es devolverle al sector privado la capacidad de asignar el crédito a las actividades mas rentables y descentralizar la toma de decisiones en esta materia al darle mayor iniciativa al sector financiero”.

Es discutible si los fondos financieros del Banco de la República deben pagar a un solo banco de fomento de segundo grado, al cual tengan acceso las instituciones financieras especializadas de primer grado (corporaciones financieras y de ahorro y vivienda, etc.) (21) o si deben asignarse, dentro de la misma concepción de sistemas de redescuento, a instituciones existentes como el Banco Central Hipotecario —BCH— y el Instituto de Fomento Industrial —IFI—. (22)

Aunque algunos no consideraron necesarios dichos ajustes institucionales, sí hubo acuerdo en que las referidas operaciones de préstamo y descuento deben nutrirse con recursos a mediano y largo plazo del mercado de capitales, y no con recursos a corto plazo provenientes de depósitos a la vista; mucho menos, con emisiones del Banco de la República.

Dentro del mismo criterio de especialización, (23) se sugirió utilizar los depósitos a término de los bancos para necesidades de capital de trabajo a mediano plazo y para ensanches no substanciales de las empresas. Así mismo, se indicó la conveniencia de buscar una mejor organización del mercado extrabancario, a través de sistemas tales como la negociación de papeles comerciales (*commercial papers*), para financiar ventas a plazo de bienes de consumo durables, al igual que

existencias y cartera industrial cuyo tiempo de financiación rebase el otorgado ordinariamente por los bancos.

Especial consideración merecieron los sistemas de captación y encauzamiento de recursos para inversiones a largo plazo según se anotó en el numeral anterior.

Dentro de ellos se analizó la banca de desarrollo en Colombia (24), destacándose la meritoria labor que ha venido cumpliendo, e indicando los obstáculos que ella confronta. Dentro de estos se hizo énfasis en su acentuada dependencia de recursos provenientes del Banco de la República, con efectos negativos para los propios intermediarios financieros y para los inversionistas, al desestimular la captación directa de recursos por parte de las corporaciones financieras, disminuir su labor inversionista en relación con la de crédito, y elevar excesivamente la relación de endeudamiento de las empresas. Estas circunstancias, unidas a tasas de interés subsidiadas por el Estado, en forma indiscriminada, han llevado frecuentemente al empresario a maximizar la rentabilidad sin incurrir en riesgos adicionales de consideración.

Para remover los obstáculos se recabó en la importancia de liberar las tasas de interés y de abolir gradualmente los redescuentos de fomento de la banca central. Entretanto, se recomendó permitir a las corporaciones financieras la negociación de "paquetes de financiamiento" redescontables, con cualquier proporción de aportes de capital y crédito; mantener márgenes de redescuento fijos, pero dar libertad al mismo tiempo, para que las corporaciones negocien los términos de sus colocaciones; autorizar la participación de dichas entidades en el mercado de aceptaciones, a fin de que puedan atraer recursos del mercado extrabancario y encauzarlos hacia capital de trabajo de las empresas, sin que estas operaciones disminuyan la atención primordial que las corporaciones deben dar a la financiación a largo plazo, de inversiones; por último, estimular la organización de consorcios de inversionistas para proyectos de alto riesgo y largo período de recuperación.

Dentro de un marco de libertad en materia de tasas de interés, de menor dependencia de recursos del Banco de la República y de una política favorable, las corporaciones podrían acudir directamente al mercado para captar recursos que se asignarían según un concepto de cartera de inversión, diversificándose las operaciones para minimizar los riesgos; se estimularía al empresario para no exceder límites razonables de endeudamiento y para que pueda operar eficientemente, sin el apoyo de crédito subsidiado; por último, se contribuiría a educar al ahorrador, a fin de que diversifique su cartera de inversión incluyendo papeles de menor liquidez y mayor riesgo.

Naturalmente, la acción oficial es indispensable para el logro de tales objetivos. Ella debe ser supletiva, en varios sentidos: Primeramente, es menester eliminar las ventajas de los papeles oficiales que

se negocian en el mercado, política ya iniciada a través de la abolición de las exenciones tributarias de los nuevos títulos del Estado, y limitar la emisión de los mismos, pues en tanto que los recursos captados por el gobierno van normalmente a proyectos que no se traducen en un aumento de la producción a plazo relativamente corto, con los ahorros que se captan a través de títulos-valores privados ocurre lo contrario.

En segundo lugar, las políticas oficiales deben fomentar la captación de recursos en el mercado de capitales por parte de los intermediarios financieros, para lo cual podría aprovecharse el margen de expansión que dejaría la baja gradual de los redescuentos de fomento para suscribir acciones y bonos de las corporaciones, sin sustentación de su precio, pero con el respaldo del banco de fomento de segundo grado. Finalmente, para los proyectos que requieran apoyo oficial, el mencionado banco podría invertir fondos directamente. Pero ésta sería la excepción y tan solo se justificaría cuando la empresa sea de importancia nacional y esté fuera del alcance de la iniciativa privada por el monto de las inversiones, los riesgos o el período de maduración.

El tema de los seguros no podía ser ajeno a un Simposio sobre mercado de capitales, dado el importante papel que las compañías del ramo desempeñan en la captación y encauzamiento del ahorro. Se analizó en primer término el tema de la inflación, el seguro y sus inversiones de capital. (25) A éste respecto se mencionó el efecto de la inflación sobre una actividad que no puede compensarlo con medidas de racionalización o aumento de productividad; que tiene primas inflexibles, asimilables a "precios políticos", y que está sujeta a inversiones forzosas cuya rentabilidad es de 6.6% anual para las compañías de seguros generales, después de la reforma tributaria. Aparte de estos aspectos institucionales se hizo énfasis en la experiencia internacional relacionada con la mutación estructural que se registra en los riesgos asumidos por las compañías de seguros, y en el caso colombiano caracterizado por los riesgos dinámicos de una economía en crecimiento.

La combinación de estos factores ha obligado a las compañías de seguros a compensar pérdidas técnicas con el producto de sus inversiones de capital, poniendo en peligro su estabilidad financiera.

Para hacer frente a esta situación se propusieron cláusulas automáticas de reajuste en los valores asegurados y primas de seguros; congelación de las inversiones forzosas de las compañías de seguros generales, y la posibilidad de constituir reservas catastróficas o de compensación que sean reconocidas por las instancias gubernamentales como un pasivo eventual de las aseguradoras, es decir, como un rubro no sujeto a tributación, según es costumbre en casi todos los países del mundo.

En segundo lugar, "se (analizó) detenidamente la génesis y evolución histórica del sistema de dividendos en el seguro de vida, así como

la filosofía del sistema de dividendos en el seguro de vida, así como la filosofía del decreto 1729, por medio del cual el gobierno nacional estableció en el país el llamado "Seguro de Vida con Participación", llegándose a las siguientes conclusiones y recomendaciones: (en la ponencia respectiva):

- "— El sistema de participación de los asegurados de vida en las utilidades técnicas representa un correctivo racional y técnico del costo efectivo o neto del seguro de vida;
- "— Dicho sistema conduce a dinamizar el seguro de vida, al darle el carácter de inversión-protección y no de protección exclusivamente, lo cual representa un importante estímulo para su divulgación;
- "— La liberación de las inversiones de capital de las aseguradoras de vida, respecto a las reservas de los nuevos planes con participación, significará un aumento en la demanda por recursos financieros a largo plazo y, por consiguiente, contribuirá a hacer más eficiente el mercado colombiano de capitales;
- "— La competencia de las aseguradoras de vida se desplazará hacia su capacidad y eficiencia en las inversiones, en lugar de la simple rebaja antitécnica y malsana en las tarifas;
- "— El sistema de dividendos contribuirá a dinamizar el seguro de vida, haciéndolo más competitivo frente a otras formas de ahorro institucional y permitirá reajustes periódicos de los valores asegurados, lo cual lo protegerá en gran parte contra los estragos de la inflación;
- "— Sería conveniente un reestudio de las últimas normas tributarias sobre las indemnizaciones en las pólizas de seguro de vida".

Por último, en materia de organización del mercado de capitales, se trató el tema específico del **underwriting**, cuya ponencia llega a las siguientes conclusiones y recomendaciones:

- "— El mecanismo de **underwriting** constituye una especie de "financiación interina" o "puente financiero" entre el mercado monetario y el mercado de capitales, que contribuye a consolidar el sistema financiero mediante la sustitución de compromisos a corto plazo por capital de riesgo a largo plazo;
- "— En Colombia se observa un exceso de liquidez primaria en el mercado financiero, debido a la utilización de fondos de sustentación. Esta falla estructural ha impedido la formación de un mercado de recursos a largo plazo con liquidez secundaria;
- "— El mecanismo de **underwriting** permite reducir los costos de emisión de valores, por la eficiencia en la distribución y el fomento de la inversión en valores que genera su actividad;
- "— La experiencia de las corporaciones financieras colombianas en contratos de colocación, permite observar fallas en la selección de

las empresas, la modalidad del contrato, el esquema de distribución y la liquidez secundaria de las emisiones. Su volumen no ha sido significativo, dentro del total de operaciones de estas entidades;

“— El mecanismo propuesto de **underwriting** busca solucionar los problemas institucionales, legales y financieros que dificultan estas operaciones, especialmente al incluir en el esquema a los bancos comerciales, compañías de seguros, corredores de bolsa y otras instituciones financieras que reúnan ciertos requisitos.

“— Es indispensable el otorgamiento de crédito a las instituciones **underwriters** para financiar interinamente las operaciones de colocación. Para el efecto se propone utilizar recursos del Fondo de Inversiones Privadas y del Fondo Financiero Industrial”. (27)

Por cuanto se refiere a las observaciones formuladas acerca de la experiencia de las corporaciones financieras colombianas en contratos de colocación, distinguidos dirigentes de las mismas explicaron la forma en que se han llevado a cabo y la importante contribución que con los mismos se ha dado al desarrollo nacional, especialmente en el sector manufacturero.

El sistema financiero colombiano, al igual que el de los restantes países del mundo, no es una unidad aislada de los de las demás naciones; existen corrientes comerciales que los vinculan, movimientos de capitales y de servicio que los unen. De allí que una de las ponencias del Simposio se refiera al sector externo y la política económica. (27) Era inescapable que en ella se hicieran frecuentes referencias a la situación coyuntural. La balanza de pagos y sus distintos componentes han constituido urgencia cotidiana de Colombia.

Se prevé en la ponencia “una reducción en la tasa de crecimiento de nuestras exportaciones”, cuya consecuencia inmediata “será una reducción en el presupuesto de importaciones”. Frente a estas previsiones se manifiesta preocupación por la baja drástica del CAT. Se formula la conocida tesis de que la carga fiscal por él representada podía compensarse con mayores recaudos provenientes de los gravámenes de aduanas y de ventas. Al mismo tiempo, los ponentes ponen en duda la eficacia de los substitutos anunciados para el incentivo, dado el carácter aleatorio de éstos y el impacto que pueda tener una devaluación más acelerada sobre los costos de producción. Sin embargo, reconocen los ponentes que en el caso de algunos bienes el CAT no se justificaba; no rechazan la posibilidad de un certificado algo menor al que regia, y recomiendan que sea gravable.

Reducido el CAT, destacan los autores que el crédito será elemento esencial dentro del nuevo programa de fomento a las exportaciones y para ello sugieren:

"1. La suspensión gradual de las consignaciones para pagos al exterior por importaciones y la disminución o supresión del encaje en moneda extranjera de los bancos comerciales, mejorarán sustancialmente las necesidades de capital de trabajo del sector industrial y agro-industrial.

"2. La financiación de las exportaciones a través de Proexpo mediante un redescuento del 100% independizará al sector exportador de las escases coyunturales de recursos propios del sistema financiero". (28)

En buena parte, la recomendación sobre encajes en moneda extranjera ha sido ya adoptada por las autoridades monetarias. Las restantes merecen estudio más cuidadoso para evitar expansiones inmoderadas del circulante.

En materia de endeudamiento externo, sugiere la ponencia mayor amplitud para el crédito externo destinado a importaciones. Rechaza, por el contrario, como inflacionaria la financiación del exterior para cubrir los gastos en pesos del presupuesto nacional, como se hizo en años anteriores. Finalmente, aboga por un rígido límite al endeudamiento externo público y privado, y por medidas presupuestales que lo hagan efectivo.

## REFLEXIONES FINALES

Pensaba, al preparar la ponencia para el Simposio de Cali, en la multiplicidad de temas y de aspectos que la integraban. Igual sensación tuve al escuchar allí los restantes trabajos y las importantes discusiones. Cuando tuve oportunidad de revisar las monografías y las síntesis de las mismas, que sus autores generosamente me suministraron, medité sobre el mismo tema.

Pero en todo momento percibí que ciertos puntos constituían una constante, un común denominador de los estudios y debates. En fin de cuentas, la economía, la política económica, se vinculan indisolublemente con la filosofía política y se derivan de ésta. Es decir, de la médula misma de las instituciones colombianas y de la cultura nacional.

El primer principio que la informa, se refiere a la acción del Estado y a las relaciones entre éste con los particulares. Jamás he sido partidario de una concepción manchesteriana; pero al mismo tiempo, creo que la actividad estatal debe ofrecer un amplio marco para que se desarrolle la iniciativa particular, debe estimularla y debe suplirla cuando fuere insuficiente.

Tal concepto, por lo demás, no es arbitrario. Se funda en el espíritu y en la letra de nuestra carta fundamental, especialmente de sus artículos 30 y 32. Pero no siempre se ha aplicado en la práctica. Ha existido una inclinación inveterada hacia el control, el ordenamiento compulsivo y la competencia innecesaria del Estado, en áreas en las

cuales la iniciativa de los ciudadanos puede desarrollarse satisfactoriamente. No es cosa de hoy. Ha sido tradicional en la historia del país; posiblemente sus raíces se enclavan en el ancestro hispano y se nutren por el celo de acertar. Pero es lógico que tiene más posibilidades de errar una organización estatal que un conjunto de hombres que piensan y actúan independientemente. No es buena la concentración decisoria; es mejor la policentricidad, para acertar, lograr mayor eficiencia y salvaguardar la libertad.

En el campo financiero, estas ideas deberían traducirse en medidas y en políticas concretas. Nadie duda acerca de los objetivos últimos de las mismas: lucha contra la inflación; desarrollo y empleo; incremento del ahorro y mejor asignación del mismo, todo dentro de un marco de justicia social. Tampoco pueden negarse los avances logrados durante el Frente Nacional y ahora, bajo el gobierno de responsabilidad compartida. Pero falta mucho camino por recorrer. O más precisamente, se cree que la senda es larga y azarosa. Por qué no remover esos temores y adoptar providencias que den aplicación a los principios generales a los cuales hice antes referencia?

Una mayor libertad supondría en el campo financiero, en primer término, liberar las tasas de interés. Lo propuse con timidez hace poco más de un año, en este mismo lugar. Y se han logrado progresos relativos. Vale la pena culminar el proceso, pues es difícil captar recursos de ahorro con las tasas artificialmente bajas y lograr una mejor asignación de los recursos financieros con intereses subsidiados. Estos factores, en lo económico distorsionan el proceso de desarrollo y la composición de los factores de la producción; en lo social causan las injusticias propias de tasas de interés diferenciales y de preferencias en el crédito barato pero racionalizado. No son ciertamente las clases de menores recursos las que tienen acceso a los sistemas más rentables de ahorro, ni a las tasas más bajas de interés.

Y al lado de una mayor libertad en materia de intereses, más flexibilidad en la cotización de los distintos activos financieros, especialmente de los papeles gubernamentales o cuasigubernamentales, sin que su precio se mantenga artificialmente, a través de fondos de sustentación y otros sistemas análogos. Después de todo, el rendimiento efectivo de los títulos-valores depende de su cotización y ésta puede amortiguar los efectos de una tasa variable de inflación.

Se explican muchas veces los intereses subsidiados por la existencia de precios políticos para ciertos productos. De allí la conveniencia de eliminarlos progresivamente, sin que ello excluya la necesaria vigilancia del Estado para reprimir abusos que pueden presentarse en una economía de características marcadamente monopolistas, como es la colombiana.

En síntesis, dejar mayor libertad al mercado para la formación de los precios del dinero, de los activos financieros y de los activos reales.

Pero ello no basta. Debe evitarse la competencia estatal en campos que la iniciativa privada puede servir adecuadamente, según ya indiqué. En el mercado financiero ello implica que los papeles gubernamentales no deben gozar de especiales privilegios. La eliminación de exenciones tributarias para los nuevos títulos-valores, que emita el Gobierno, constituye un paso importante en esta dirección.

El citado principio implica también la conveniencia de que el Estado no actúe como financista directo, salvo en casos excepcionales, como es la promoción de empresas de especial importancia nacional, que suponen altas inversiones, riesgos elevados o largos períodos de maduración. En los demás; la función financiera del Estado debe ser de segundo grado, para orientar y apoyar a las instituciones crediticias privadas, en el campo monetario a través del Banco de la República, y en el de Mercado de Capitales a través de uno o más bancos de fomento, que se nutran con recursos de ahorro estable.

Resulta abiertamente contrario a la concepción que inspira los objetivos anteriores, el sistema de inversiones forzosas, que distorsiona el mercado financiero y afecta una adecuada asignación de recursos en la economía. De allí que deban recibirse con beneplácito las medidas oficiales tendientes a reducirlas.

Pero mal podría exigirse un mayor ámbito de acción para la iniciativa particular, y al propio tiempo solicitar permanentemente del Estado apoyos y privilegios especiales, que resultan tan solo en una creciente dependencia de gobernados respecto a gobernantes. De allí las tesis expuestas en este documento sobre un menor uso del redescuento por parte de las instituciones financieras. Correlativamente, el Estado debe confiar más en los intermediarios financieros y debe depositar en ellos crecientes responsabilidades. Al parecer estas metas se persiguen con las nuevas disposiciones sobre encajes y operaciones de redescuento del Banco de la República.

La mayor actividad y las responsabilidades crecientes del sector financiero, se traducirán a no dudarlo, en un comportamiento aún más racional de empresarios y ahorrantes.

Al lado de la libertad, debe haber realismo en las políticas. Realismo que debe traducirse en el reconocimiento de las legítimas aspiraciones por un rendimiento adecuado del capital; que debe tener en cuenta las posibilidades de evasión de las normas tributarias y cambiarias, cuando tales operaciones ilegales producen una rentabilidad considerablemente mayor a las de las transacciones y mercados que se sujetan a las normas jurídicas. Si este factor no se tiene presente, pueden producirse fenómenos de inequidad, penalizando a quienes cumplen la ley, mientras que aquellos que se colocan al margen de la misma obtienen beneficio. De allí que preocupen diferenciales muy grandes entre el rendimiento neto de los activos que se negocian en los mercados organizados y aquellos que se transan en mercados desorgani-

zados, donde la evasión fiscal es relativamente fácil; o frente a las operaciones ilegales de cambio exterior. Estoy seguro de que estas circunstancias se tendrán presentes en cuestiones tributarias, y en materia de intereses frente al manejo de cambio para evitar desequilibrios entre el rendimiento total de activos financieros internos y externos.

Los estados modernos deben remozarse. Este principio es aplicable especialmente a países como Colombia, que se hallan en proceso de desarrollo. De allí que no abrigue temor de que se consideren cambios en la estructura y funciones de la Junta Monetaria y del Banco de la República; o medidas tendientes a procurar especialización en usos y fuentes de recursos financieros, así ello implique nuevos sistemas y organismos de captación y encauzamiento de dichos recursos. Ciertamente para los hombres la creación no ha terminado, porque no son dioses. La vida individual y colectiva es eminentemente dinámica; mal podemos tomarnos el lujo de descansar al séptimo día.

Naturalmente, no pretendo que las reformas al sistema financiero propuestas en Cali se acepten sin debate, ni pienso que sea conveniente en muchos casos, ejecutarlas súbitamente. Sigo siendo amigo del gradualismo, como lo fui cuando se estableció el sistema de tasa de cambio flexible. Y lo propio se aplica también a la lucha contra la inflación. Debe ser una decisión nacional, pero las medidas encaminadas a afrontarla, han de ser progresivas. No puede detenerse un tren que desarrolla velocidades de 200 kilómetros por hora en dos metros, ni caballos desbocados en pocos centímetros, sin peligro para los viajeros o jinetes.

Dentro de la mutación y el cambio gradual, una razonable estabilidad en lo fundamental de las reglas del juego, vendría a completar el panorama necesario para un adecuado funcionamiento del mercado financiero:

Libertad dentro de un estado activo; realismo, remozar de las instituciones, gradualidad y estabilidad en lo fundamental y básico.

## NOTAS

- (1) Los conceptos y cifras de esta sección están basados en Gómez-Otálora Hernando (3), a menos que se indique lo contrario. (Cfr. especialmente puntos 1.0, 2.0 y 4.1)
- (2) Ortega Francisco J. (6) S, p. 2
- (3) Caicedo Fernando, síntesis de su intervención oral en el Simposio, contenida en carta de 25 de octubre de 1974.
- (4) Efectivo en poder del público y depósitos a la vista.
- (5) 1972, 24.4%; 1973, 32.7%.
- (6) Circulante en poder del público y reservas bancarias
- (7) Hernández G. Antonio (4), p. 1
- (8) Id.
- (9) Ortega Francisco J. (6) S, p. 3.

- (10) Hernández Antonio J. (6) S, p. 3.
- (11) Figueroa Alejandro (2), especialmente p. 26.
- (12) Urrutia Miguel (11), p. 2.
- (13) Junta Monetaria, Resolución 68 de 1974 (Octubre 16)
- (14) Vol. IV, N° 3, Cuadro IV — 2.
- (15) Id., p. 49.
- (16) Figueroa Alejandro (2), p. 29.
- (17) Basado en Gómez - Otálora Hernando (3), especialmente 4.5.
- (18) Los conceptos de esta sección están basados principalmente en ANIF (1).  
Ver también, Gómez - Otálora Hernando (3), especialmente 4.4
- (19) Gómez - Otálora Hernando (3), particularmente 3.0 y 4.0.
- (20) Urrutia Miguel (11), pp. 5 y 6.
- (21) Hommes Rudolf (5), p. 4.2.
- (22) Gómez - Otálora Hernando (3), especialmente 3.1.
- (23) Sobre el criterio de especialización, Cfr. Gómez - Otálora Hernando (3).
- (24) La exposición que sigue se basa en Hommes (8) S.
- (25) Este tema se trata con base en Pieschacón (8) S.
- (26) Pieschacón (9) S.
- (27) Figueroa Alejandro (2).
- (28) Id., p. 29.

— \* — Los números entre paréntesis excepto los que están numerando las citas se refieren a la lista de las ponencias.

### III SIMPOSIO SOBRE EL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA

(Cali, Octubre 10 a 12 de 1974)

#### P O N E N C I A S

- (1) ANIF, El Mercado Secundario de Hipotecas en Colombia.
- (2) Figueroa Alejandro, Salazar Pablo, Urdinola Antonio, El Sector Externo y la Política Económica.
- (3) Gómez - Otálora Hernando, Pieschacón Francisco, Carrizosa Mauricio, Instrumentos Financieros, Inflación, Producción y Empleo.
- (4) Hernández Gamarra Antonio, Déficit Fiscal, Política Monetaria y Distribución del Crédito.
- (5) Hommes Rudolf, Turbay Gabriel, La Banca de Desarrollo en Colombia.
- (6) Ortega Francisco, J. Política Monetaria y Precios.
- (7) Pieschacón Velasco Camilo, Pérez de Brigard Hernán, Bases para un mecanismo de Underwriting.
- (8) Pieschacón Velasco Camilo, La inflación, el Seguro y sus Inversiones de Capital.
- (9) Pieschacón Velasco Camilo, Participación de los Asegurados de Vida en las Utilidades Técnicas.
- (10) Schesinger Ricaurte Daniel, Pardo Vargas Fernando, Evaluación del Segundo Simposio sobre Mercado de Capitales — 1973.
- (11) Urrutia Montoya Miguel, Discurso de Clausura.

NOTA: La mayoría de los ponentes tuvo la gentileza de suministrarme síntesis de las mismas, las cuales se indican con la letra S.

# LA REFORMA TRIBUTARIA Y EL SISTEMA BANCARIO \*

## PRESENTACION

La Asociación Bancaria ha preparado, con la asesoría del doctor JUAN RAFAEL BRAVO ARTEAGA, un estudio sobre las principales implicaciones de la reforma tributaria en el sistema bancario, el cual tiene el gusto de presentar a consideración de la XII CONVENCION NACIONAL BANCARIA y V de INSTITUCIONES FINANCIERAS.

Para la elaboración del mismo se han tenido en cuenta los decretos 2053, 2247, 2272, y 2348 de 1974, así como también los aspectos conocidos de la Sentencia de la Corte Suprema de Justicia que decide sobre la constitucionalidad del primero.

Espera en esta forma contribuir al análisis de las nuevas disposiciones, cuyas características fundamentales se han destacado en esta ponencia.

## CONCLUSIONES

1. Las inversiones hechas en 1974, durante la vigencia de las normas anteriores, en Bonos de Vivienda del ICT deben ser reconocidas como deducción en 1975.
2. Las exenciones suprimidas o modificadas deben ser evaluadas con criterio económico para concluir cuales deben quedar definitivamente suprimidas y cuales deben ser restablecidas.
3. Se debe restablecer el derecho a la prórroga para declarar renta.

---

\* Ponencia presentada por el Departamento Jurídico de la Asociación Bancaria de Colombia dirigido por el Dr. Luis Helo Kattah en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Nov. 8 de 1974.

4. Se debe restablecer el derecho a adicionar la declaración de renta dentro de los seis meses siguientes a su presentación.
5. Se debe restablecer la presunción de veracidad de la declaración de renta.
6. Se debe derogar la disposición que prohíbe corregir los errores a favor del Fisco en las liquidaciones privadas.
7. Se debe restablecer el recurso de apelación y la revocación directa en materia tributaria.
8. Se debe revisar la obligación de relacionar ingresos superiores a \$ 10.000.00 en el año.
9. Se deben revisar las normas sobre intereses para hacerlas más equitativas.

## I — INTRODUCCION

Haciendo uso por primera vez en la historia de las facultades que establece el artículo 122 de la Constitución, el Gobierno Nacional ha expedido una reforma tributaria, que comprende el impuesto de renta, el de ventas y el de sucesiones, cuyos alcances tendrán hondas repercusiones en la vida social y económica del país.

Sobre la misma había surgido la inquietud en todos los sectores de si el Gobierno estaba o no facultado para hacerla en desarrollo del Estado de Emergencia Económica y Social.

Existía gran expectativa sobre la decisión de la Corte Suprema de Justicia respecto a la constitucionalidad de las medidas adoptadas. La decisión ha sido favorable a la exequibilidad de las normas. Algunas, sin embargo, han sido declaradas inconstitucionales, lo cual no afecta la estructura misma de la reforma.

## II — CARACTERES ESENCIALES DE LA REFORMA

Vistas en su conjunto las medidas tributarias adoptadas, puede decirse que éstas se caracterizan por una simplificación máxima del sistema a base de derogar importantes derechos que antes tenían los contribuyentes en materia sustantiva y procedimental, acompañada de una complicación máxima también del sistema para establecer deberes a cargo de los particulares, que se vienen a agregar a los nada simples existentes anteriormente.

También resulta característica fundamental del nuevo sistema el acentuado intervencionismo de las autoridades tributarias en todo el mundo de los negocios.

Ojalá que todas estas reformas contribuyan eficazmente a realizar el propósito, muy plausible ciertamente, que las inspiró, a saber: redistribuir las cargas impositivas y combatir la evasión.

### III — SUPRESION DE DERECHOS

#### A — Inversión de bonos de vivienda del Instituto de Crédito Territorial.

De conformidad con el artículo 4º de la Ley 85 de 1946, la inversión en bonos del Instituto de Crédito Territorial era deducible de la renta bruta del contribuyente en el año inmediatamente siguiente al de la suscripción, para los efectos de liquidación del impuesto sobre la renta y adicionales.

Una buena parte de los recursos captados por los bancos a través de sus secciones de ahorro se destinaron a la compra de bonos del ICT, en cumplimiento de las normas que regularon lo relativo al régimen de inversiones forzosas.

El artículo 6º del Decreto 2348 de 1974, complementario del Decreto 2053 del mismo año, mantiene la deducción, para el año gravable de 1974, de las inversiones realizadas en 1973. El fundamento de esta norma fue evidentemente el de evitar la violación de derechos adquiridos.

Por existir la misma razón, debe conservarse, y así se solicita, la deducción para el año gravable de 1975 de las inversiones efectuadas durante 1974, bajo el régimen de la legislación anterior.

#### B — Exenciones Tributarias.

Salvo los gastos de representación de los funcionarios públicos y las prestaciones sociales de todos los trabajadores, las demás exenciones consagradas en las normas anteriores han quedado modificadas o eliminadas.

Las principales modificaciones han sido las siguientes:

1. Los dividendos y participaciones pagados entre Compañías antes eran totalmente exentas bajo determinadas condiciones; ahora dan derecho a un crédito tributario inferior en 4% o 2%, según la compañía, a la tarifa impositiva correspondiente.
2. Los certificados de abono tributario (CAT) han dejado de ser rentas exentas para dar origen a un descuento tributario, que es equivalente a la tarifa del impuesto para las personas jurídicas y de solo el 20% para las personas naturales, cuya tarifa puede llegar al 56%. Como consecuencia de esta variación, los socios de compañías de personas han dejado de beneficiarse de la exención por los CAT recibidos por las respectivas compañías.
3. La corrección monetaria de las unidades de poder adquisitivo constante (UPAC), que antes estaba totalmente exonerada de gravámenes, ahora solo estará exenta en un 8% anual. A este respecto es preciso esperar el fallo definitivo de la Corte Suprema de Justicia.
4. Los intereses sobre títulos de deuda interna o externa de las enti-

dades de Derecho Público y cédulas hipotecarias que antes estaban totalmente exentos de impuestos, ahora solo lo estarán cuando los títulos correspondientes hayan sido emitidos antes del 30 de septiembre de 1974.

5. Los intereses en cuentas de ahorros no superiores a \$ 150.000 antes eran totalmente exentos; ahora dan derecho a un crédito tributario hasta por la cantidad de \$ 8.000.00. Para los pequeños ahorradores esta medida puede ser más favorable.
6. Los primeros \$ 30.000.00 de dividendos de sociedades por acciones antes eran totalmente exentos, cuando el patrimonio no era superior a \$ 2.000.000.00; ahora dan derecho a un crédito tributario hasta por \$ 8.000.00.
7. Aparentemente, los dividendos de sociedades anónimas, las utilidades de fondos mutuos de inversión y los intereses de depósitos de ahorros, que antes daban origen a exenciones tributarias independientes, ahora se suman para computar un crédito tributario equivalente al 20% de los primeros \$ 40.000.00 recibidos por tales conceptos.

Las principales exenciones eliminadas son las siguientes:

1. Los ingresos extraordinarios, tales como herencias, donaciones, loterías, etc., han dejado de ser rentas exentas para convertirse en ganancias ocasionales gravables.
2. Las utilidades de la enajenación de los activos fijos muebles, que antes estaban totalmente exentas, han quedado gravadas como ganancias ocasionales.
3. Las ganancias provenientes de la venta de inmuebles que constituyeran activo fijo, que antes daban lugar a un descuento no gravable del 10% de la utilidad por año de posesión del inmueble, ahora son ganancias ocasionales gravables.
4. La reserva de capitalización equivalente al 10% de las utilidades, que empezó a operar en el año gravable de 1973 apenas, es posible que haya quedado eliminada, pues las normas no son suficientemente claras al respecto.

### C — Incentivos Tributarios.

El certificado de desarrollo turístico que se otorgaba a las nuevas inversiones en hoteles y obras similares, fue eliminado por el decreto 2053 de 1974 pero restablecido posteriormente por el decreto 2272 del mismo año. En cambio, el certificado de desarrollo turístico que se otorgaba por el funcionamiento de los nuevos hoteles ha quedado eliminado.

En materia de incentivos, se conserva el existente para las empresas colombianas de transporte aéreo, que equivale al total del im-

puesto de renta siempre que se realicen inversiones equivalentes en la renovación, adición o mantenimiento de los equipos de vuelo.

#### **D — Derechos Procesales.**

Como consecuencia de las nuevas normas sobre procedimiento tributario han quedado eliminados los siguientes derechos:

1. El de prorrogar el término por dos meses para presentar declaraciones de renta. No resulta justificada esta eliminación si se tiene en cuenta que el Ministerio de Hacienda está liquidando los impuestos año y medio después de presentadas las declaraciones de renta.
2. El de adicionar las declaraciones de renta dentro de los seis meses siguientes al vencimiento del término para presentarlas. Tampoco resulta justificada esta medida, por la misma razón expuesta en el caso anterior.
3. El de que se presuma cierta la declaración de renta. En efecto, los funcionarios liquidadores pueden exigir que se prueben los datos declarados por el contribuyente.
4. El de equivocarse en las liquidaciones privadas, pues anteriormente se permitía la práctica de liquidaciones para rebajar impuestos liquidados en exceso por los contribuyentes, mientras ahora se prohíbe tal proceder, con lo cual se patrocina el enriquecimiento sin causa a favor del Estado.

#### **E — Recursos Administrativos.**

Los recursos de apelación y de revocatoria directa establecido por el Decreto 2733 de 1959 han quedado eliminados en materia tributaria.

La supresión del recurso de apelación tendrá graves consecuencias prácticas, porque en esa forma se elimina la posibilidad de dar unidad a la jurisprudencia administrativa en materia fiscal, ya que el Director de Impuestos no tendrá posibilidad de corregir interpretaciones equivocadas de sus subalternos, que están diseminados por todo el territorio nacional.

La supresión del recurso de revocatoria directa impedirá que se puedan corregir errores cometidos en los procedimientos administrativos y provocará la necesidad de recurrir ante la justicia contenciosa-administrativa, en la cual es obligatoria la intervención de abogados titulados, para subsanar faltas que se hubieran podido enmendar fácilmente y sin mayores costos para los contribuyentes en la etapa administrativa.

Por otra parte, las medidas que se comentan traerán una gran congestión en los Tribunales de lo Contencioso-Administrativo, muchos de los cuales carecen de personal suficiente y donde no existen salas especializadas que se ocupen con exclusividad de los negocios tributarios.

Como los impuestos discutidos en juicio no son exigibles ejecutivamente, el debido cobrar tendería a aumentar indefinidamente.

#### IV — AUMENTO DE OBLIGACIONES

##### A — Renta Presuntiva.

Se ha establecido una renta mínima presunta equivalente al 8% del patrimonio líquido al comienzo del año gravable para personas naturales y sociedades anónimas y asimiladas.

Aunque se permite una exoneración del impuesto por fuerza mayor o caso fortuito, dada la dificultad para demostrar estas figuras jurídicas, muchas personas tendrán que soportar un impuesto muchas veces inequitativo.

Ojalá que esta medida sirva al menos para hacer tributar a personas que, a pesar de su capacidad económica, no contribuían a los gastos de la comunidad.

##### B — Ganancias ocasionales.

Se consideran ganancias ocasionales: las realizadas en la enajenación de activos fijos que hayan estado más de dos años en el patrimonio del contribuyente, las herencias, legados, donaciones, loterías, premios, etc.: las indemnizaciones por despido y los pagos únicos por futuras pensiones de jubilación. A la corrección monetaria de las UPAC también se le dió este carácter, pero de acuerdo a las noticias conocidas hasta el momento, la Corte Suprema declaró inexecutable la norma correspondiente.

Estas ganancias serán gravadas con una tarifa inferior en 10 puntos a la tarifa de renta mayor que soporte el contribuyente respectivo.

Para atenuar el impacto de esta medida se permite revaluar los bienes en 31 de diciembre de 1974 y hacer un ajuste anual hasta del 8% del costo.

##### C — Relaciones de ingresos.

El Decreto de procedimiento tributario establece la obligación de relacionar los ingresos recibidos de una misma persona en cuantía superior a \$ 10.000.00 en el año, bajo la sanción de que no podrá alegar el contribuyente que ingresos de cuantía superior a la indicada se encuentran dentro de partidas globales. Esta es una obligación muy difícil de cumplir, especialmente por el año de 1974, en el cual los contribuyentes no se habían preparado para tal norma, ya que la identificación de cada cliente, cualquiera que sea la cuantía de la operación ya que una sola persona puede hacer en el año operaciones totales mayores de \$ 10.000.00, aunque sea ínfima la cuantía de cada una individualmente considerada.

En conclusión se puede afirmar que la declaración de renta y patrimonio, lejos de simplificarse, como es el clamor general, tiende a complicarse cada vez más.

#### D — Intereses.

Se ha establecido la obligación de pagar intereses a una tasa que determinará la Junta Monetaria, sobre la diferencia entre la liquidación de revisión (antigua liquidación oficial), desde el 1º de julio del año siguiente al gravable.

En primer lugar, es equivocado hablar de diferencia entre la liquidación privada y la de revisión, ya que ésta es susceptible del recurso de reconsideración. Lo propio hubiera sido referirse a la liquidación definitiva.

En segundo lugar, contrasta el tratamiento que se da a las equivocaciones en favor y en contra del Fisco, ya que en el primer caso la equivocación no tiene remedio alguno y el contribuyente debe pagar el impuesto erróneo, mientras en el segundo causa intereses durante todo el tiempo en que se demore en salir la liquidación de revisión.

#### V — INTERVENCIONISMO

El intervencionismo en materia tributaria se acentúa por medio de dos instituciones del Decreto 2053 de 1974:

1. Se establece la posibilidad de que se señalen precios diferentes en los contratos, cuando aquellos se aparten en más de un 25% de los establecidos en el comercio para bienes similares, y
2. Se establece la posibilidad de que se rechacen los costos declarados cuando existan indicios de que no son reales.

Es cierto que la competencia para realizar tal intervención está limitada al Director de Impuestos Nacionales, pero como éste puede delegar todas sus funciones en sus subalternos, se concluye que declaraciones de la gravedad de las enumeradas pueden ser hechas por cualquier funcionario, a condición de que haya sido delegado.

# EL COMERCIO INTERNACIONAL Y SU FINANCIACION \*

## I — EL COMERCIO INTERNACIONAL EN LOS ULTIMOS AÑOS

Entre 1966 y 1973 las exportaciones del mundo occidental se han incrementado 2.8 veces. Este crecimiento ha sido particularmente sensible a partir de 1972. En estos dos años su incremento fue de 1.6 veces, es decir, un crecimiento mucho mayor que en los 6 años anteriores en los cuales había registrado en conjunto un aumento del 120%. El anterior movimiento estuvo en buena medida favorecido por las medidas y acuerdos monetarios internacionales de agosto y diciembre de 1971, lo cual aportó una relativa confianza de estabilidad cambiaria internacional y permitió que la mayoría de los países industrializados cuyas economías tenían elevados niveles de producción (excepción de Estados Unidos y Gran Bretaña) no desestimularan su actividad. En consecuencia, aquellos países reforzaron sus balanzas cambiarias como sucedió en el caso de la República Federal Alemana, Japón y Francia entre otros, o al menos las equilibraron, como aconteció en los Estados Unidos.

Los países latinoamericanos se vieron favorecidos por estas tendencias y sus exportaciones crecieron a niveles sin precedentes. Es así como en el sólo año de 1973 las exportaciones del Grupo Andino aumentaron en promedio en un 42.4%. Colombia por su parte aumentó sus exportaciones en 1973 en un 59.4%. (Anexo N° 1) (1)

Los países productores de materias primas y productos agrícolas no solamente se vieron favorecidos por una mayor demanda en el mercado internacional, sino que también gozaron de una diversificación de los productos demandados en el mercado externo y de alzas

\* Ponencia presentada por el Departamento Económico de la Asociación Bancaria de Colombia, a cargo de los Doctores Fernando Pardo, Director y Germán Lozano, Sub-director, en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

(1) Estos anexos figuran en el Apéndice Estadístico de esta obra.

muy considerables de los precios. Los productos agrícolas (alimentos y materias primas) registraron en el primer semestre de 1973 un aumento del 30% en relación con los del primer semestre de 1972 y de 22% con el segundo semestre de 1973 (Anexo N° 4).

## II — LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS Y LOS INCENTIVOS

Las estadísticas de exportación colombianas muestran que Colombia ha estado perfectamente engranada en esta gran dinámica registrada en el comercio internacional. Las exportaciones en valor han pasado de US\$ 407.9 millones en 1966 a US\$ 1.183.7 en 1973, es decir que se han aumentado en 2.9 veces. Su mayor incremento se realiza entre los años 1972 y 1973; en estos dos años, las exportaciones se aumentaron 1.9 veces. Ha sido significativo para Colombia la importancia que han venido cobrando las exportaciones menores en el total de exportaciones. Como se puede observar en el anexo 2, las exportaciones no tradicionales se han casi sextuplicado entre 1966 y 1973. A su vez, el porcentaje de éstas dentro del total pasó de 24.7% en 1966 a 49.3% en diciembre de 1973, y para junio del presente año las estadísticas indican que sobrepasan el 50%.

Al explicar las causas del gran auge de las exportaciones dentro del período comentado (1966 - 1973) nos parece necesario dividirlo en dos etapas: a) 1966 — 1971 y b) 1972 — 1973. La anterior división se hace en razón de los diferentes factores que estimularon las exportaciones. En términos generales puede decirse que los resultados del período (A) fueron el fruto, en buena medida, de una política de incentivos a las exportaciones. Para el período (B), en el cual los resultados son tan importantes, hay que distinguir dos factores.

1. En el año 1972, los precios comienzan a subir, pero el gran estímulo adicional para el exportador lo constituyó la facilidad de financiación para capital de trabajo;
- 2) En 1973 el comportamiento creciente de las exportaciones, se mantiene, a pesar del desestímulo del crédito, debido a los significativos cambios registrados por los precios de los productos agrícolas.

### Período A.

1966 — 1971.

Anteriormente a 1966, los principales estímulos a las exportaciones lo constituían el sistema de cambios múltiples y ciertos incentivos fiscales bajo la forma de exención de impuestos sobre la renta. Junto con el establecimiento de los incentivos fiscales, se dió un tratamiento especial a las exportaciones de los bienes manufacturados bajo el llamado "Plan Vallejo", en forma de exención del requisito de licencia

previa, de los depósitos previos y de los derechos de aduana sobre insumos importados.

Una importante medida en favor del fomento de las exportaciones fue la adoptada en 1967 (Decreto 444) mediante el sistema de certificados de abono tributario (CAT). En el mismo año y en desarrollo del Decreto 444/67, se autorizó al Banco de la República para recibir reintegros anticipados de exportaciones distintas del café, en divisas extranjeras por un valor igual al de las exportaciones proyectadas. Puede afirmarse que fue producto de esta intensiva política de fomento que las exportaciones lograron los sensibles progresos registrados entre 1966 — 1971, para los productos no tradicionales (Anexo N° 2). Se logró así vencer las condiciones adversas que presentaban los precios de los productos primarios en el mercado internacional, y la relativa reducción del comercio internacional, provocado por la inestabilidad cambiaria que comenzó por el año de 1967.

## **Período B.**

### **a) El año de 1972.**

El año de 1972 reúne entonces una mejor combinación de los incentivos anotados y el comienzo del alza de los precios de nuestros principales productos. Empero es de anotar que como factor esencial del crecimiento de las exportaciones actuó la financiación amplia a los exportadores. Las exportaciones menores contaron para este año con una financiación en moneda extranjera y en moneda legal, del orden de \$ 4.065 millones, lo que equivalía, al final de período, a una financiación del 45.5% del valor de las exportaciones menores, (Anexo N° 3).

### **b) El año de 1973.**

Como ya lo anotamos, en el año de 1973, nuestras exportaciones llegaron a US\$ 1.183.7 millones, correspondiéndole un aumento del 59.4% con relación al año anterior. Las exportaciones de los productos no tradicionales se incrementaron en 49.0% en dicho año, mientras que para el año anterior su aumento había sido del 67.7%. Es decir, el notable incremento del valor de las exportaciones ocurrió en las tradicionales, específicamente por las importantes alzas en los precios del café, que en el curso del año aumentaron 15.8 centavos de dólar la libra.

No obstante la crisis del petróleo que comenzó a manifestarse desde octubre del año pasado y que pudo empezar a frenar el ritmo de la demanda de nuestros productos de exportación y a moderar el alza de los precios en el mercado internacional (Anexo N° 4), es de toda lógica que este resultado no fue ajeno al desestímulo provocado por la drástica disminución de la financiación a las exportaciones menores. Efectivamente la supresión, mediante la resolución 42/73 de la Junta Monetaria, del sistema de reintegros anticipados por exportaciones de

productos distintos del café, sin que los mecanismos sustitutivos de crédito compensaran los montos de los recursos que se venían utilizando, debió dejar en estado de iliquidez a un gran número de exportadores y muy particularmente a los pequeños y medianos.

Para el año de 1973 los recursos de capital de trabajo que venían utilizando los exportadores se redujeron a \$ 2.275.1 millones (Anexo N° 3), lo que equivale a que solamente se financió un 15.7% de las exportaciones menores, mientras que en 1972 esta relación fue del 45.5%.

Se puede deducir entonces que en el año de 1973, las exportaciones menores lograron mantenerse a niveles aceptables, aunque en términos relativos inferiores a 1972, gracias a la bondad de los precios internacionales. Estas habían alcanzado incrementos del 30% en el primer semestre de 1973 y del 22% en el segundo semestre (Anexo N° 4).

### III — LA COYUNTURA ACTUAL

Tal como universalmente es reconocido, la coyuntura del comercio internacional está siendo determinada, y lo será probablemente por varios años, por la escasez y elevación de los precios del petróleo que se viene presentando desde finales del año pasado. Este aumento, según estimaciones del Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos, puede representarle a los países compradores un costo adicional anual de más de \$ 65 mil millones (1) de dólares, monto que equivale a cerca del 70% del total de las reservas internacionales de 10 países industrializados, los que obviamente resultarán más afectados.

De la anterior situación se desprende que la demanda agregada de productos agrícolas que se había comenzado a impulsar desde los primeros meses del año 1972, comenzó a moderarse hacia finales de 1973, continuando su tendencia en 1974. Esta tendencia ha conllevado a una disminución de la tasa de aumento de los precios en los productos básicos en el primer semestre del año, y, lo que es más preocupante, se estima que para el segundo semestre los productos presentarán una disminución de precios del orden del 13% (Anexo N° 4).

Valga anotar que esta tendencia de los precios de productos agrícolas parece ser irreversible en la coyuntura actual pues está determinada por la sensible pérdida de capacidad de compra de los principales países compradores de occidente, situación que se refleja en sus grandes déficits de balanza de pagos y en la pérdida de sus reservas internacionales las cuales están siendo obligatoriamente transferidas a los países productores de petróleo. Para los países miembros de la O.C.D.E. este déficit llegó a \$ 17 mil millones de dólares en el primer

---

(1) Efectos Económicos de las Modificaciones Recientes de la Oferta y el Costo del Petróleo, Por Andrew F. Brimmer. CEMLA. Boletín Mensual. Mayo 1974.

semestre del presente año, y se estima que alcance \$ 40 mil millones para finales del 74 (Anexos Nos. 5 y 6.)

#### IV — COLOMBIA Y LA COYUNTURA INTERNACIONAL

Colombia, por ser un país esencialmente exportador de productos agrícolas y pecuarios, y cuyo comercio es realizado en un 70% con los 10 países más industrializados está siendo y será sensiblemente afectada por esta crisis. Las condiciones actuales del mercado internacional le serán tan adversas como le fueron favorables las condiciones de los años 1972 — 1973. Tal perspectiva parece subestimarse por el hecho de que las exportaciones menores han continuado creciendo en valor durante el primer semestre de 1974 al alcanzar la importante suma de \$ 389 millones de dólares. Pero la realidad es que, este primer semestre correspondió al decantamiento de la demanda y de los precios de nuestros productos y no a la presagiada caída de ellos que empieza a cristalizarse a partir de junio y julio del presente año.

Ya para agosto se registraba la baja en los precios del algodón, del tabaco y la carne, entre otros (Anexo N° 8). Para este último producto no solamente se presenta una baja en los precios, sino que su venta se hace imposible por el bloqueo acordado por la Comunidad Económica Europea, principal comprador de tal producto; bloqueo que se prevé durará hasta comienzos del año próximo, salvo que los países exportadores negocien con los compradores iguales cuotas moderadas.

Además de las condiciones adversas creadas para nuestros productos de exportación no tradicionales, Colombia deberá hacer frente a la vertiginosa caída del precio del café, que como se sabe ha pasado de 82 centavos de dólar la libra en el mes de junio a 72 centavos en los últimos días. Se estima que dicho impacto reducirá los ingresos en divisas para fin de año en cerca de \$ 200 millones de dólares.

Los signos negativos comienzan a manifestarse en nuestra balanza de pagos (operaciones corrientes), la cual retornó a una posición deficitaria en el mes de agosto, posición que no se presentaba desde el año de 1972. Tendencia deficitaria que persiste en las últimas semanas. En octubre 11, nuestra balanza de operaciones corrientes registrará un déficit de US\$ 104 millones, mientras que para el mismo período del año anterior presentó un excedente de US\$ 51 millones.

Para el año 1975, en el primer semestre, nuestras exportaciones menores tendrán en su contra una baja demanda que se reflejará en bajos precios internacionales, la escasez de recursos para financiar capital de trabajo a los exportadores, y el desestímulo adicional que traerá la reducción del CAT al 5% para la mayoría de los productos del reino animal y vegetal, o su virtual eliminación para algunos productos (azúcar y cereales entre otros) al ser reducido al 1 x 1.000 del valor del reintegro.

## V — LAS NUEVAS MEDIDAS DEL ESTIMULO A LAS EXPORTACIONES

Con posterioridad a la presentación de la primera versión del presente estudio, la Junta Monetaria, Proexpo y el mismo Gobierno han adoptado algunas medidas de orden financiero orientadas a compensar el desestímulo que habían provocado la falta de crédito a la exportación y la reciente disminución del CAT. Las medidas y sus implicaciones son comentadas a continuación.

### A. Eliminación del límite de \$ 180 millones en el redescuento de bonos de prenda sobre productos de exportación.

De acuerdo con los términos de la Resolución 64/74 de la Junta Monetaria, los establecimientos bancarios legalmente establecidos en el país podrán redescantar, sin limitaciones con el cupo, todas las operaciones de crédito que efectúen a través de bonos de prenda expedidos por Almacenes Generales de Depósito representativos de productos de Exportación.

El cupo de \$ 180 millones había sido fijado de carácter permanente y no se modificaba desde el año 1972, lo cual no se compadecía con el importante crecimiento registrado en las exportaciones durante este período.

La liberación de este cupo ha sido rápidamente aprovechada por los exportadores pese a que la tasa de interés le fue aumentada del 10% al 17%. Desde el 18 de septiembre que fuera dictada la Resolución 64 de la Junta Monetaria hasta el 31 de octubre el redescuento en el Banco de la República se aumentó en 80% al pasar del \$ 175 a \$ 315.3 millones.

A pesar de la bondad y lo oportuno de la medida, cabe anotar que dada la situación actual de iliquidez relativa de la banca, el redescuento de bonos de prenda sobre productos de exportación se puede encontrar rápidamente neutralizado en su crecimiento, pues es de subrayar que el margen de redescuento en el Banco de la República era hasta del 85% solamente. Es igualmente probable que ante la escasez de liquidez que atraviesa la banca produzca una distorsión en cuanto al carácter "selecto" de los beneficiarios.

### B. Cupo adicional de crédito en Proexpo de \$ 440 millones.

La resolución 70/74 de la Junta Monetaria aumentó en \$ 300 millones el cupo de crédito a través de Proexpo. Además autorizó la utilización del cupo vigente por resolución 23/72, actualmente de \$ 140 millones, para financiar "capital de trabajo de empresas dedicadas a producir, almacenar o vender mercancías distintas de café, petróleo y sus derivados, que se destinen exclusivamente a la exportación".

Con el aumento de \$ 300 millones y la adición del cupo de la Resolución 23/72, el Fondo de Promoción de Exportaciones contará de inmediato con un total de recursos del orden de \$ 2.400 millones.

Para la plena utilización de los recursos adicionados a Proexpo se presenta en la actualidad la misma dificultad que para el redescuento de los bonos de prenda, la carencia de recursos propios para financiar el 30% con el que debe participar el intermediario financiero en cada préstamo concedido.

Para los bancos privados la situación es más gravosa, pues cada préstamo otorgado les representa una inversión adicional del 15% en Títulos del Fondo Financiero Agropecuario. Como se puede observar en el ejemplo siguiente por cada \$ 100 financiados por Proexpo el banco privado termina comprometiendo \$ 49.5 de recursos propios, o sea el 49.5%.

a) Proexpo	\$ 100
b) Banco Privado	30
	<hr/>
c) Vr. financiado al exportador	130
d) Vr. suscripción títulos del F.F.A. (15%)	19.5
f) b + d	49.5
g) f/a	49.5%

Es de anotar que la misma Resolución 70 en su artículo 4º autoriza a los bancos para utilizar la inversión de 1 punto del encaje, de que trata la Resolución 50/74 de la Junta Monetaria, en la financiación de la parte de los recursos propios que deben aportar los bancos en los préstamos con recursos de Proexpo, es decir, el 30% del valor de cada préstamo.

Si bien este recurso, el punto de inversión del encaje para financiar la parte de los recursos propios que deben aportar los bancos, es un intento de solución a la carencia de liquidez porque estos atraviesan, su eficacia inmediata se ve neutralizada por dos razones:

1. Porque en la actualidad todos los bancos presentan totalmente utilizado este punto que se había autorizado utilizar para financiar capital de trabajo a exportadores desde la Resolución 68/73 de la Junta Monetaria. Lo que indica, que solamente se podrá utilizar el punto del encaje para financiar la parte de los recursos propios, en el futuro, cuando se hayan recaudado los préstamos otorgados en base a la resolución 68. (1)

- (1) Este impase tiende a aliviarse con una reciente reglamentación de Proexpo, que permite a los bancos para el mes de noviembre, solicitar recursos por un 70% del valor de los préstamos hechos con recursos del encaje. Medida que tiende a favorecer parcialmente a los bancos pues en la mayoría de los casos los préstamos los habían concedido con la participación de un 20% de Proexpo. Es decir que sólomente podrán solicitar redescuento por el 50% restante para completar el 70%.

2. La reciente reglamentación de Proexpo al artículo 4º de la Resolución 70, establece que los bancos solo podrán utilizar los recursos del encaje para financiar la parte de los recursos propios en un 50% del aporte de los bancos, lo que equivale a decir, que en cada préstamo de la Resolución 59/72, del 30% que debe aportar cada banco, 15% se hará con recursos propios y 15% con recursos del 1% del encaje.

La limitación de financiar solamente el 50% de los recursos propios de los bancos en los préstamos de la Resolución 59/72 no es consecuente con las necesidades de liquidez de los bancos, máxime que como lo anotábamos atrás, en cada préstamo el banco no viene aportando el 30% sino el 49.5% (ver ejemplo).

Vale la pena subrayar que la situación de iliquidez porque atraviesa la banca privada en la actualidad se ha acentuado en razón de la política seguida actualmente por la Junta Monetaria, la cual ha establecido menores porcentajes de redescuento para las distintas líneas de créditos, con recursos del Banco de la República.

### C. Dos medidas de estímulo.

Finalmente, hay que anotar dos medidas que están directamente orientadas a estimular las exportaciones:

1. La Resolución 73 de la Junta Monetaria la cual autoriza a la Oficina de Cambios del Banco de la República para registrar préstamos externos a particulares, siempre y cuando este crédito esté orientado a atender necesidades de capital de trabajo o de inversión directa en empresas dedicadas a producir bienes exportables del sector agropecuario, industrial o minero.

Esta medida puede ser importante solución no tanto para la contratación de nuevos préstamos, debido al plazo mínimo que en ella se fija (5 años) y a la inestabilidad que reina en el mercado cambiario internacional, sino para las empresas exportadoras que tienen nexos importantes en el exterior y pueden con facilidad conseguir inversiones directas inmediatas.

La consecución de empréstitos en el momento actual esta directamente relacionada con la agilidad con que los empresarios exportadores actúen sobre los mercados internacionales, pues si bien este momento es desfavorable para la obtención de préstamos debido a la inestabilidad cambiaria, se tendría a favor la presencia de los llamados petro-dólares que ha dado muestras de querer ser desplazados hacia los países sub-desarrollados. Sobra decir, que será entonces un recurso limitado para determinada categoría de empresarios exportadores.

Para aprovechar esta posibilidad de contratar los particulares préstamos externos a mediano y largo plazo en las condiciones

cambiarías actuales, será útil que se reglamente el numeral c) del artículo primero del Decreto 1970/74 que autoriza a Proexpo a financiar la adquisición de certificados de cambio a futuro.

2. El Decreto 1970/74 dictado el 1º de noviembre por el Gobierno Nacional está dirigido a aumentar considerablemente los recursos de Proexpo y a diversificar los mecanismos de financiación de que este dispone actualmente. Merecen destacarse por su viabilidad e importancia dentro de la coyuntura actual los siguientes objetivos.
  - a) La creación de mecanismos de compensación transitoria, destinados a cubrir parcialmente aumentos en los costos de producción de artículos exportables de nuevas empresas y de ensanches de las existentes.
  - b) La financiación a los exportadores de la adquisición de certificados de cambio a futuro para cubrir el riesgo de desvalorización en las deudas, adquiridas por los exportadores en moneda extranjera.
  - c) La prioridad que darán los organismos que otorguen crédito para inversiones, tales como el IFI, la Corporación Financiera Popular, los Fondos de Inversiones Privadas y el Financiero Industrial, en el otorgamiento de créditos a nuevas empresas y al ensanche de las existentes cuando parte de su producción se destina a exportaciones. Objetivo que es contemplado en la reglamentación de cada uno de esos organismos pero que seguramente tendrá ahora mayor prelación.
  - d) El aumento de los recursos de Proexpo mediante la canalización del impuesto sobre el valor CIF de los bienes importados el cual se aumentó de 1.5% al 3.5% a partir del 1º de noviembre y se aumentará al 5% desde el 1º de octubre de 1975.

La elevación de la tasa arancelaria sobre las importaciones aunque ella favorece los recursos utilizables por Proexpo en el futuro para promover y financiar las exportaciones y sus actividades complementarias, puede terminar afectando los costos de los insumos de la producción exportable.

#### **D. Una importante herramienta.**

Una importante herramienta que el nuevo gobierno viene utilizando en el fomento de las exportaciones es la aceleración de la tasa de devaluación. Tasa de devaluación que está siendo del 1.6% mensual y que de persistir la política alcanzará el 20% en período anual.

El efecto inmediato de esta política de devaluación acelerada es el proporcionar mayores ingresos a los exportadores, pero dado el grado de dependencia de nuestra economía en la importación de insumos y tecnologías, el resultado de una acelerada devaluación puede ser verdaderamente nocivo para los exportadores porque indefectiblemente deberán absorber mayores costos. Igualmente resulta gravosa la de-

valuación acelerada para el exportador que recurra a las financiaciones externas que autoriza la Resolución 73/74. Además, la política de devaluación acelerada puede resultar contradictoria con un objetivo de desarrollo del sector agropecuario apoyado en la premisa de una mayor tecnificación para una mejor productividad, como lo señala actualmente la Ley 5ª.

## VI — CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Dadas las condiciones actuales del mercado internacional, Colombia se encuentra abocada en materia de precios a una situación similar a la que afrontaron las exportaciones en el año de 1966.

El gran estímulo a la exportación consistente en las facilidades de financiación de capital de trabajo, se suprimió en el justo momento en que los atractivos precios internacionales de nuestros productos de exportación comenzaron a deteriorarse.

Además de los desestimulantes precios externos y la dificultad para financiar capital de trabajo, así como de las ventas a plazos al exterior, las exportaciones recibirán el impacto de la reducción de un 66% del CAT para algunos productos, y la casi total eliminación para otros.

Es indudable que las medidas adoptadas por el nuevo Gobierno están orientadas a compensar el desestímulo que provocará la reducción del CAT. No obstante, los mecanismos hasta ahora establecidos tienen escaso impacto inmediato y presentan limitaciones para la financiación por la situación de iliquidez que atraviesa la banca.

De lo anterior se desprende que se mantienen vigentes las siguientes recomendaciones en materia de financiación de exportaciones:

1. Es conveniente separar la política de crédito de fomento y promoción de las exportaciones de la política general de crédito interno, a fin de que el crédito de exportación responda en volumen de recursos, porcentajes de financiación, plazos, intereses, descuentos, garantías y seguros, a las prácticas de los países competidores y a las exigencias de la competencia y de las condiciones de los mercados externos.
2. Sería de gran conveniencia diferenciar entre créditos para el fomento de nuevas exportaciones y créditos para el mantenimiento y expansión de las ya consolidadas, tendiente a otorgar condiciones más generosas para las primeras. Igual distinción debería hacerse entre créditos para exportaciones a mercados nuevos y créditos para exportaciones a mercados tradicionales o semitradicionales, aprovechando las experiencias a este respecto de la Federación Nacional de Cafeteros.
3. Es necesario asignar recursos para las actividades que actualmente

carecen de los mismos como son los créditos para financiación de exportaciones vendidas a mediano o largo plazo, para las cuales se requiere el respaldo de financiaciones que permitan competir dentro de las condiciones internacionales de ventas de estos productos. La falta de este tipo de créditos afecta a las pocas empresas que vienen dedicadas al sector de bienes de capital, en el cual la función del crédito y de los incentivos es de carácter esencial.

4. Además se debería hacer distinción, tanto en las condiciones de crédito como en los estímulos e incentivos, en favor del sector manufacturero exportador cuyos medios de producción, aplicaciones tecnológicas, materias, primas, insumos, etc., aparecen gravados más fuertemente en el exterior o en el interior que los de sus competidores en otros países, a fin de colocarlos en igualdad de condiciones con estos últimos. El caso es mucho más claro en el mercado andino por la diversidad de tasas y gravámenes que pesan sobre el capital y sobre la producción en cada uno de los países que lo integran.
5. Debe establecerse un sistema mediante el cual los bancos y las corporaciones financieras puedan abrir una línea de crédito a aquellas empresas que demuestren que tienen exportaciones regulares y constantes a un mercado o mercados del exterior, cuya cuantía se determinará por el volumen histórico de dichas exportaciones. La empresa podría hacer uso de esta línea sin necesidad de acreditar una determinada operación de exportación aunque al final del período anual deba necesariamente acreditar que ha cumplido con el volumen de exportaciones que se tomó como base para determinar el monto de su línea de crédito.
6. Como es posible esperar una disminución en el ingreso de divisas, dadas las perspectivas de los mercados internacionales, es recomendable estudiar la posibilidad de celebrar nuevos contratos de compensación, tal como los acordados con España y algunos países socialistas. Estos convenios deberían comprender la autorización expresa de operaciones triangulares, para evitar que los acuerdos no sean aprovechados plenamente como se está presentando con la mayoría de los convenios vigentes. (1)
7. Con el fin de favorecer los contratos de suministro a largo plazo, se debería facilitar a las empresas exportadoras la compra de futuros o la constitución de inventarios de materias primas e insumos que demande la fabricación, mediante créditos o descuentos de bonos de prenda o utilización de puntos de encaje.
8. Además de la reestructuración y creación de las líneas de crédito mencionadas anteriormente, es oportuno hacer las siguientes sugere-

---

(1) Ver "Convenios de Compensación". Información Financiera. N° 133. Asobancaria.

rencias en lo que corresponde específicamente a la Resolución 59/72 de la Junta Monetaria:

- a) Ante la restricción monetaria que se viene aplicando y la consecuente iliquidez de los bancos, se insiste en la necesidad de que el 30% que en la actualidad tienen que financiar los bancos con sus recursos propios, sea computable como encaje en su totalidad.
- b) De continuar vigente la inversión en títulos del Fondo Financiero Agropecuario en base a los activos señalados por la Resolución 53/73, se hace necesario excluir los préstamos de la Resolución 59/72 del cómputo para dicha inversión.
- c) El 3.5% de impuesto sobre las importaciones que se cobra con destino a Proexpo, deberá utilizarse para adicionar los escasos recursos de la Resolución 59/72.
- d) La distribución de cupos no debe ser trimestral sino semestral o anual, ya que la Resolución 59 autoriza financiaciones a 6 y 12 meses. La distribución trimestral obliga en la práctica a que los bancos busquen este plazo como óptimo lo que implica abandonar a los sectores que más lo necesitan (Ver recomendaciones 3 y 4).
- e) Para la aplicación de los recursos a los intermediarios financieros se debe buscar una fórmula basada en capital pagado y reintegros, que permita mayor equidad en la asignación, evitando que de un trimestre a otro algunos resulten perjudicados, como hasta la presente ha ocurrido.
- f) Que los reintegros se continúen realizando a través de cualquier intermediario sobre la base de que el cliente al efectuarlos, no menoscabe los coeficientes del intermediario financiero que le concedió la operación y concretamente que se penalice a los clientes, (no a los intermediarios) que utilizan los reintegros provenientes de una exportación para solicitar nuevos créditos de Proexpo a través de intermediario diferente del que le concedió la operación original.

# EL CREDITO DE FOMENTO Y LA BANCA COMERCIAL \*

POR ANTONIO J. URDINOLA

## INTRODUCCION

El tema de esta ponencia es el de mostrar como ha evolucionado históricamente el papel de la banca comercial en el mercado financiero, ante la decisión del Estado de orientar los recursos hacia actividades que ha considerado insuficientemente atendidas; cuáles han sido los mecanismos de dirección del crédito que se han usado y qué efectos han traído sobre la Economía.

A lo largo del análisis histórico va surgiendo claramente como las propias políticas gubernamentales en materia de crédito dirigido han impedido la creación de un mercado de capitales estable, lo que a su vez ha arrojado sobre la banca comercial la financiación de inversiones a mediano y largo plazo con recursos provenientes de emisión, a través de mecanismos cada vez más complicados.

Para efectos de esta ponencia, se entiende por crédito de fomento aquel diferente del ordinario de la banca comercial y que ésta asigne libremente en función de liquidez, rentabilidad, garantías y reciprocidad. Estos créditos, como es bien sabido, implican que los clientes con baja reciprocidad o que necesitan créditos de plazos amplios no hallan en la banca comercial recursos suficientes. Por tanto, el Estado ha considerado necesario intervenir en éste como en tantos otros campos con el fin de corregir las tendencias del mercado financiero para que el crédito vaya a actividades que se consideran importantes social o económicamente.

La intervención del Estado ha sido de dos clases, en términos generales. Por un lado, se han fundado numerosos intermediarios espe-

---

\* Ponencia presentada por el Dr. Antonio J. Urdinola, a nombre del Banco de Bogotá, en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

cializados, públicos y privados, con el fin de atender áreas que la banca comercial no abastece de crédito adecuadamente; por otro, se han diseñado mecanismos cada vez más eficientes para obligar a la banca comercial a servir esos sectores poco atractivos para ella.

En el fondo, la historia que vamos a sintetizar muy superficialmente es la de la vieja lucha entre la estabilidad de precios y el desarrollo; y de cómo en el deseo de financiar un rápido crecimiento algunos gobiernos han echado por la borda toda prudencia monetaria, con resultados bien conocidos en términos de inflación.

## LOS ORIGENES DE LA BANCA NACIONAL

Las medidas adoptadas por los regímenes liberales de mediados del siglo pasado en materia de fomento a las exportaciones de tabaco, quina, cueros, añil, etc. y la liberación de las importaciones, promovieron un auge comercial que hizo necesario el establecimiento de bancos para financiarlo. La Ley 35 de 1865 sirvió de marco legal dentro del cual se fundaron los bancos de Bogotá y Colombia en 1870 y 1874, respectivamente, y luego otros más. Fuera de imponer una relación de encaje en especies metálicas sobre los billetes emitidos, esa Ley era muy amplia al autorizar a los bancos a poseer toda clase de activos y a prestar a cualquier plazo y con plenas libertades en materia de condiciones e intereses.

Por muchos años después se estuvo discutiendo la conveniencia de un solo banco emisor; la experiencia infortunada del Banco Nacional y de la Junta de Emisión de finales del siglo, hicieron pensar a muchos que el papel moneda de curso forzoso era un arma demasiado peligrosa para dejarla en manos del Estado, que ya había demostrado incon-tinencia en su uso para financiar las guerras civiles. Sin embargo, las frecuentes quiebras de bancos privados fueron convenciendo al país de la necesidad de reorganizar la banca comercial alrededor de un Emisor Central que pudiera regular la industria y solventarla en casos de necesidad.

Las recomendaciones de la Misión Kemmerer se plasmaron en las leyes 25 y 45 de 1923, orgánicas del Banco de la República y el sistema bancario comercial, respectivamente. No es posible sobreestimar la importancia de estas leyes; a su alrededor fue creciendo la red de intermediarios financieros, que, bien o mal, permitieron al país sobrellevar la depresión de los treinta y poner luego las bases de la industrialización que hoy contemplamos. Los rígidos criterios en que se inspiró la legislación recomendada por la Misión eran garantía de estabilidad de la moneda; infortunadamente, suponían el desarrollo de un mercado de capitales eficiente y amplio, que nunca ocurrió; por tanto,

---

(1) Franco Holguín, Jorge. *Evolución de las Instituciones Financieras en Colombia*. Cemla, México, 1966.

debieron ser modificados gradualmente para permitir el crecimiento del país a costa de la moneda sana, como se verá más adelante.

### LA ORTODOXIA MONETARIA

A partir de 1923 se inaugura una época de crecimiento de la Banca Nacional bajo reglas muy claras y conservadoras. Los principios más importantes que se aplicaron en la estructuración de esa legislación fueron, para nuestros efectos, los siguientes:

- a) Se limitó severamente la posibilidad de la banca para poseer activos diferentes de los préstamos.
- b) Se permitió a la banca comercial actuar sobre toda la gama de créditos de distintos plazos, condicionándolos más bien al tipo de recursos a utilizar y a las garantías a exigir. Al respecto debe recordarse que desde 1905 se había autorizado la creación de bancos hipotecarios y de secciones hipotecarias en la banca comercial.
- c) Se estableció una estrecha correlación entre el origen de los recursos y el tipo de préstamos a conceder con base en ellos. Los depósitos a la vista solo podían prestarse a menos de 1 año de plazo; los depósitos de ahorro y a término, a menos de 2 años; para plazos mayores, los préstamos debían hacerse con ahorro captado a través de cédulas hipotecarias. Estos principios garantizaban la liquidez de la banca comercial y hacían remota la necesidad de emisiones inoportunas del Banco Central para salvar intermediarios cogidos entre recursos a la vista y colocaciones a largo plazo.
- d) Se dió a la banca comercial la posibilidad de acudir al redescuento de su cartera en el Banco de la República, en caso de necesidad; pero se prohibió al Banco Central redescantar obligaciones a más de 90 días, con la idea de mantener una correlación entre el nivel del crédito y el de la producción, para impedir inflaciones o recesiones.
- e) Se impusieron encajes para apoyar la seguridad y liquidez de la banca comercial, más que como método de contracción o expansión monetaria, para la cual se usaba más bien la compra o el redescuento de obligaciones.

Desde un principio el Gobierno entiende que la banca comercial y la hipotecaria existentes tenían poco interés en financiar la agricultura, debido al alto riesgo y baja reciprocidad colateral que ella traía; de allí el primer paso dado en materia de crédito de fomento, con la creación del Banco Agrícola Hipotecario en 1924, destinado a suministrar créditos a mediano y largo plazo al sector agrario, a base de colocar cédulas respaldadas con hipotecas sobre predios rurales o urbanos. Posteriormente se le añadió al BAH una sección de ahorros con el objeto de prestarlos a corto plazo al mismo sector.

La estrechez del mercado de capitales nacional hizo que las cédulas

las hipotecarias no encontrasen suficientes postores, pese a la libertad de pagar intereses adecuados que la Ley 45 concedía para estos instrumentos (que después se perdió).

Por tanto, se emitieron cédulas en dólares para aprovechar el nuevo crédito externo del país a raíz de la firma del Tratado Urrutia-Thomson, que nos abrió el mercado norteamericano de capitales. Los bancos comerciales e hipotecarios nacionales hicieron uso exagerado del crédito extranjero durante la década de los veinte, para financiar el auge de la construcción y de las obras de infraestructura que se vivió en esa época, todo a debe, como después se confirmó durante la recesión.

En 1929 estalló la burbuja de la prosperidad mundial. Los bancos se encuentran con pasivos en moneda extranjera respaldados con predios de valor rebajado enormemente; en la crisis, se crea en 1931 la Caja de Crédito Agrario para apoyar con préstamos de corto y mediano plazo a los pequeños agricultores, que el BAH poco había atendido. Sus recursos vendrían de la colocación de bonos y depósitos a término. En 1932 se extiende el radio de acción de la Caja a los pequeños industriales y en 1933 a la pequeña minería. Se daba así un paso más en materia de crédito de fomento, esta vez con un criterio de tipo social, para llevar recursos a pequeños productores que la banca comercial nunca estuvo interesada en servir debido a lo riesgoso y poco rentable de hacerlo.

La crisis de los bancos y secciones hipotecarias lleva a la creación del Banco Central Hipotecario en 1932 con el propósito de asumir esa cartera. Se eliminan entonces las secciones hipotecarias de los bancos comerciales y se inicia la disolución de los antiguos bancos hipotecarios, dejando al BCH con la tarea de financiar la industria de la construcción a través de la emisión de cédulas exentas de impuestos. Aquí se dió otro paso en materia de crédito de fomento, al prohibir a la banca comercial los préstamos a mediano y largo plazo, dejando ese campo en manos del BCH y el BAH, que a su vez se suponía que lo atenderían con ahorros captados internamente.

Un resultado indeseable de tal especialización fue el vacío que se causó en materia de crédito industrial a mediano y largo plazo, precisamente en momentos en que la implantación del control de cambios iniciaba la etapa de sustitución de importaciones que permitió el despegue de nuestra industria. Fue entonces cuando jugaron un papel decisivo las Bolsas de Valores (la de Bogotá se fundó en 1928) al permitir la capitalización de las sociedades anónimas con la emisión de acciones, que fueron sin duda alguna el más importante vehículo de ahorro para la clase media y alta en esa época. Las acciones constituían, conjuntamente con los depósitos de ahorros y las reservas de las compañías de seguros, el corazón del mercado de capitales de los años treinta en adelante, hasta bien avanzada la década de los sesenta.

En 1935 se refuerza la Caja Agraria dándole el control de la Caja Colombiana de Ahorros, antigua sección de ahorros del BAH. Se bus-

caba suplir así el fracaso de la Caja Agraria en captar recursos significativos a base de bonos y depósitos a término. En este fracaso influían, como siempre, no solo la poca profundidad del mercado de capitales sino las regulaciones en materia de tasas de interés que podía cobrar la Caja Agraria a sus usuarios y que lógicamente le impedían competir con instrumentos de mayor rentabilidad como eran las acciones. En lugar de resolver el problema subsidiando la diferencia entre los intereses comerciales pagados por la Caja Agraria a los ahorradores y los cobrados a los pequeños empresarios, la penuria fiscal hacia mirar más bien hacia los recursos de otras entidades. Este camino se recorrería muchas veces más en el futuro, a través de las inversiones forzosas, cuya deficiente utilización castigó hasta hoy los rendimientos de los ahorros populares.

El viejo BAH seguía decayendo. En 1936 se permitió al BCH y a la Caja prestar para ganadería de cría a 10 años de plazo, con 5 muertos. Por primera vez se introduce en el Crédito de Fomento la idea de ajustar la amortización del préstamo al ciclo productivo de la inversión, lo que a nuestro juicio es la esencia de tal crédito, más que lo barato de los intereses cobrados (1). En 1937 la industria, huérfana de crédito a mediano o largo plazo, logra que se autorice al BCH emitir bonos de crédito industrial hasta con 5 años de plazo. De esta manera aspiraba la industria a superar su dependencia de los créditos comerciales a corto plazo, de carácter rotatorio, que no siempre podía mantener.

Con ocasión de financiar a mediano plazo a la industria, se permite a los bancos, compañías de seguros y al Banco de la República adquirir los bonos industriales del BCH dentro de ciertos límites de su capital y reservas. Como puede verse, ya había calado la lección de que esas entidades constituían el corazón del mercado financiero; por ahora se les autoriza sólo a comprar los bonos; pronto se les obligará a hacerlo, cuando se terminen de romper los tabús establecidos por Kemmerer, y el desarrollo comience a primar sobre la estabilidad.

En 1939 se crea otra Institución de fomento a la industria pecuaria, ante el fracaso del BAH y el de la Caja Agraria de proveerle de crédito suficiente a largo plazo. Se trata del Fondo Nacional de Ganadería, con facultades para emitir cédulas hipotecarias y prestar hasta a 20 años de plazo. También se autoriza al Banco de la República para redescantar esos préstamos cuando tengan vencimiento a menos de 2 años. Se abría así un poco más la puerta cerrada por Kemmerer al prohibir el redescuento de obligaciones a más de 90 días, ante lo inoperante del mercado de capitales; ello era debido en buena parte a las limitaciones en los rendimientos de esas cédulas hipotecarias que a su

---

(1) Dentro de límites razonables, naturalmente.

vez provenían de la renuencia a cobrar intereses comerciales en los créditos de fomento sin fines sociales. Esta renuencia, producto de una concepción errónea en materia de lo que debe ser el crédito de fomento, sigue causando aún hoy en día serios trastornos en el sistema financiero y es la razón principal por la cual se recurre al banco emisor para dotar de recursos baratos (aunque inflacionarios) a las líneas de fomento a largo plazo.

En 1940 se abre en la Caja Agraria una Sección de Crédito a mediano y largo plazo, para los pequeños empresarios, introduciendo de paso en forma general el principio básico atrás mencionado de ajustar el plazo del préstamo al ciclo del producto, acompañado de la elaboración de proyectos crediticios cuya factibilidad y conveniencia correspondía a la Caja estudiar cuidadosamente. Aquí ya está configurado el mecanismo del moderno crédito de fomento, en el cual se analizan los préstamos más a la luz de su factibilidad intrínseca que de sus garantías, como es tradición en la banca comercial.

Con el objeto de agilizar las colocaciones de los bonos de crédito industrial de la Caja y el BCH, se **obliga** a las compañías de seguros a mantener no menos del 10% de sus reservas en tales bonos. El crédito de fomento a bajas tasas de interés había tenido su culminación lógica: las inversiones forzosas como sustituto de la captación de ahorros voluntarios a través de rendimientos atractivos. Además, los bonos industriales eran redescontables por el Banco de la República cuando faltasen menos de 18 meses para su vencimiento. Ya se podía prever lo que ocurriría cuando se secasen las fuentes conocidas de ahorros con inversiones forzosas; habría que recurrir al Emisor. Y así ocurrió.

En esa misma época (1939-40) se crean el ICT y el IFI, con el fin de dar crédito dirigido a la construcción de viviendas populares y a las nuevas industrias que el país requería, respectivamente. Ambas Instituciones no contaron originalmente con más que los aportes presupuestales; de allí la búsqueda de formas adecuadas de capitalizarlas con resultados que se verán más adelante. Siendo el ICT de tan reciente creación y apurado el Gobierno con las demandas de vivienda urbana que la naciente industrialización acarrea, se tomó en 1940 la decisión, trascendental por sus implicaciones futuras, de autorizar a la banca comercial por dos años (mientras el ICT despegaba?) a prestar para construcciones urbanas hasta con 3 años de plazo en sumas que no excedieran del 20% de su capital y reservas. Esta última condición no engañó a nadie; el capital y reservas de la banca usualmente se mantiene en activos fijos para defenderlo de la inflación; por tanto, los nuevos créditos a tres años vendrían de los depósitos a la vista de la banca.

En 1942 se produce otra innovación en el crédito de fomento en violación de la ortodoxia Kemmereriana. Se permite al BAH comprar y dar en participación ganados, anticipando así el mecanismo de los Fondos Ganaderos. Para financiar estas actividades, se autoriza el Ban-

co de la República a adquirir cédulas del BAH, de difícil venta en el mercado de capitales. Se vuelve al eterno problema. En 1945 pasa la Caja Agraria a administrar el BAH, que desaparece paulatinamente y con él la entidad encargada de llevar créditos de mediano y largo plazo al sector agrario comercial, puesto que la Caja tenía fines más sociales. Ese vacío iban a tener que llenarlo tarde que temprano los bancos comerciales, como efectivamente acaeció.

En 1945 se da un fuerte empujón a las puertas ya entreabiertas en 1940. Ante las dificultades de captar ahorros para el BCH y el ICT, se autoriza a los bancos comerciales, en forma definitiva, para prestar hasta con 5 años de plazo para la construcción de viviendas urbanas, manteniendo la misma ficción del 20% del capital y reservas como límite.

Las dificultades en dotar de recursos adicionales a la Caja Agraria a través de colocar bonos en el mercado, dificultades nacidas de lo poco rentables que eran estos papeles por motivos ya analizados, llevan a que en 1948 se obliga a la banca a suscribir el 5% de sus depósitos a la vista en tales bonos. La finalidad social de esta medida no le quitaría su aspecto inflacionario de haberse dedicado esos recursos a créditos de largo plazo; afortunadamente, no parece haber sido así. Pero ya era imposible frenar la carrera de las inversiones forzosas.

Hacia ya varios años que el Gobierno venía imponiendo la suscripción de títulos de deuda pública a las Cajas de ahorros cuando, en 1949, se obligó a estas entidades a invertir el 30% de sus depósitos en cédulas del BCH. El problema de ambos tipos de papeles era el mismo: ante la necesidad de pagar intereses bajos, en un caso para abaratar el servicio de la deuda pública, y en el otro para no encarecer la vivienda, el Gobierno se veía obligado a recurrir a las inversiones forzosas, castigando al pequeño ahorrador. Adicionalmente, se violaba flagrantemente otro principio de la ortodoxia Kemmereriana, al llevar al largo plazo en financiación de vivienda los recursos de depósitos de ahorros; en justicia hay que reconocer, sin embargo, que ese principio era demasiado restrictivo, ya que las pequeñas rentas de ahorro sí han probado ser estables y de baja rotación, lo que las califica como fuente de préstamos a largo plazo del tipo realizado por el BCH y el ICT.

Los diques estaban rotos. La eliminación de los bancos y secciones hipotecarias, lo mismo que la inoperancia del crédito dirigido del BCH, tenían a la industria al borde de la asfixia por falta de capital de trabajo a mediano y largo plazo. Aunque ya desde 1945 se había permitido a la banca prestar a mediano plazo para vivienda urbana, se requirió el consejo de una misión del Sistema de Reserva Federal de los EE. UU. para abandonar los últimos vestigios de ortodoxia. En 1950, se expide el Decreto 384, autorizando a la banca para prestar hasta con 5 años de plazo con fines industriales, de construcción y de servicios públicos, en sumas no superiores al capital y reservas de los bancos. Recordando sin embargo el poco uso dado por la banca a la autoriza-

ción concedida en 1945, se trató de volver esta más atractiva, permitiendo al Banco de la República redescantar tales operaciones con un margen más amplio en las tasas de interés. Se iniciaba, ahora sí en serio, el uso del Banco Central y su sistema de banca comercial como fuente de recursos para los créditos a mediano y largo plazo, con la excusa de que los depósitos a la vista constituyen una base rotatoria permanente de recursos y que por tanto pueden asimilarse a ahorros puros; de allí que su efecto no tenga por qué ser inflacionario aún si se destinan a inversiones de larga gestación, afirmaban los autores de la teoría.

Sobra mostrar la falacia del argumento atras dado (1); es suficiente con recordar que el redescuento en el Banco de la República de los créditos 384 corresponde a una clásica emisión que no se traduce en producción adicional a corto plazo y por tanto es inflacionaria. Pero ya en 1950 la sed de crecimiento superaba las nociones de estabilidad monetaria. Comienza una nueva etapa en la historia del crédito de fomento.

### LA NUEVA ORTODOXIA

Hasta 1950, puede afirmarse que el Estado buscó por todos los medios que los créditos de fomento a mediano y largo plazo fuesen hechos por intermediarios idóneos en base a recursos del ahorro; sólo ocasionalmente y en forma limitada se permitió a la banca comercial hacer ese tipo de préstamos con sus depósitos a la vista.

A partir de 1950, surge una nueva teoría monetaria, atrás resumida, que justifica plenamente la utilización de los depósitos a la vista para los créditos a términos mayores. La verdad de lo ocurrido, sin embargo, fue que los sectores productivos en plena efervescencia, principalmente la industria, querían crédito barato a mediano plazo y ello no era posible si se captaban los recursos en el mercado de capitales. La propia Legislación Tributaria discriminaba contra los bonos privados, de intereses gravables, frente a papeles estatales exentos y acciones cuya revaluación también era exenta como ganancia ocasional. Adicionalmente, el público exigía documentos de fácil realización, lo que complicaba el acceso de la industria al mercado de capitales en forma directa. Todo lo anterior explica la presión ejercida sobre el Gobierno para que abriera las puertas de la banca comercial y del banco Emisor.

El Gobierno desarrollista de 1950 no tiene inconvenientes en acentuar la nueva ortodoxia. En 1951, se oficializa por medio del Decreto 756 el uso del Banco de la República como fuente de recursos para las actividades de fomento a cualquier plazo, a través de los distintos intermediarios. Se crean los cupos ordinario, extraordinario o temporal para

---

(1) Ver Coyuntura Económica, Octubre de 1974, p. 151.

casos de emergencia, y especial; este último estaba dedicado al redes-cuento de operaciones de fomento, que inicialmente sólo consistían en las del Decreto 384. Poco tardarían en añadirse más líneas especiales; la ambición de cada gremio se redujo a lograr acceso a ese cupo especial, como en el futuro lo sería que le fuese creado un Fondo Financiero, para obtener crédito subsidiado a largo plazo, alegando que sin ese elemento no hay fomento.

En 1951 se crea también el Banco Popular, dentro de la filosofía de complementar la acción rural de la Caja con una entidad dedicada a prestar al obrero, empleado o pequeño empresario urbano. Esta es la otra tendencia constante en la historia del crédito de fomento en el país: la social. Desafortunadamente, muchas de las entidades creadas con tal finalidad han perdido rápidamente ese carácter, volviéndose netamente comerciales en sus criterios de operación.

En 1952, el Decreto 2482 amplía a la cría y levante de ganado las disposiciones del Decreto 384, o sea que permite a la banca prestar para estos fines hasta con 5 años de plazo, y autoriza al Banco de la República a redescantar esas obligaciones a márgenes preferenciales en materia de tasas de interés. De esta manera, otro sector productivo adquiriría acceso al cupo especial del Emisor.

A partir de 1951 ya no se discute la conveniencia de reemplazar un mercado de capitales inoperante por créditos a mediano y largo plazo a través de la banca comercial, con base en recursos de emisión. El debate de allí en adelante, hasta la fecha, ha consistido más bien en cómo forzar a la banca a conceder esos créditos y en cuáles deben ser las condiciones de vigilancia y supervisión que tienen que añadirse para garantizar el uso adecuado de esos créditos de fomento, cuyas tasas siempre subsidiadas, hacen atractiva la desviación de fondos a otras actividades más especulativas.

En 1955 se cambia el mecanismo: en lugar de motivar a la banca a través de redescuentos preferenciales para que preste a mediano plazo, se recurre a obligarla a hacerlo. En ese año el Decreto 1564 autoriza a las secciones fiduciarias de la banca comercial a colocar bonos de crédito industrial similares a los del BCH, con el objeto de financiar proyectos industriales considerados convenientes por la Junta del Banco de la República, a plazos menores de 10 años y con garantías reales. Aparece así un aspecto adicional en la historia de nuestro crédito de fomento: la aprobación de los proyectos individuales por parte del Banco Central, para garantizar el uso correcto del crédito subsidiado.

Se obliga a la banca comercial a adquirir no menos del 5% de sus depósitos en bonos de crédito industrial, y a mantener un porcentaje de la cartera en créditos de fomento (los permitidos por los Decretos 384 y 2482); el porcentaje debería completarse con la adquisición de bonos industriales, si fuese necesario. De esta manera se introducen los mecanismos básicos del crédito de fomento a través de la banca

comercial, que regirían hasta la aparición de los Fondos Financieros en la década de los sesenta. Esos mecanismos eran:

- a) Seleccionar ciertos sectores productivos como elegibles para créditos de fomento, a intereses inferiores a los comerciales y con plazos que concordaban con el tipo de inversión.
- b) Obligar a la banca comercial a mantener una parte de su cartera en esos créditos.
- c) Crear bonos especiales que debían ser suscritos por aquellos bancos que no cumplieren con el requisito de la cartera de fomento. En otras palabras, se imponía un encaje adicional, productivo, para llevar el valor de ese encaje al crédito de fomento.
- d) Estudiar en la Junta del Banco de la República la conveniencia y factibilidad de los proyectos más importantes que aspirasen a beneficiarse del crédito a mediano y largo plazo.

Simultáneamente con las medidas atrás mencionadas, el Gobierno continuaba creando entidades especializadas de fomento. En 1956 se añade el Banco Ganadero a las ya existentes, para desempeñar en la ganadería comercial las funciones de la Caja en relación a los pequeños empresarios del agro. Renace así una parte del viejo Banco Agrícola Hipotecario; pero ya no se pretende que el nuevo intermediario viva de la emisión de cédulas; el Ganadero será un banco comercial y como tal sus recursos vendrán de las emisiones del Banco Central y de su propio capital, que se beneficiaba del impuesto específico a la ganadería.

En 1956 también, se autoriza al Ganadero, al Cafetero, a la Caja y a los demás bancos comerciales a prestar hasta con tres años de plazo para agricultura y ganadería; tales obligaciones serían redescontables en el Banco Central, dentro de ciertos límites.

Las iniciativas del Decreto 1564 no tardan en ser mejoradas. En 1957 se dicta el Decreto 198, que ordena a la banca comercial prestar no menos del 14% de sus depósitos al sector agrario (1), a plazos hasta 5 años, previa la presentación de un plan de inversiones apropiado, cuya vigilancia correspondía al banco comercial; éste procedería a cancelar el crédito en caso de comprobarse la desviación de los recursos baratos del Decreto 198.

Sobra decir que la banca comercial no tenía manera ni demasiado interés en controlar muy estrictamente el destino de los créditos; por tanto, en mecanismos posteriores se trató de buscar uno que funcionase más efectivamente y se encontró en el paso a través del Banco de la República, pero esa es otra historia.

Los préstamos hechos en desarrollo del Decreto 198 eran redes-

(1) Huérfano de crédito debido a su baja reciprocidad.

contables en el Banco de la República, con cargo al cupo especial, y con un margen preferencial del 1% en relación a la cartera ordinaria. La ley 26 de 1959 recoge el Decreto 198, elevando al 15% de los depósitos el valor de los préstamos a otorgarse obligatoriamente para fines agrarios; los bancos que no cumplan con el requisito del 15%, quedan obligados a suscribir bonos de la Caja Agraria por el monto faltante, copiando así la idea del Decreto 1564 de 1955.

La Ley 26 también extendió al Banco Ganadero el generoso tratamiento que el Banco Emisor venía dando desde hacía tiempo a la Caja Agraria en materia de cupos de redescuento. Esta es otra característica importante del crédito de fomento nacional, cuando se da a través de instituciones especializadas: generalmente, se les crea un cupo especial de redescuento. Y ello está bien, si esa emisión se va a traducir en mayor producción a corto plazo. Infortunadamente, no siempre ha sido así.

La ley 26 recopila y actualiza las distintas disposiciones de fomento al sector agrario; regula definitivamente la actividad de los fondos ganaderos, formados a principios de los años cuarenta como entidades departamentales; les mantiene su cupo de crédito en el Banco de la República, creado desde 1951, sin mencionar siquiera los plazos que podían tener los contratos dados en garantía. Manes de la nueva ortodoxia. También prorroga el impuesto del 1% establecido en años anteriores sobre el patrimonio líquido invertido en ganado, que sería repartido entre el Banco Ganadero y los Fondos, en partes iguales.

Aunque la industria había logrado en 1950 que la banca comercial le prestase hasta con 5 años de plazo, y aunque había la obligación de mantener una parte de la cartera en créditos de fomento, la banca comercial buscaba por todos los medios reducir al mínimo posible los plazos de tales créditos, con muy buenas razones, dada la volatilidad de sus depósitos y la necesidad de buscar reciprocidad en el cliente para mejorar la rentabilidad de préstamos a tasas de interés tan bajas. Por otro lado, los créditos industriales del BCH y del IFI no habían logrado despegar debido a las dificultades de colocar bonos en el mercado de capitales, dificultades creadas por el mismo gobierno ante el temor de no poder vender sus propios papeles de deuda pública si se autorizaban emisiones de bonos demasiado rentables; de todas maneras, la obligación de prestar a intereses muy bajos habría impedido pagar tasas más atractivas para captar ahorro.

Las consideraciones anteriores llevaron a la conclusión de que era necesario crear en el país un nuevo tipo de intermediario, especializado en créditos a mediano y largo plazo para el sector industrial, preferentemente. En 1957 se autoriza el establecimiento de las Corporaciones Financieras, que captarían recursos de ahorro a través de la emisión de bonos de garantía general y específica, para hacer préstamos a mediano y corto plazo solamente; también se les autorizó a poseer parte del capital de las empresas promovidas por ellas, prestando especial

atención a las de exportación. Por primera vez aparece este importante sector como objeto del crédito de fomento; a medida que el país tomó conciencia de la urgencia de diversificar sus exportaciones, se comenzó a dar un tratamiento crediticio cada vez más preferencial a esta actividad.

Aunque se crearon varias Corporaciones al amparo de los Decretos de 1957, la reglamentación definitiva de estas importantes entidades en materia de crédito de fomento sólo la vino a dar el Decreto 2369 de 1960, que les permitió aceptar depósitos a término y les abrió las puertas del Banco de la República, que fue autorizado para fijarles una línea de crédito y comprar sus bonos. Como puede verse, se daba por hecha la inoperancia de los bonos como instrumento de captación, en lugar de buscar mecanismos que los adecuaran. Ello habría requerido alterar las políticas del Gobierno en materia de deuda pública y del país en general sobre qué constituye crédito de fomento (i.e., a intereses muy bajos).

En 1958 se introduce un nuevo mecanismo para llevar a la banca comercial hacia el crédito de fomento, un poco por accidente. Ante el aumento de los medios de pago, se dicta la Resolución 4 de ese año de la Junta Directiva del Banco de la República, creando un encaje adicional del 100% sobre los aumentos de depósitos a la vista y antes de 30 días que excedieran el saldo de éstos a enero 30. No tardó en sugerirse la idea de utilizar estos fondos congelados improductivamente, con fines de fomento. Para ello, se permitió más tarde en ese mismo año usar la mitad de tal encaje adicional para redescantar bonos de prenda, creándoles así en la práctica un cupo especial en el Banco Emisor. También se dio acceso dentro de este cupo a los préstamos del Decreto 198 de 1957; en 1960 se amplía a los préstamos del Decreto 384 tal derecho, lo mismo que a los de la Ley 26. Posteriormente se deroga el encaje adicional del 100% y se reemplaza por un límite del 3% a la tasa de crecimiento de los activos productivos, que debía dedicarse en un 50% a descontar bonos de prenda y en un 50% a préstamos por 384 o Ley 26.

En 1961 se eliminan los toques de crecimiento a los activos productivos, pero se determina que un 25% de su incremento debía ir al descuento de bonos de prenda; otro 25% a crédito ordinario y el 50% restante a créditos de fomento, o sea los del Decreto 384, la Ley 26 y el Decreto 1790 de 1960 sobre crédito popular.

Lo importante del sistema implantado por la Resolución 4 de 1958 es que sienta las bases sobre las cuales se montarían las nuevas maneras de forzar a la banca comercial hacia el crédito de fomento; éstas no eran otras que una elevación masiva de los encajes, dándole a la banca la opción entre mantener saldos improductivos en el Emisor o prestarlos para usos escogidos por el Gobierno.

En 1960 se reorganiza el régimen de inversiones forzosas de las compañías de seguros, las capitalizadoras y las cajas y secciones de ahorros, distribuyendo esos recursos entre los bonos del gobierno, los del ICT y la Caja y las cédulas del BCH. En eso había terminado el uso del mercado de capitales por parte de esas instituciones, ante su imposibilidad de captar ahorro a tasas comerciales debido a que sólo se les autorizaba cobrar intereses de fomento.

En 1961 se consolida el sistema de mantener el precio de los Bonos de Desarrollo Económico creados en 1959 a través de operaciones de compra-venta del Banco de la República, fideicomisario de tales bonos. En la práctica ello equivalía a convertirlos en operaciones a la vista, siguiendo el precedente de las cédulas hipotecarias, y volviendo así casi imposible colocar en el mercado títulos a mediano y largo plazo, sin liquidez primaria, con graves consecuencias futuras para la estabilidad de los intermediarios que prestan a más de un año y que se vieron obligados a crear fondos de sustentación para los papeles.

Ante la expansión monetaria de 1962, la Resolución 35 de diciembre de ese año vuelve a imponer, como en 1958, un encaje adicional del 100%, facultando eso sí a los bancos a mantener tal encaje en documentos de deuda pública. Tal situación es aprovechada en 1963 para fijar de una vez por todas el nuevo mecanismo de regular el crédito de fomento a través de la banca comercial.

La Resolución 18 de 1963 establece un encaje legal del 30% para los depósitos a menos de 30 días y un encaje reducido del 15%, para tener derecho al cual había que mantener no menos del 30% de la cartera en créditos de fomento, o sea los del Decreto 384, la Ley 26, y el descuento de bonos de prenda de artículos taxativamente enumerados que se consideraban de gran importancia y que eran de origen agropecuario en su mayoría. (Entre otras cosas, no sobra comentar que hasta la fecha el sector agrario ha sido el beneficiado con más del 60% del crédito de fomento, a muy bajos intereses). La Resolución 18 mantiene el sistema de cupos ordinario, extraordinario y especial de redescuento. A este último sólo se le da acceso en la práctica a los bonos de prenda sobre productos seleccionados que serán redescontados en un 75% por el Emisor. Así se inaugura el sistema de los redescuentos parciales, tan en uso posteriormente en los Fondos Financieros. En esencia, entonces, la Resolución 18 daba a escoger a la banca entre mantener altos encajes improductivos o prestar una parte de ellos como cartera de fomento a bajos intereses. El sistema se mantiene hasta 1973, cuando el Fondo Financiero Agropecuario reemplazó la Ley 26.

En 1963 se establece el primer fondo financiero, el FIP, con el fin de llevar contrapartidas de recursos externos y líneas en moneda extranjera a inversiones industriales de tardío rendimiento. El FIP contribuiría grandemente a reemplazar los recursos de ahorro interno que las Corporaciones no pudieron captar en buena proporción sino después de 1971. Aunque los créditos FIP eran redescontables 100%, no fueron

inflacionarios dado el origen de sus recursos; antes de la creación del Fondo Agropecuario, era la única fuente de recursos baratos a largo plazo que tenía el país, y de allí la presión de los sectores agrarios para que se les diera una cuota dentro de él, con éxito.

Los proyectos FIP exigen un estudio de factibilidad que el Banco de la República analiza muy cuidadosamente y que la Junta Directiva debe aprobar con base en criterios muy estrictos. También sirvió el FIP para que el Banco de la República tomara el riesgo de cambio en los créditos externos para la importación de equipos, lo que ciertamente constituyó una innovación en materia de crédito de fomento, que motivó a muchas empresas a ampliar su capacidad productiva sin miedo a las devaluaciones. Puede decirse, entonces, que el mecanismo de los Fondos Financieros se inaugura en 1963 con los bonos de prenda de la Resolución 18 y el FIP.

En 1965 el país se enfrenta a la necesidad de financiar las cosechas de ciclo semestral, cada vez más importantes ante la expansión del área cultivada comercialmente, en parte por temor a la reforma agraria. El caso del algodón era especialmente crítico y aquí se nota una seria falla del sistema de la Ley 26: ella dejaba a opción de los bancos cuáles productos fomentar y en qué condiciones; por tanto, sólo clientes que daban otras reciprocidades tenían acceso a esos créditos de fomento (igual ocurría con el Decreto 384). La planeación agrícola era así imposible, cuando más se necesitaba.

Aprovechando el encaje adicional del 100% establecido a finales de 1962, en 1965 se autoriza a los bancos usar 2 puntos de ese encaje marginal para préstamos algodoneros; posteriormente el privilegio se amplió a otros cultivos de corto plazo, con la creación en 1966 del Fondo Financiero Agrario. En lugar de usar puntos del encaje, se autorizó a los bancos a suscribir Bonos de Fomento Agrario, del 8% anual de intereses exentos de impuestos, por una suma equivalente a 2 puntos del encaje. Con esos recursos, el Banco Central redescontará los préstamos de corto plazo que se hicieran para cultivos transitorios previamente enumerados y con el lleno de ciertos requisitos en materia de vigilancia, asistencia técnica, localización, fechas de siembra, etc. . . . En resumen, se cambió un encaje improductivo por otro del 8% anual y se ofreció a los bancos que prestasen para cultivos de ciclo corto, un rendimiento adicional a través del redescuento de tales operaciones. La enorme ventaja del sistema, sin embargo, fue que permitió una estricta planeación agrícola, de gran impacto en el desarrollo del país. sin efectos inflacionarios; muy por el contrario, se estimuló la producción agrícola de corto plazo, clave de cualquier programa anti-inflacionario. El FFA es un claro ejemplo, lo mismo que el FIP, de un crédito de fomento bien estructurado.

En 1967 se rebajó el redescuento al 65%, con la tesis de que el 35% de recursos propios que la banca ponía, tendría una alta rentabilidad al añadirle los puntos ganados en el redescuento del 65%. De paso se

ampliaban los recursos del Fondo. En realidad, lo que se hizo fue copiar el mecanismo exitoso de los bonos de prenda de la Resolución 18, que también se bajó al 65%. Una vez encontrado por fin un método eficiente para dirigir el crédito de fomento, no se demoraron en surgir otros fondos adicionales.

El Decreto Ley 444 de 1967 creó el Fondo de Promoción de Exportaciones, adscrito al Banco de la República, cuyos recursos debían provenir de una sobre-tasa aduanera de 1.5%. Conjuntamente con los reintegros anticipados de divisas, constituían el nuevo mecanismo de crédito de fomento para el sector exportador, que reemplazaba al establecido por la Ley 83 de 1962 en moneda extranjera y que tuvo poca utilización ante la ausencia de una política coherente de exportaciones, que sólo existió en el país a partir de 1967. En la realidad, sin embargo, los recursos aduaneros no llegaron a Proexpo y los reintegros anticipados constituyeron el verdadero crédito de exportación hasta su cierre gradual a partir de 1972, cuando el Banco de la República amplió el cupo especial de redescuento que desde un comienzo disfrutó Proexpo.

También en 1967 se da solución a un viejo problema: la capitalización del IFI. Aprovechando la extensión del Seguro Social a los riesgos de invalidez, vejez y muerte, se crean bonos de valor constante que se reajustaban en 70% del incremento anual en los precios al por mayor. Los recursos provenientes de esos bonos se dividen, inicialmente, con el BCH, pero luego pasan al IFI ante el éxito logrado con los reajustes de intereses en la colocación de las cédulas hipotecarias.

En 1968 se crean el Fondo Financiero Industrial y el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano; ambos se financiarían en teoría con títulos del Banco de la República de 6 meses de plazo de vencimiento y con intereses del 11% anual. Con estos recursos, el FFI prestaría a los pequeños y medianos industriales hasta con 5 años de plazo, previo el estudio de factibilidad usual y los demás requisitos de vigilancia y control usuales en los fondos; los préstamos se harían a través de la banca y corporaciones (aprovechando la creación de la Corporación Financiera Popular con fines semejantes) y se redescantarían en un 65%. El FFDU redescantaría préstamos hechos para el desarrollo urbano, hasta con 10 años de plazo y en un 65%; con 3 puntos de margen en favor del banco prestamista.

Ante la poca o ninguna suerte en la colocación de los respectivos títulos del Banco de la República, puede afirmarse que tanto el FFI como el FFDU se han financiado principalmente o en parte con recursos de emisión; de allí que pese a lo loable de sus fines, hayan tenido un carácter inflacionario, a diferencia del FIP y del FFA.

La moraleja está clara. Si un fondo va a redescantar obligaciones de mediano o largo plazo, necesita recursos del ahorro interno o externo para no ser inflacionario. Si se van a redescantar préstamos pro-

ductivos a corto plazo, no importa que sus recursos provengan de emisión primaria o secundaria. El mismo Kemmerer habría aprobado esta filosofía.

En los años sesenta nacen también otros intermediarios especializados, para llevar crédito a diferentes sectores olvidados; la ya mencionada Corporación Financiera Popular, Cofiagro, la Corporación Nacional de Turismo, la del Transporte, etc. . . , añadiendo más nombres a la larga lista de entidades de fomento prestando a largo y mediano plazo sin haber captado recursos de ahorro ante las dificultades para ello. Todas esas instituciones seguían mirando hacia el Banco de la República como única fuente disponible de crédito barato a largo plazo, sin el cual nadie concibe el fomento en Colombia. En 1969, por ejemplo, se crea un cupo de redescuento para el Instituto Nacional Cooperativo y otras de las nuevas entidades.

La creación del FFA había resuelto el problema de los cultivos transitorios; pero la ganadería y los productos agrícolas de larga gestación seguían dependiendo del Banco Ganadero y el FIP, cuyos recursos en pesos para llevar a largo plazo eran claramente insuficientes. Por otro lado, la Ley 26 seguía dedicándose a inversiones de corto plazo, sin mucho control sobre su destino final. Las Resoluciones 43 y 72 de 1969 tratarían de resolver estos problemas, reglamentando mejor los requisitos de asistencia técnica y de vigilancia por parte del Banco de la República; pero no se solucionó con ello el problema básico, que consistía en que el banco comercial y no el Gobierno escogía la composición de la cartera de la Ley 26. Esto llevaría a la creación del actual Fondo Financiero Agropecuario.

Entre 1967 y 1971, el Banco Central Hipotecario vivió un auge con motivo de la elevación de los intereses de sus cédulas exentas, que le permitió captar mayores recursos que nunca en su historia. Fue ayudado por la supresión de los avales en moneda legal hecha en 1967 para golpear al creciente mercado extrabancario de dinero, surgido en respuesta a la demanda de crédito libre que ya los bancos no pudieron atender suficientemente desde mediados de los años sesenta, al obligarlos el Gobierno a dedicar una parte cada vez mayor de sus recursos al crédito de fomento. Ya en 1971, sin embargo, hubo necesidad de crearle al BCH un cupo de redescuento con el Banco Emisor para que tuviese con qué recomprar sus cédulas a la vista. Vemos aquí un anticipo del problema reciente de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

En 1971 se crea el Fondo de Contratistas de Obras Públicas, financiado con medio punto del encaje bancario y las cuentas de los establecimientos públicos en el Banco de la República. Dado el carácter de largo plazo de las obras públicas, sobra comentar los efectos inflacionarios de este Fondo, recién liquidado por el Gobierno.

El año de 1972 contempla un gran auge de los Fondos, ante el

establecimiento de un tope máximo al crecimiento de las colocaciones de la banca similar al de 1963. Al exceptuar de tal tope a los préstamos a través de los Fondos y resoluciones especiales, la banca buscó como en épocas anteriores cambiar un encaje improductivo por créditos de fomento. Lo mismo que en el pasado, la existencia de encajes adicionales improductivos tentó al Gobierno a liberarlos para usos especiales. Así por ejemplo, para los contemplados en la Resolución 11 de pagar impuestos por anticipado, para los fines de la Resolución 23 sobre promoción de exportaciones, etc.

La disminución en la capacidad financiera del BCH, debido en buena parte a la creciente inflación del país (1), y la necesidad de obtener recursos masivos para la Operación Colombia, llevó a la creación en 1972 de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y del Fondo de Ahorro y Vivienda en el Banco de la República para respaldarlas. Las corporaciones han cumplido un enorme papel y a través del mecanismo de la corrección monetaria han canalizado hacia la industria de la construcción vastas sumas que no habrían podido captarse con instrumentos tradicionales sino a altísimas tasas de interés, que no serían compatibles con inversiones a largo plazo al estilo de la construcción.

En 1972 se dicta la Resolución 59 con el fin de ir eliminando el sistema de reintegros anticipados y llevar la financiación de exportaciones a redescuentos a través de Proexpo. En la práctica el redescuento se hacía por el 100% de la operación, que resultaba así interesante para la banca; las obligaciones eran generalmente de corto plazo, lo que les quitaba carácter inflacionario, pese al origen de los recursos, que provenían del Emisor.

En 1973 se continuó con el tope de colocaciones, con ventaja para los Fondos y resoluciones especiales redescontables que estaban fuera de tales topes. Se establecen nuevas líneas de crédito de fomento, como la Resolución 15, cuyos préstamos no podían exceder de 10 años, con destino a la educación superior, y no se incluían, lógicamente, dentro del tope de colocaciones; como la Resolución 9, que tenía por objeto financiar el giro anticipado de créditos externos incurridos al importar equipos al país, a plazos inferiores a 5 años; como las Resoluciones 37, 45 y 51 fomentando los créditos al Idema y a otras empresas estatales hasta con 10 años de plazo, etc. . . Como puede apreciarse, la nueva ortodoxia inaugurada en 1951 estaba llegando a su lógica conclusión: nada era inflacionario, dado el carácter permanente, por lo rotatorio, de los depósitos a la vista. Por tanto, para qué hablar de recortes presupuestales o restricciones al aumento de los medios de pago? De allí al abuso del Emisor no había sino un paso, que se dió.

---

(1) Que volvió cada vez menos atractivas las cédulas.

En 1973 se promulga la Ley 5ª que crea el Fondo Financiero Agropecuario. Recordando las experiencias de la Ley 26, este Fondo se nutre con el 15 al 25% de las colocaciones de la banca comercial, incluyendo aquellas hechas a través de ese y otros Fondos. En la actualidad está rigiendo el 15%, que debe suscribirse en Títulos de Fomento Agropecuario.

El FFAP absorbe al antiguo FFA y elimina la Ley 26, reemplazándola por un mecanismo tipo FIP, para los créditos a mediano y largo plazo, en el cual se fijan condiciones muy precisas para los distintos productos e inclusive plazos (hasta 15 años) e intereses únicos para cada rubro, como respuesta a los inconvenientes de la Ley 26. Sobre aquí discutir de nuevo lo complicado de la reglamentación original, en buena hora simplificada por este Gobierno. Con el FFAP se le añaden a los créditos agropecuarios de mediano y largo plazo las condiciones de mayor control que implica el redescuento a través del Banco de la República y se trae toda una nueva área bajo la programación detallada del gobierno, sin alterar el mecanismo exitoso del antiguo FFA para los cultivos transitorios.

Los intereses del FFAP, tal como los reglamentó la Resolución 54 de 1973, variaban entre el 13 y el 15% anual, al paso que la inflación el año pasado fue del orden del 24%. En esto, se mantuvo el viejo criterio sobre qué constituye crédito de fomento. Lógicamente que con estos intereses no hay manera de dotar al FFAP de recursos provenientes del ahorro, que las Corporaciones de Ahorro y Vivienda estaban pagando al 24% anual libre de impuestos durante el año pasado.

La Resolución 64 incluyó dentro de la cartera de fomento que debía mantenerse para gozar del encaje reducido, a los préstamos con cargo al FFAP; dos meses después, la Resolución 79 suprime definitivamente el requisito de la cartera de fomento. Se desmontaba así este instrumento, ante su reemplazo por otro igualmente inflacionario pero que permitía un mayor control del Estado sobre los destinos de las colocaciones de la banca comercial: los Fondos Financieros. Por tanto, la planeación del crédito entraba en su apogeo. (Ver Anexo 10) (1).

Por último, vale la pena mencionar dos medidas de profunda significación del gobierno anterior. En 1973 se elevó al 100% del cambio en el índice de precios el reajuste en los bonos del ICSS que nutren al IFI, y se les asignó además un interés del 6% anual. Si se estima una inflación del 26% este año, es claro que los intereses del 25% que hoy cobra el IFI no bastan; la pérdida la asume no el IFI sino el gobierno, que nunca quiso subsidiar los intereses del ICT y que ahora lo hace con los grandes empresarios que acuden al IFI. Pese al 25% cobrado, la demanda de crédito al IFI sigue excesiva. Igual resultado se observa cuando, en este año, se autorizó a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda a prestar para las industrias de materiales de construcción.

Quizás, entonces, no sería descabellado, mientras dure la inflación.

(1) Estos anexos figuran en el Apéndice Estadístico de esta obra.

hacer uso de las autorizaciones del Decreto 1935 de 1973 para convertir a valor constante los préstamos del IFI con base en los recursos del ICSS; el sistema podría ampliarse a los créditos industriales de largo plazo de las demás Corporaciones Financieras, ya que indiscutiblemente es más tolerable que créditos al 25% anual para el caso de inversiones con períodos improductivos, especialmente si se recuerda el tope del 20% a la corrección monetaria. De implantarse esta política, no sólo se ahorraría el Estado una enorme suma, sino que sería posible atender al sector industrial con ahorro interno, descargando presiones sobre el Emisor y la banca comercial.

## RESULTADOS DE LA NUEVA ORTODOXIA

Las justificaciones teóricas aceptadas desde 1950 para conceder créditos a largo y mediano plazo en base a los recursos provenientes de emisión del Banco Central, como son los de cuentas corrientes, llevaron a una situación cada vez más asfixiante en la oferta de crédito de corto plazo por parte de la banca comercial.

El mecanismo ideado para obligar a la banca comercial a prestar a actividades de fomento ha llevado a elevar los encajes sobre las exigibilidades a menos de 30 días a niveles que no se entenderían si solamente se estuviese considerando la liquidez de la banca. En 1963 el encaje reducido era del 15%; en junio de 1974, del 41%. Sin embargo los créditos en moneda legal de la banca comercial constituían una proporción relativamente similar de los medios de pago entre esas dos fechas. Cómo explicar eso? Ello se ha debido a que la restricción de altos encajes se ha acompañado de redescuentos especiales para el gobierno y los créditos de fomento.

Pese a lo anterior, en los últimos años se ha observado que la emisión adicional vía el redescuento no ha sido suficiente para compensar los altos encajes; desde antes de 1970, se nota como la relación entre los medios de pago y el Producto Interno Bruto comienza a disminuir (ver anexo N° 5); de 15.6% a mediados de 1970 bajan a 12.9% en junio de este año, cuando una alta inflación, de más del 24% anual, se ha acompañado de un incremento en los medios de pago de menos del 5% hasta el pasado mes de octubre. Ello solo ha podido ser posible gracias a una aceleración en la velocidad de circulación de la moneda, en lo cual los intermediarios no monetarios seguramente han tenido un papel significativo.

Como resultado de esa menor disponibilidad relativa de medios de pago, y debido a la política anti-inflacionaria iniciada por la Administración Pastrana a comienzos de este año, la participación de créditos en moneda legal concedidos por la banca comercial dentro del P. I. B. estimado para este año es de solo 9.8%, contra 12.3% en junio del 72 (ver anexo N° 6).

La verdadera implicación de estas cifras puede entenderse al mirar

el anexo N° 8; allí se observa como los créditos de fomento representaron en junio de este año el 46.4% de los créditos en moneda legal vigentes concedidos por la banca comercial, contra el 35.8% en 1970 y 36.2% en 1973. No cabe duda que en el último año han aumentado más rápidamente los créditos de fomento que los de cartera ordinaria, merced a la combinación de dos tendencias: la restricción con fines anti-inflacionarios y la aceleración del crédito de fomento vía los descuentos a través de fondos y resoluciones del Banco Emisor.

El resultado de la política de crédito de fomento a través de la banca comercial, iniciada en forma sistemática desde 1950, ha sido entonces una progresiva reducción de la participación del crédito ordinario de corto plazo en el total de crédito ofrecido por la banca comercial, hasta extremos que este año están aproximándose al 50%. Ello a su vez ha traído una disminución en la participación de los créditos a la industria y al comercio en la cartera bancaria, obligando a estos sectores a buscar otras alternativas.

La escasez de crédito no dirigido a corto plazo, llevó a partir de 1966 al desarrollo de un pujante mercado extrabancario (1), cuya parte institucional apenas vino a ser reglamentada el año anterior por el Gobierno. También obligó esa escasez a la banca a imponer métodos de racionar la cartera ordinaria, a través de coeficientes de reciprocidad con relación a promedios de depósitos y a otros negocios colaterales, ante la imposibilidad legal de elevar los intereses cobrados por ese tipo de cartera.

Es interesante anotar que a medida que hubo, relativamente a las necesidades del país, menos crédito ordinario disponible a través de la banca comercial, la relación de cupos de cartera a promedios de depósitos en cuenta corriente fue siendo reducida paulatinamente. El 5 X 1 normal hace seis años, se ha convertido en el 2 X 1 de la actualidad; el crédito ordinario cuesta realmente cerca del 32% anual y no el 16% nominal que la Junta Monetaria ha fijado. Esa tasa es similar a las que rigen en el mercado extrabancario, que está determinada por la oferta y la demanda de fondos a corto plazo, dentro de un contexto de inflación que también influye en la determinación de las tasas.

Una gravísima consecuencia de la operación de un fuerte mercado extrabancario ha consistido en el encarecimiento del ahorro interno; los recursos captados en el extrabancario, institucionalizado o no, provienen del ahorro; de allí que cualquier otro intermediario en atraer esos fondos, deba competir con las altísimas tasas extrabancarias, a las cuales es imposible soñar con financiar créditos de largo plazo para proyectos con etapas improductivas prolongadas. Sólomente con el sistema de la corrección monetaria, usado por las Corporaciones de

---

(1) de Pombo, Joaquín. *Algunos aspectos del mercado libre de dinero en Colombia*. Fedesarrollo, 1973.

Ahorro y Vivienda, ha sido posible captar y colocar recursos con créditos de largo plazo frente a la competencia del extrabancario. Quizás valdría la pena estudiar la posibilidad de usar un método similar para el sector industrial mientras dure la inflación acelerada actual.

Los CAT y los certificados de depósitos a término han podido también captar recursos de ahorro, pero al precio de altas tasas de interés, que impiden la financiación de inversiones a largo plazo. Esta situación vuelve a obligar a los sectores productivos, que piden intereses moderados para sus créditos a mediano y largo plazo a mirar hacia el Banco de la República y sus Fondos como única fuente alternativa de recursos "baratos" (aunque socialmente costosos en términos de inflación). El Gobierno, cuyos planes de desarrollo incluyen la necesidad de estimular al sector privado a invertir a largo plazo en los sectores agrarios, industriales y mineros, sabe que ello no es posible sin créditos adecuados. En el dilema, se vuelve a la tesis de la nueva ortodoxia de los años 50, y se continúa acelerando la expansión del crédito de fomento, a costa del crédito ordinario de la banca y por tanto encareciendo aún más el costo de la captación de ahorros. Se cierra así el círculo vicioso.

## EL REGRESO A LA ORTODOXIA

El Gobierno del Presidente López ha iniciado una política fiscal y monetaria que regresa en muchos aspectos a la ortodoxia monetaria tan cara a la Misión Kemmerer.

De una parte, se ha promulgado una reforma fiscal con el fin de eliminar las emisiones masivas para financiar al Gobierno, que tanto influyeron en desatar la actual inflación. Por otra, se ha tomado nota del efecto inflacionario adicional de financiar proyectos improductivos a mediano plazo con recursos provenientes de depósitos a la vista de la banca comercial o directamente del Emisor. También ha comprendido este Gobierno que sin una reestructuración a fondo del mercado de capitales, no será posible dotar de recursos de ahorro a los Fondos Financieros y a los intermediarios especializados que irrigan el crédito de fomento a largo plazo en la economía.

En desarrollo de estas ideas, el nuevo Gobierno ha tomado una serie de medidas sanas:

- a) La Resolución 49 de este año eliminó el carácter de permanente del cupo ordinario de la banca, volviéndolo un recurso temporal para situaciones de desencaje. La misma Resolución mantuvo abierta la posibilidad de cupos de emergencia cuando fuesen necesarios, al paso que suprimió definitivamente el cupo especial de fomento tan en boga desde 1950. Este último ha sido reemplazado, claro está, por los Fondos Financieros.
- b) Se eliminó gran parte de las líneas especiales de redescuentos

creadas en los últimos años; sólo se dejaron el FIP, el FFI, el FFAP, el FFDU, los bonos de prenda de la Resolución 18, el FAVI, y la línea de la Resolución 59 para promoción de exportaciones.

- c) Se suprimió el sistema de encaje reducido, alrededor del cual giró la obligación de mantener una cartera de fomento a partir de 1963. Pero se mantuvo un encaje alto, del 39%, sobre las exigibilidades antes de 30 días, como complemento indispensable de los fondos financieros.
- d) Se permitió a la banca cobrar hasta el 29% por los recursos provenientes de certificados de depósitos a término, con el fin de que se pudiese pagar hasta 24% por tales recursos, que son prestables para capital de trabajo hasta con 36 meses de plazo. La medida es sanamente ortodoxa y no difiere mucho de lo estipulado por la Ley 45 de 1923 sobre el uso de depósitos a término. Adicionalmente, no se impusieron condiciones de fomento para el uso de estos fondos (que han crecido vertiginosamente en pocos meses, hasta valer más de \$ 1.000 millones) sino que por primera vez en casi 50 años se le dieron a la banca comercial recursos de libre disponibilidad que le permiten comenzar a recuperar las legítimas funciones perdidas ante el extrabancario.
- e) Se reorganizó, y simplificó grandemente el manejo del Fondo Financiero Agropecuario a través de la Resolución 57, que solo distingue entre créditos a corto (menos de dos años), mediano (de dos a ocho años) y largo plazo (de ocho a quince años), y fija una tasa de interés única de 15% anual para ellos, a excepción de la ceba. Se redujeron a cuatro los márgenes de redescuento, disminuyéndolos eso sí con respecto a los fijados en 1973. Adicionalmente, se acabó con el sistema del plazo único, sin reemplazarlo tampoco por el de los plazos máximos de la Ley 26, que mostró sus inconvenientes; se le reemplazó en realidad por un método flexible y útil de plazos mínimos y máximos según el tipo de crédito. Se conservó la obligación de presentar estudios hechos por técnicos previamente calificados como requisito para el redescuento de los créditos a mediano y largo plazo, lo mismo que los demás mecanismos de vigilancia sobre el destino de los fondos y sobre asistencia técnica.
- f) Se elevaron los intereses de los depósitos de ahorro del 8 al 12% anual y se liberó de inversiones forzosas al 80% de ellos, por medio del Decreto 1730. Los nuevos recursos disponibles pueden llevarse libremente a crédito ordinario o de fomento, o a la adquisición de valores de renta fija de cualquier índole incluyendo los de valor constante, sin limitaciones de plazo ni de montos. El encaje del 20% se puede mantener en cédulas del BCH.

Con esta medida, el gran perdedor fue el ICT, que se beneficiaba de la mayor parte de las inversiones forzosas anteriores

sobre los depósitos de ahorros, lo mismo que las aún existentes para las compañías de seguros. El Decreto 1730 marca un comienzo muy importante en el desmonte de las inversiones forzosas como mecanismo de financiar los intermediarios especializados en crédito de fomento, concretamente los de finalidades sociales como el ICT y la Caja. Falta ver como se reemplazará esa fuente de recursos a mediano y largo plazo para entidades que por definición deben cobrar intereses subsidiados, lo que les impide el acceso al mercado de capitales sin incurrir en fuertes pérdidas. Se les dará igual tratamiento que al IFI?

El Decreto 1730, entonces, es otro paso más para devolverle a la banca comercial su flexibilidad perdida a través de inversiones forzosas y créditos de fomento, fuera de una justa mejoría en la retribución al pequeño ahorrador, todavía insuficiente.

- g) Se redujo del 100% al 70% el margen de redescuento para créditos de exportación de la Resolución 59 de 1972, al paso que se aumentaron los recursos de Proexpo tanto a través del Emisor como con una elevación gradual al 5% de la sobre-tasa aduanera del 1.5% creada en 1967. Simultáneamente, se han vuelto a permitir los préstamos en moneda extranjera a mediano plazo para empresas exportadoras, aliviando así la escasez de crédito dirigido a estos fines que surgió cuando los recursos de Proexpo no bastaron para reemplazar los que proporcionaban los reintegros anticipados en años anteriores a 1973.
- h) Se eliminaron las exenciones de impuestos a los papeles estatales y a las cédulas hipotecarias, lo mismo que a las ganancias ocasionales del CAT y de los ahorros en UPAC (1) con el fin de permitir finalmente un acceso más fácil de las empresas privadas y de las entidades de fomento al mercado de capitales. Las Corporaciones Financieras, por ejemplo, siempre debieron sufrir la competencia de papeles privilegiados tributariamente, o de intermediarios con intereses no controlados como los extrabancarios, que afectaron desfavorablemente su capacidad de captar ahorros para préstamos a largo plazo a los sectores productivos; de allí su necesidad de depender del Banco de la República o del crédito externo para gran parte de sus operaciones.
- i) Se ha anunciado el traslado del FAVI y del FFDU al Banco Central Hipotecario, paso más que lógico para evitar que estos fondos destinados a créditos de mediano y largo plazo se nutran de emisiones del Banco de la República, sino que tengan el respaldo de los ahorros captados con las cédulas del BCH cuya modificación también se ha previsto. También se menciona el traslado del FIP al IFI, por iguales motivos.

---

(1) A cuya corrección monetaria se fijó un tope máximo del 20% anual.

Quedarían por solucionar únicamente los problemas del FFI, el FFAP y Proexpo. Con respecto al primero, el Gobierno hizo un esfuerzo para capitalizarlo con el producto del encaje de 10% de los recursos captados que deben mantener los intermediarios extrabancarios regulados por primera vez en el Decreto 1773 de 1973. También sería interesante estudiar la posibilidad de llevar los fondos que se captan con los Títulos de Participación del Banco de la República creados por la Resolución 4 de este año, a la financiación de los créditos a mediano y largo plazo que se hagan por intermedio del FFAP, aunque no sea sino parcialmente.

Con respecto a Proexpo, los recursos de la Resolución 59 y complementarios le permiten atender la demanda de créditos de exportación de corto plazo sin problemas inflacionarios, aunque muy limitadamente todavía. Para los créditos a más largo plazo, seguramente se utilizarán los ingresos provenientes de la sobre-tasa aduanera anunciada. Ojalá esta vez sí le sea entregada, para impedir mayores emisiones.

El problema más importante que está afectando en la actualidad el manejo de Fondos, sin embargo, es su posible paralización debido a una serie de coincidencias infortunadas a las cuales no se ha prestado suficiente atención.

En el caso del FFAP, el más vital de todos los fondos por depender de él la comida del país, la Resolución 57 de este año disminuyó el margen de redescuento de las operaciones que financia; además, la banca se dió cuenta de que cada crédito a través de los Fondos y Resoluciones obligaba a suscribir un 15% adicional en títulos de Fomento Agropecuario, debido a que esos créditos redescontados siguen incluidos dentro de las colocaciones que sirven de base para la suscripción. El resultado de estas dos circunstancias ha sido no solamente bajar apreciablemente la rentabilidad planeada por el Gobierno del FFAP (y de todos los Fondos) para la banca comercial, sino también elevar el volumen de recursos propios que cada crédito agropecuario acarrea; adicionalmente, se ha borrado casi completamente el diferencial que debe existir entre la rentabilidad al Banco de un crédito de corto plazo y uno de largo plazo, para justificar el mayor riesgo; en el caso del FFAP, por ejemplo, la rentabilidad a largo plazo es inclusive inferior. A ello contribuye también la eliminación de la exención tributaria a tales Títulos de ahora en adelante. (Ver anexo N° 9).

El incremento en los recursos propios que la banca comercial debe dedicar al FFAP ha coincidido con una seria iliquidez de ella debido a la política de contracción monetaria seguida este año. Como resultado, la banca se ha visto en dificultades para desembolsar créditos del FFAP, de la Resolución 59, de la Resolución 18 y de otros Fondos, por simple falta de recursos propios.

Más grave aún, la escasez de crédito ordinario atrás mencionada lo ha vuelto extremadamente rentable, debido a la reciprocidad exi-

gida, lo que hace meditar mucho antes de comprometer más recursos propios en crédito de fomento, recursos que en ningún caso son inferiores al 30% y llegan al 50% en ocasiones, debido a la obligatoria suscripción de un 15% adicional en Títulos de Fomento Agropecuario sobre el valor total del préstamo.

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES ESPECIFICAS

1. La naturaleza de la banca comercial la inclina a prestar a los plazos más cortos posibles y más en función de las garantías y negocios colaterales ofrecidos que de la bondad intrínseca del proyecto.
2. Dada la inclinación de la banca comercial, desde un principio el Estado buscó la creación de intermediarios especializados para atender las necesidades crediticias de sectores con poco acceso a ella. Algunas entidades, como la Caja, el ICT, el Popular, etc... cubren el área social o sea de aquellos grupos de bajos ingresos sin suficientes garantías o posibilidades de reciprocidad. Otras entidades como el Ganadero y el Cafetero, se dedican a ayudar a grupos de mayores ingresos y buenas garantías, pero sin posibilidades de ofrecer la reciprocidad que la banca comercial exige. Finalmente, otras instituciones se crearon para hacer préstamos a largo plazo, lo que requiere un tipo de evaluación de proyectos diferente a lo usual en la banca comercial, de allí el nacimiento del BAH, BCH, las Corporaciones, etc.
3. La ortodoxia monetaria requiere que los proyectos de inversión a mediano y largo plazo se financien en la medida de lo posible con recursos del ahorro interno o externo para evitar efectos inflacionarios.
4. Los intermediarios que debían prestar a mediano y largo plazo no pudieron captar ahorros suficientes para ello con la emisión de cédulas y bonos, debido en parte a las obligaciones de prestar a tasas muy bajas (o de fomento), lo que les impedía captar ahorros pagándolos comercialmente sin graves pérdidas. Para solucionar este problema, se recurrió inicialmente al método de las inversiones forzosas sobre los depósitos de ahorros y las reservas de las compañías de seguros, a costa de esos ahorradores. Cuando ese mercado se agotó, hubo necesidad de acudir a los depósitos a la vista de la banca comercial y al Emisor mismo, como última alternativa por ser la más inflacionaria.
5. Con el fin de dirigir el flujo del crédito de la banca comercial hacia actividades de fomento, se han utilizado diferentes mecanismos: los cupos especiales, la cartera de fomento, las Resoluciones y Fondos de redescuentos. Como productos de tales medidas, cerca del 50% de los créditos en moneda legal de la banca comercial están destinados en la actualidad a fines de fomento, con el resultante encarecimiento del crédito ordinario y aparición del

mercado extrabancario. Este último a su vez ha dificultado aún más el acceso al mercado de capitales de intermediarios con fines de créditos a largo plazo.

6. El actual Gobierno viene tratando de desmontar buena parte de la financiación inflacionaria de los Fondos que prestan a largo plazo con recursos del Emisor, lo mismo que de retornarle a la banca comercial su antigua flexibilidad para atender los créditos de corto plazo. En el proceso, sin embargo, debe mantener en operación los Fondos y Resoluciones especiales de redescuentos actuales, pero muy principalmente los dedicados a los sectores agrarios y de exportación. Para ello se recomienda específicamente:
- a) Que la suscripción de Títulos de Fomento Agropecuario se haga sobre los saldos mensuales de exigibilidades y no sobre las colocaciones, para impedir los problemas anotados en la sección VI de esta ponencia. Mientras se logra una ley al respecto, habrá de eliminar de las colocaciones sujetas a tal suscripción los préstamos redescontados en el Banco de la República, mediante Resolución de la Junta Monetaria.
  - b) Que el redescuento en el Banco de la República sea por el 100% de la obligación, al menos en los casos del FFAP para cultivos transitorios y la Resolución 59, para independizar tales créditos de la situación de iliquidez de la banca comercial. El crédito de fomento no puede paralizarse por una situación temporal de desencaje, cuando llega el momento de sembrar o de embarcar al exterior.

Las medidas atrás mencionadas implicarían una reducción en el volumen de recursos disponibles en el FFAP, sin duda alguna; ello podría obviarse de varias maneras: Obligando a algunos bancos estatales a contribuir al FFAP; elevando a más del 15% la suscripción de títulos sobre las colocaciones redefinidas; llevando al FFAP recursos de ahorro interno o externo captados por el Banco de la República, etc. Al respecto vale la pena recordar el interés del Banco Mundial en financiar proyectos agrícolas; quizás se podría obtener un préstamo especial a largo plazo para canalizar a través del FFAP.

# LA BOLSA FRENTE A LA REFORMA TRIBUTARIA \*

OSCAR URIBE LONDOÑO \*

Dentro de la brevedad de esta participación que cumplo por encargo honroso de las Bolsas de Valores de Bogotá y Medellín, debo referirme brevemente a los cambios tributarios que se relacionan con actividades cercanas a las nuestras, para luego hacer consideraciones generales de algún interés.

Sobre los primeros, reconocemos:

10. Que las acciones tienen hoy una situación más competitiva frente a otros activos financieros, pues la pérdida de los incentivos tributarios para los papeles del Gobierno, resuelve favorablemente la discriminación que siempre habíamos denunciado;

20. Las modificaciones al régimen de depreciación de Activos Fijos nuevos, son favorables al aumentar las cuotas en los primeros años de vida útil y permitir además, mediante la aclaración de la norma, el incremento de las tasas, por uso de los activos, en varios turnos.

Igual cosa sucede con la eliminación del valor de salvamento. Sin embargo, frente al proceso inflacionario, solo un sistema de depreciación basado en los costos de reposición, resolverá adecuadamente este escollo en la capitalización de nuestra industria.

Afortunadamente, ahora también es posible revaluar las maquinarias adquiridas a crédito, en proporción al valor del dólar invertido en su compra;

30. El crédito tributario otorgado para los dividendos, es ciertamente, menos benéfico que la exención de la Ley 6ª de 1973. Pero favorece la inversión en acciones frente a otras alternativas —excepto

---

\* Intervención del Dr. Oscar Uribe Londoño, Presidente de la Bolsa de Medellín, en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

Upac—; de manera especial para los inversionistas medianos y pequeños.

40. La constitución de compañías bajo la forma de sociedades anónimas se estimula por el tratamiento que a ella le da. Pero las anónimas medianas y pequeñas, con el aumento de impuestos establecido, tenderán a cambiarse en sociedades de personas, de preferencia limitadas.

50. Existe duda de si continúa como exención la reserva extraordinaria de capitalización económica y se citan con autoridad argumentos favorables y desfavorables que no es del caso repetir, pero de todas maneras, su definición es importante, especialmente para las sociedades anónimas y antes de la reunión de Asambleas Ordinarias.

60. Las nuevas normas fiscales someten al impuesto de renta las utilidades obtenidas en la enajenación de activos inmovilizados, sean muebles o inmuebles, sin excluir las acciones de las Sociedades Anónimas. Destacamos que el rigor de las normas iniciales quedó atenuado con los artículos 51 y 52 del segundo Decreto al permitir asignarles como costo su valor a 31 de Diciembre de 1974 o bien, el del 31 de diciembre de 1973, en cuanto fuere superior; además, dicho costo puede ser incrementado a razón de un 8% anual. Nos asalta, eso sí, el temor de que muchas transacciones esquiven el camino de la Bolsa.

70. Anteriormente las participaciones que una sociedad anónima recibiera de compañías colectivas, limitadas o comanditarias simples, estaban sujetas al impuesto de renta; esta situación ha sido modificada permitiendo a las sociedades anónimas un descuento tributario del 16% de dichas participaciones, y cuando se cumplen las condiciones señaladas en el Decreto 2053 de 1974.

Ahora bien, los efectos saludables que la sociedad anónima y por ende el mercado bursátil puedan derivar de las nuevas condiciones, están subordinados al control de la tasa de inflación de la economía nacional, pues de lo contrario, las acciones seguirán siendo para las empresas, una fuente de financiamiento costosa en términos generales, mientras que para el inversionista, otras inversiones con intereses reales de equilibrio (papeles de corto plazo, upacs, mercados extrabancarios) resultarán más atractivos. Pero de todas maneras, si bien la filosofía que rige las disposiciones comentadas es de redistribución de los ingresos y de justicia en las cargas tributarias, nosotros en apoyo de lo expresado por distinguidos dirigentes industriales, quisiéramos una legislación más positiva y novedosa en cuanto a estímulos a la actitud y la actividad creadoras.

## EL INTERVENCIONISMO ESTATAL

En cuanto a temas generales, me referiré a dos que en nuestro sentir afectan de manera especial a Colombia, cuales son: El creciente

**intervencionismo y la organización gremial.** Sobre el primero de ellos podemos afirmar que con el transcurso del tiempo y en el mundo de hoy, el estado será cada vez más intervencionista. En nombre de las masas electoras que actúan animadas por un sinnúmero de objetivos cambiantes y de una opinión pública cuya vocería se disminuye lenta pero visiblemente, los gobiernos legislarán con o sin el Congreso para proyectar y programar el desarrollo, para establecer controles, todo en armonía con su criterio y siempre con el ánimo de orientar los recursos del país hacia el bien común.

Este creciente intervencionismo, como fenómeno universal, llevó a Arnold Toynbee a declarar que para finales del siglo ya no habría empresa privada en el mundo.

No creemos que esta afirmación tenga validez total, en todas partes, pero sí nos señala inequívocamente un hecho que nos debe preocupar a todos aquellos que hoy tenemos responsabilidad en esa empresa.

Surge de aquí un hecho que deseamos resaltar; la mayor importancia que hoy tiene la Gerencia al exigir condiciones humanas diferentes a las de otras épocas, pues ya no basta el dominio complejo de las finanzas y el mercado, de la planificación empresarial y del manejo acertado de los recursos humanos pues hay que agregar a éstas otras también fundamentales porque como claramente lo afirma el señor Marsh, Director General del Instituto Británico de Hombres de Empresa, un buen administrador no solo debe aceptar el cambio gustosamente sino que debe buscarlo con avidez, promoverlo y generarlo, porque condición básica del buen administrador es creer en el éxito y la Gerencia pesimista, abrumada por problemas sin visión de posibilidades distintas, sin creatividad, amarrada a procedimientos de escritorio y limitada en sus premisas y en sus perspectivas no tiene la medida de la época actual. Y es que la gerencia afronta hoy un reto como nunca lo había tenido antes, porque entre otras cosas, hace tiempo que sus problemas dejaron el marco localista para ubicarse en el estadio internacional, pues la interdependencia es el signo de la economía moderna y por eso la importación no deseada pero inevitable de repercusiones económicas que tienen origen en medidas tomadas por otras latitudes, nos obligan a mantener un flujo de información activísimo de cuanto sucede en el mundo económico, complementado por una actitud desvelada y ágil que encuentre caminos diferentes frente a repentinas y posibles situaciones difíciles.

Desde siempre las Fuerzas Militares de todos los países del mundo en mayor o menor grado, han dado ejemplo sobre este particular al preparar sistemáticamente a sus hombres para una guerra que puede llegar. Se estudian estrategias generales y programas porque no es perdonable la improvisación. Felizmente la mayoría de ellas se quedan en las carpetas de los Generales.

Conozco empresas colombianas que estaban preparadas para muchas de las medidas que el Gobierno dictó recientemente y en gracia de esa preparación, para ellas los efectos han sido menores a los experimentados por quienes tenían su gestión montada sobre bases cambiantes por naturaleza y por ende, peligrosas.

## LA REPRESENTACION GREMIAL

Para terminar y sin el ánimo de quitar valor a la predicción de Toynbee a que me he referido antes, considero que para una más larga supervivencia de la empresa privada entre nosotros, se hace necesario un replanteamiento gremial, pues si bien es cierto que en los últimos años hemos registrado la formación de un sinnúmero de asociaciones de esta clase, surgidas todas ellas en torno a intereses específicos y como fenómeno bueno que ha permitido ahondar en la problemática de su actividad propia, para ser efectivas en las soluciones de los problemas que les son comunes, debemos registrar también y con preocupación cómo esa multiplicidad ha debilitado la acción en defensa de la empresa privada en sí. No quiere esto decir que abogamos para que ella se imponga en aspectos de su conveniencia sobre la ley del país, sino que entendemos que ella debe disponer de la suficiente fortaleza y representación, de la necesaria fuerza aglutinante, ajena a intereses lugareños o de área, que le permita ser siempre un factor fundamental en la toma de las grandes decisiones nacionales.

Ojalá que el espíritu de reuniones como ésta y de otras que se han sucedido en estos días, y ésta, nuestra consideración muy respetuosa, motive al sector empresarial colombiano para encontrar mecanismos que den al país un órgano federativo de asociaciones cuya presencia y acción ayude a todos, para no ser inferiores a las circunstancias que como dirigentes nos corresponde orientar y resolver.

# LA BOLSA RESPONDE A LOS PROBLEMAS DE ALMACENAMIENTO \*

La función de los almacenes generales de depósito.

ADAN CORREA ACEVEDO

Todos ustedes conocen el tema sobre almacenes generales de depósito de manera general o pormenorizada. No obstante consideramos conveniente hacer algunos comentarios en relación con ellos y sus objetivos, dada la trascendencia que tienen en la vida económica de un país. Para ello aprovechamos esta importante Convención Nacional de Instituciones Financieras.

El nacimiento de las ciudades como organizaciones políticas y, de manera muy especial, la evolución del comercio, auspiciaron el desarrollo de los almacenes generales de depósito.

La clase mercantil comprendió poco a poco las ventajas que podía sacar de ellos como lugares de depósito y del bono de prenda como medio de obtener préstamos con garantía real mientras se efectuaba la transformación de materias primas o la comercialización de las mercancías.

Con el gran comercio de Inglaterra y Holanda se desarrolló en forma orgánica el Instituto de los almacenes generales de depósito que, al extenderse por todo el mundo, modificó y amplió su objetivo y con él su disciplina jurídica.

---

\* Texto de la conferencia pronunciada por el Dr. Adán Correa Acevedo, en representación de los Almacenes Generales de Depósito, en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

## SU PAPEL

El papel que desempeñan los almacenes generales de depósito en la actividad económica colombiana es muy significativo, pues son colaboradores eficaces en la planeación y desarrollo de los programas para el incremento de la producción agrícola e industrial y complemento importante para el desenvolvimiento del comercio nacional e internacional.

Contribuyen a regular los mercados permitiendo el establecimiento de precios remunerativos que son una defensa justa del agricultor y, a la vez, ayudan a proteger al consumidor manteniendo debidamente almacenados los productos que se encarecerían en las épocas de escasez por falta de previsión.

Llenan una función complementaria como indispensables auxiliares de los establecimientos de crédito, que deben cooperar con las autoridades monetarias en la realización de la política trazada para el fomento de las exportaciones, la producción agrícola, pecuaria e industrial, hacia la cual se encauza un gran porcentaje del crédito, que se concede a medida que las necesidades de la producción lo exigen y se recauda dentro de los plazos fijados como suficientes para la venta de los productos en los mercados locales o del exterior.

La efectividad de buena parte de esta política, dado el crecido volumen de crédito que demanda, está basada en cupos especiales de redescuento de bonos de prenda en el Banco de la República, los cuales son expedidos por intermedio de los almacenes de depósito, que no sólo controlan las garantías adecuadas sino que también evitan que tales recursos se desvíen hacia otros fines.

La utilización del redescuento para atender las necesidades de la producción agrícola e industrial, la exportación de productos terminados y la conveniencia y seguridad de dar crédito ordinario y abrir cartas de crédito con el respaldo de bonos de prenda, retención u obligación prendaria son, entre otros, los factores más destacados para que los bancos tengan esta estrecha vinculación con los almacenes generales de depósito.

En 1921 se expidió en Colombia la Ley 20, orgánica de los almacenes generales de depósito.

La banca nacional siempre se ha hecho presente con su participación efectiva en todo lo que beneficie al país y en respuesta a esta necesidad empezó a establecer los almacenes de depósito a partir de 1938, como sociedades por acciones, los cuales han contado además, con la eficaz colaboración de los bancos extranjeros establecidos en Colombia.

## SU SITUACION ACTUAL

Actualmente hay diez empresas de esta naturaleza, con sucursales y bodegas propias en los principales puertos y ciudades del país, que a agosto de 1974 tenían en sus bodegas mercancías por valor de 9.088 millones de pesos, sin incluir los depósitos de Almacafé.

Estos institutos están sometidos en su constitución y funcionamiento a la Superintendencia Bancaria, entidad que recibe mensualmente los datos estadísticos sobre la clase de mercancías depositadas y las operaciones efectuadas en relación con ellas.

## SERVICIOS

Los almacenes generales de depósito están facultados para prestar los siguientes servicios: el almacenamiento, conservación y custodia; el manejo y distribución; la compra y venta de mercancías por cuenta de sus clientes; la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda; la financiación de fletes, seguros y otros gastos; agentes de aduana; zonas aduaneras dentro de sus propias bodegas y bodegas fiscales en las Zonas Francas.

El servicio más especializado que prestan estos establecimientos es el de almacenaje. Lo que un cliente deposite en sus bodegas es bien recibido, almacenado, clasificado, contabilizado, asegurado y vigilado; su entrega se hace oportunamente y hay absoluta reserva en relación con la operación efectuada. En síntesis: el servicio de almacenamiento está rodeado de seguridad, eficacia, economía y agilidad.

Las bodegas han sido construídas en los puertos y en los principales centros de producción y distribución, de acuerdo con las técnicas más avanzadas en el ramo de almacenamiento y la mayoría de ellas cuentan con vías férreas, andenes y patios de gran funcionalidad, montacargas, básculas para vehículos de alto tonelaje y personal responsable y especializado en el adecuado manejo y control de las mercancías almacenadas.

Los productos depositados son asegurados contra incendio y podrán serlo contra otros riesgos cuando el interesado lo solicite.

## VENTAJAS

El productor y el comerciante requieren para el almacenamiento de sus mercancías bodegas propias o arrendadas que exigen grandes inversiones de capital o arrendamientos elevados y demandan personal y equipos costosos para manejarlos, pago de impuestos, salarios, prestaciones, seguros etc., y muchas veces, esas mercancías van a estar en depósitos y bodegas inseguras que facilitan el robo y el hurto continuado, dificultan la consecución de seguros, vician las pólizas o las encarecen considerablemente. Lo dicho en este párrafo y lo que se

expone a continuación, desvirtúa la creencia muy generalizada de que el depósito de productos y mercancías en las bodegas de un almacén de depósito recarga su costo.

Para el agricultor, industrial, comerciante, importador y exportador, es muy benéfico utilizar los servicios de los almacenes generales de depósito, pues obtienen entre otras, estas ventajas:

No congelan buena parte de su capital en la compra de tierra, construcción de bodegas y adquisición de equipos. Recursos que seguramente necesitarán para futuros ensanches o como capital de trabajo.

Eliminan el lucro cesante originado en la utilización parcial y a veces el reducido uso de la capacidad de almacenamiento de las bodegas propias o arrendadas.

Pueden destinar a otros negocios los lugares propios que estén ocupando como bodegas, a los cuales seguramente les sacarán una mayor rentabilidad que la tarifa que paguen por servicios de almacenaje.

Evitan gastos de arrendamiento, personal de dirección, estibadores y vigilantes de bodegas, pago de servicios, impuestos y primas de seguros, todos los cuales aumentan con regular frecuencia y algunos son iguales aunque los depósitos estén vacíos o parcialmente utilizados.

Eliminan riesgos que corren en caso de motín o asonada, pues al tener sus mercancías en los almacenes de depósito, esos riesgos los alejan éstos o son menores por la ubicación de las bodegas, que generalmente, se encuentran en las afueras de las ciudades.

Reparten los riesgos en caso de siniestro en sus propias instalaciones.

Economizan porque no hay pago de alquiler por semestre o por años, como ocurre con las bodegas arrendadas sino por quincenas o máximo por un mes, según el valor de lo depositado y, a veces, en razón del espacio realmente ocupado.

En la comisión que pagan por servicios a un almacén de depósito, va incluida la prima de seguro de incendio que es muy reducida debido a la seguridad que tienen las bodegas, las cuales son construídas en lugares adecuados, teniendo, en cuenta las recomendaciones de las compañías de seguros y cuyos planos deben ser aprobados previamente por la Superintendencia Bancaria.

El almacén le responde por los productos recibidos y en caso de diferencias imputables a aquél los indemniza en especie o en dinero efectivo.

Al recibo y entrega de las mercancías depositadas se les expiden comprobantes adecuados para el control de sus inventarios.

Pueden efectuar la venta de mercancías por entrega inmediata sin

necesidad de retirarlas de las bodegas, mediante orden escrita que el almacén cumple estrictamente, lo cual les permite mantener existencia de sus productos en los lugares de mayor movimiento comercial y reducir los costos de transporte y seguros. Todo esto aumenta la eficacia de sus negocios al darles rapidez a sus operaciones y agilidad a las cobranzas.

El almacén les presta los servicios de avalúo de mercancías, reempaque, revisión, clasificación, fumigación y secamiento de granos, repeso y reexpedición, servicio de básculas, montacargas y acarreos, los cuales pueden darse como adición al servicio de bodega o en forma independiente de éste.

Mediante el endoso del bono de prenda obtienen crédito que les ayuda a financiar la producción.

Pueden hacer retiros parciales o por el total de la mercancía depositada antes del vencimiento del crédito mediante la cancelación proporcional o total de la deuda.

Al utilizar los almacenes generales, eliminan totalmente los riesgos de robo y hurto continuado de mercancías en sus propias bodegas, hechos que, desafortunadamente, se presentan con notoria frecuencia.

Mediante el servicio de bodegas fiscales en las Zonas Francas, los importadores pueden traer materias primas, materiales de ensamble y demás productos sin licencia de importación, de los cuales pueden hacer retiros parciales acordes con sus necesidades de producción o distribución, para lo cual requieren la licencia correspondiente, lo que evita la congelación de buena parte del capital de trabajo en depósitos previos, impuestos y derechos de nacionalización.

Los almacenes de depósito pueden conseguir la habilitación de las bodegas de los industriales y comerciantes por aprobación que da la Superintendencia Bancaria si se cumplen previamente ciertas formalidades y se acredita que son adecuadas y seguras para el almacenamiento de mercancías. Obtenida dicha autorización los almacenes asumen el control de los depósitos y retiros de productos pignorados.

En las bodegas propias y habilitadas se financia un porcentaje bastante alto del valor de la producción agrícola nacional y de los productos terminados para la exportación, con la expedición de bonos descontados por los bancos nacionales y extranjeros y redescontados por el Banco de la República.

Este servicio facilita a los industriales financiar buena parte del capital de trabajo que requieren para mantener una existencia adecuada de materias primas, que les permite estabilizar y acrecentar su fuerza de producción y empleo.

## HACIA UN MAYOR USO

A pesar de la publicidad y de la información personal y permanente a la clientela, hay todavía muchos sectores del engranaje económico que desconocen las ventajas, los múltiples servicios y la ayuda que dan y pueden prestar los almacenes generales de depósito directamente y mediante la obtención de recursos en los diferentes medios financieros.

Para lograr esta divulgación deben cooperar todos los que tienen intereses o vínculos de cualquier orden con los almacenes de depósito, a fin de que éstos se utilicen racional y sistemáticamente. Para ello juega un papel preponderante la financiación oportuna y adecuada que den los establecimientos de crédito a través del descuento de bonos, prendas comerciales, retenciones bancarias, etc.

No es exagerado decir que los almacenes generales de depósito no tienen límite en su expansión.

## EL PROBLEMA DE LOS PUERTOS

No pretendemos obtener ventajas ni hacer competencia desleal, pero sí pedimos que no se dupliquen servicios que estamos en situación de prestar en forma eficiente y segura. En donde sí hay prioridad y se requiere la acción inmediata y efectiva del Estado, es en los muelles y bodegas de Puertos de Colombia para eliminar el saqueo, el robo, el hurto y los demás delitos que se cometen en relación con las mercancías de exportación, que perjudican gravemente la economía nacional.

Con la construcción de nuevas bodegas en los puertos, buscamos aumentar nuestra actual capacidad de almacenamiento de productos de importación y exportación que requieren de las seguridades y del servicio especializado que dan los almacenes generales de depósito, que cuentan, además, con zonas aduaneras que facilitan los trámites que hay que cumplir en relación con estas operaciones.

## ESPIRITU DE COLABORACION

Los almacenes de depósito han prestado y ofrecen todo su apoyo a las medidas adoptadas para combatir el acaparamiento y la especulación y a la política de intensificación de las exportaciones, que es una de las metas más ambiciosas del Gobierno y de la empresa privada, por ser la fuente imprescindible del ingreso de divisas y el mejor medio para garantizar la estabilidad de nuestra moneda y de la paz política y social.

Para superar los problemas que nos afectan, es indispensable confiar en nuestras instituciones democráticas y utilizar la vía adecuada para establecer las medidas que más convengan a la comunidad. En

esto juega un papel preponderante la solidaridad social y el entendimiento de los sectores público y privado, a fin de crear el ambiente propicio y rodear de garantías justas a quienes quieran invertir, trabajar y producir más, medios esenciales para contribuir a solucionar las dificultades económicas y sociales porque atraviesa el país.

La situación existente obliga a actuar con sensatez y a cambiar el pesimismo por una buena dosis de optimismo.

Conscientes de nuestra responsabilidad y del papel que nos toca desempeñar ofrecemos al Gobierno, a los agricultores, industriales, comerciantes, importadores, exportadores y establecimientos de crédito toda la colaboración que podamos darles para alcanzar sus objetivos.

### NECESIDAD DE UNA LEY ORGANICA

La legislación sobre los almacenes generales de depósito se ha hecho a fragmentos. Hay que buscarla, parte en el Código de Comercio y parte en las leyes y decretos expedidos desde 1921. Fuera de que existen normas reglamentarias de la Superintendencia Bancaria, Junta Monetaria y Junta del Banco de la República.

Esta situación debe remediarse con la expedición de una ley que contenga y actualice las disposiciones vigentes. Al respecto existe un proyecto de reunificación y adiciones a la legislación imperante, preparado por los almacenes generales de depósito y fundamentado en sólidas experiencias adquiridas durante más de 30 años de servicio, durante los cuales se ha contado con la valiosa orientación dada por la Superintendencia Bancaria en sus doctrinas y conceptos, el que estimamos puede servir de base a un proyecto de ley.

Expresamos nuestro reconocimiento al Gobierno por las medidas adoptadas en la Resolución 64, de 18 de septiembre de 1974, de la Junta Monetaria, en la cual se consagra un amplio sistema de redescuento de bonos de prenda, que era necesario para ayudar a financiar a los agricultores e industriales, un buen número de productos de origen nacional y de artículos para la exportación.

Ahora lo que falta es crédito. Sobre éste, tienen los señores banqueros la palabra.

# PRESENTE Y FUTURO DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS \*

ALVARO JARAMILLO VENGOECHEA

Las Corporaciones Financieras son instituciones de fomento, complementarias del sistema financiero, cuyo objetivo primordial —conocido de ustedes— se puede resumir en el de la promoción de empresas manufactureras, agrícolas, pecuarias y mineras. Básicamente, esta promoción la hacen las Corporaciones Financieras mediante el otorgamiento de créditos a mediano y largo plazo y mediante la inversión de capital en empresas nuevas que promuevan o en aquellas que son susceptibles de transformar. Estos son en síntesis los dos grandes objetivos primarios. Existe otro objetivo muy importante en el campo de las Financieras, que es el de la creación y estímulo de un mercado de capitales.

Este último objetivo que no lo califico de “primario”, es complementario de los dos primeros y constituye un factor decisivo para poder realizar a cabalidad los dos primarios, anotados anteriormente.

Las Corporaciones Financieras en Colombia han venido a constituir lo que en otras partes denominan Bancos de Fomento y/o de Inversión.

En Colombia las Corporaciones son de reciente creación, pues las más antiguas no tienen quince años de fundadas.

Con anterioridad a la existencia de las Corporaciones, la economía del país no contaba con mecanismos institucionales de financiación a largo plazo para atender los requerimientos de la empresa privada que tenía que financiar sus ensanches, básicamente con sus utilidades y su capital.

---

\* Intervención del Dr. Alvaro Jaramillo Vengoechea en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín. Nov. 8/74.

Dada la desmejora marcada que ha acusado el mercado de las acciones, se ha hecho muy difícil la captación de recursos financieros por medio de esta fuente.

Sin entrar en detalles de una evaluación, se desprende que de no haber existido el mecanismo de las Corporaciones Financieras no se hubiera podido llevar a cabo una gran parte del desarrollo industrial colombiano.

La acción de las Corporaciones Financieras a través del crédito otorgado a diferentes empresas es importante destacarlo y el solo hecho de que en la actualidad alrededor del 60% de los créditos otorgados por los intermediarios financieros para el desarrollo industrial del país fueron tramitados por las Corporaciones Financieras, así lo señala.

Lo anterior, a pesar de la magnitud de la participación de las Corporaciones en este tipo de financiamiento no indica la satisfacción plena de la necesidad del sector industrial, ya que es de todos conocido el hecho de que las Corporaciones constantemente se ven en la imperiosa necesidad de rechazar proyectos que técnica y económicamente se pueden calificar de factibles, por una carencia de recursos.

Otro hecho que denota la insatisfacción de la necesidad del crédito de fomento, es la participación creciente —difícil de evaluar— del crédito extrabancario en la financiación industrial.

### **LINEAS DE CREDITO**

La actividad de las Corporaciones en el campo de la financiación del desarrollo industrial, agropecuario y minero del país, se ha venido haciendo básicamente mediante la participación en las diferentes líneas de crédito —por sistema de redescuento— que tiene el Banco de la República a disposición de los intermediarios financieros.

Dentro de esas líneas merece la pena destacar las del Banco Mundial.

Las líneas que el Banco Mundial ha puesto a disposición de las Financieras para atender las necesidades de financiación de nuevos proyectos industriales o de ensanches de los existentes, han tenido efectos altamente benéficos para el desarrollo industrial del país, pues han sido, por sus condiciones de plazo e intereses, un recurso financiero verdaderamente adecuado para el fomento de la producción industrial.

Hasta la fecha se han negociado e íntegramente colocado cinco líneas.

Estas, desde la primera que se negoció en 1966 hasta la fecha, han permitido financiar activos importados por un valor de US\$ 162.500.

Con respecto a estas líneas vale la pena destacar el hecho de que, al contrario de otros recursos, no tiene o conlleva ningún efecto inflacionario ya que no implica emisión en la mecánica de su otorgamiento.

Respecto al sistema de redescuento y la participación de las Financieras en él, ya se ha agotado casi el tema, para concluir en la mayoría de las veces, expresándolo en forma más o menos directa, que las Financieras no han cumplido con uno de sus objetivos como es el de promover y estimular el mercado de capitales. En la mayoría de las veces se deja entrever que se ha adoptado el camino más fácil o la línea de menor resistencia, contentándonos únicamente con los recursos de redescuento.

### LOS RECURSOS Y SUS USOS

Para analizar mejor el comportamiento de las Corporaciones ante los recursos disponibles y poder llegar a conclusiones sobre su desenvolvimiento, hemos consolidado en un cuadro (Nº 1)\* las principales cuentas del pasivo de las Financieras con el objeto de determinar los recursos de que han dispuesto estas instituciones durante los últimos 6 años —de 1967 a 1973—.

Así mismo, hemos agrupado y consolidado durante el mismo período las principales cuentas del activo, para determinar cuál ha sido la asignación o uso de esos recursos (cuadro Nº 2)\*.

En el cuadro Nº 1, de los pasivos, hemos separado el proveniente de las diferentes líneas del Banco Mundial del que se ha originado por la utilización de otros recursos de redescuento a los cuales tienen acceso las Financieras y los Bancos (FIP, Fondo Fin. Industrial, Fondo Fin. de Desarrollo Urbano) A esta cuenta la denominamos Banco República.

#### Los recursos.

Al analizar los saldos consolidados de las cuentas del pasivo de las Financieras durante los años de 1967 a 1973, encontramos lo siguiente:

La cuenta de Banco República en la cual se agrupan todas las líneas de redescuento, menos la de Banco Mundial, durante los años del período acusó un aumento de 653 millones de pesos en 1967 a 1.281 millones de pesos en 1973.

---

\* Los cuadros citados aparecen en el Apéndice Estadístico de esta Obra.

La participación de este recurso en las cuentas del total de los pasivos de las Corporaciones, disminuyó del 37% en 1967 al 19% en 1973.

El crecimiento acumulativo fue del 11.83% contra el 24.14% que crecieron el total de los pasivos de las Financieras.

Es claro que estos recursos del Banco República, que han sido un factor importante en el desenvolvimiento de las Financieras, han venido disminuyendo su posición relativa, como consecuencia de un crecimiento menor al de las otras cuentas.

La línea de Banco Mundial, que en 1967 presentaba un saldo de 47 millones de pesos, alcanzó en 1973 a 1.582 millones de pesos.

Su participación en el total de los pasivos, que era el 3% en 1967 alcanzó en 1973 a un 24%.

Su crecimiento acumulativo alcanzó a un porcentaje del 79.7%

Este es el recurso que acusa el mayor incremento y su evolución lo determina como el más dinámico.

Esta línea se ha aislado de los otros recursos de redescuento del Banco República por la importancia que tiene para las Financieras y porque su mecánica de desembolso es diferente a la de los otros recursos de redescuento.

Alrededor de esta línea de Banco Mundial vale la pena hacer algunas anotaciones sobre su origen y las causas que en buena medida han hecho posible su crecimiento.

Esta línea la ofreció el Banco Mundial a través de las cinco Financieras, las más antiguas y que están ligadas al Banco por inversiones, que en las mismas Financieras, tiene dicho Banco a través de la Financiera Internacional.

La oferta desde un principio recibió una gran acogida de las autoridades monetarias colombianas, quienes han prestado su apoyo franco y su decisiva colaboración para que se hayan negociado ya cinco líneas, por un monto de 162.5 millones de dólares.

Para tener acceso a este recurso, las Corporaciones Financieras han tenido que constituir, para cumplir con los requerimientos que el Banco Mundial exige a sus intermediarios financieros, una organización y un personal calificado para el estudio y evaluación de los diferentes proyectos que necesita este tipo de recurso.

En este proceso y para lograr los objetivos, las Corporaciones han llevado a cabo programas de capacitación de profesionales y de perfeccionamiento de sistemas que les permitan cumplir a cabalidad con las exigencias de evaluación, control y manejo de los proyectos.

Además de este aspecto de la formación de profesionales, existen

ótras exigencias de tipo financiero, administrativo y de política de operaciones, a las cuales debe ceñirse la Financiera usuaria de la línea.

La cuenta de Obligaciones en Moneda Legal, bajo la cual se agrupan los rubros de depósitos a término, bonos de circulación, obligaciones en mutuo y otros, acusó un incremento que va de 311 millones de pesos en 1967 a 1.324 millones de pesos en 1973.

La participación de esta cuenta en el total de los pasivos, aumentó en el mismo período del 17% al 20%.

El crecimiento acumulativo anual de esta cuenta fue del 27.31%, que es superior al crecimiento que registraron el total de los pasivos, que como se recordará fue del 24.14%.

La evolución de esta cuenta es el reflejo de los recursos captados en el mercado de capitales y su crecimiento fue superado únicamente por la cuenta de Banco Mundial y la de Obligaciones en Moneda Extranjera.

Haciendo un desglose de los diferentes rubros que conforman esta cuenta, encontramos que los depósitos a término captados por las Corporaciones en ese lapso, tuvieron un promedio de crecimiento anual del 33.1%, los bonos en circulación crecieron a la tasa del 25.5%, las obligaciones en mutuo al 29.8% y otras al 33.2%.

Lo anterior muestra el resultado del esfuerzo realizado por las Corporaciones, para captar recursos del mercado de capitales. La cuenta de Obligaciones en Moneda Extranjera, es el reflejo de créditos obtenidos de bancos internacionales y se originan en operaciones de crédito internacional a corto plazo.

Esta cuenta registró un aumento de 131 millones de pesos en 1967 a 670 millones de pesos en 1973.

Su participación en el total de los pasivos aumentó del 7% al 10% y la tasa de crecimiento acumulativo anual en el período fue de 31.26%.

En la evolución de esta cuenta se observa una estrecha correlación con el monto y los períodos de utilización de las diferentes líneas de Banco Mundial, ya que por la mecánica de desembolso de dichas líneas, necesariamente se incrementa la apertura de cartas de crédito y la refinanciación momentánea de ellas.

La cuenta de Patrimonio, que agrupa el monto del capital pagado más las reservas, se incrementó de 549 millones de pesos en 1967 a 1.449 millones de pesos en 1973.

Su participación en las cuentas del pasivo bajó del 30% al 22% en el mismo período. Su crecimiento acumulativo anual fue del 17.56%.

Con respecto a la disminución de la participación del Patrimonio en la cuenta total de los pasivos de las Financieras, se debe entender

como una consecuencia lógica de una mejor utilización de la palanca financiera, ya que con el transcurso del tiempo se ha ido adquiriendo más confianza en ellas, al mismo tiempo que han cimentado sus propias estructuras y por consiguiente han aprovechado mejor su capacidad de endeudamiento.

En términos generales, se puede considerar que la situación actual es aún de poco endeudamiento, si se le compara con entidades similares en otros países.

Lo anterior constituye un análisis del comportamiento de las diferentes fuentes de recursos con que han contado las Financieras en los últimos años.

Es indudable que las Financieras, para poder llevar a cabalidad su objetivo de promoción, requieren de la disponibilidad de mayores recursos y esos recursos básicamente deben provenir de los que puedan captarse en un mercado de capitales.

### Los Usos

Como ya vimos las fuentes de recursos, es importante analizar el uso de dichos recursos y su comportamiento en el mismo período. Resumimos el movimiento de las diferentes cuentas que conforman el activo de las Corporaciones (cuadro N° 2)\*.

En primer lugar aparece la cuenta disponibilidades, que refleja básicamente los saldos de valores en Caja y Bancos.

La variación de esta cuenta significa una disminución en la participación total de los activos —del 3 al 2%— y es consecuencia lógica de la menor disponibilidad relativa, que cada día tienen las Financieras ante la creciente demanda.

La segunda cuenta a analizar es la de inversiones, que registró un aumento de 337 millones de pesos en 1967 a 698 millones de pesos en 1973.

La tasa del crecimiento anual promedio fue del 13% y su participación en el total de las cuentas del activo disminuyó de 1967 a 1973, del 19 al 13%.

Como el tema de las inversiones ha sido uno de los que más controversias ha creado y ha servido como base principal a las críticas hechas a estas instituciones, creo conveniente hacer algunos comentarios que pueden servir para aclarar cuál ha sido, si no la política, al menos las razones que han definido su desarrollo:

De acuerdo con la filosofía de la Banca de Desarrollo, sus inver-

---

\* Aparece en el Apéndice Estadístico de esta obra.

siones deberían hacerse en empresas nuevas o en ampliaciones de algunas existentes. De esta característica de promoción, se desprende inexorablemente otra que es el alto riesgo y el tardío rendimiento que conllevan este tipo de inversiones. Siendo así y no existiendo un mercado de capitales activo en el país, en la medida que las Corporaciones tiendan a invertir el mayor porcentaje de su patrimonio en empresas promovidas por ellas, estarán produciendo casi automáticamente una reducción de posibilidades de obtener una rentabilidad más o menos acorde, para retribuir a sus propios accionistas y por consiguiente las incapacita para captar nuevos capitales, puesto que el rendimiento del inversionista no es atractivo.

En adición al riesgo de que se habló en el punto anterior y también íntimamente ligado al fenómeno de mercado de capitales en Colombia, existe el hecho de que cuando una o varias Financieras asumen el liderazgo de la promoción de una empresa, tienen que asumir también un alto porcentaje de la inversión de capital así como de créditos. La razón es la de no existir en Colombia un activo mercado de capitales, ya que el riesgo y el tardío rendimiento no hacen atractiva la inversión por parte de otras personas o entidades. De esta manera, cuando hay cierta cantidad de dinero disponible en el mercado de capitales y se ofrece la posibilidad de inversión en una empresa promovida, este dinero disponible por lo regular busca otro tipo de inversiones de menor riesgo y rendimiento inmediato.

Como una demostración del tardío rendimiento de las inversiones de las Corporaciones, se hizo un muestreo tomando las inversiones de las cinco Corporaciones más antiguas y su respectivo rendimiento durante el período de 1968 a 1973, inclusive.

En ese muestreo se observa el siguiente comportamiento de los rendimientos con relación a las inversiones:

En 1968 el rendimiento promedio de las inversiones de las cinco Financieras mencionadas fue de 2.3%, para llegar en 1973 al 9.4%.

Como se podrá apreciar, los rendimientos obtenidos no son comparables en ningún caso al rendimiento de cualquier papel bursátil en Colombia.

Para terminar los comentarios sobre el punto de las inversiones, no debemos pasar inadvertida la asignación de recursos humanos que hacen las Financieras a las empresas promovidas por ellas, que están representados en una permanente asesoría para la solución de problemas administrativos, financieros y técnicos.

La cuenta de préstamos y descuentos en moneda legal, como es lógico, es la cuenta de mayor crecimiento en el activo de las Corporaciones. Se incrementó de \$ 1.017 millones en 1967 a \$ 4.733 millones en 1973.

Su participación en el total de los activos aumentó del 56% al 71% en el período comprendido de 1967 a 1973 y por consiguiente tuvo una tasa de crecimiento promedio anual del 29%.

Este crecimiento es reflejo y consecuencia de la necesidad de crédito industrial del país y de las condiciones en las cuales le ha tocado actuar a las Corporaciones, en cuanto a disponibilidad de recursos se refiere.

### **RESPUESTA A UNA CRITICA FRECUENTE**

Sobre la forma como se han distribuido estos recursos, ha habido también ciertas críticas, principalmente porque se considera que se han concentrado en empresas de mayor solidez, es decir, en aquellas que presentan menores riesgos.

Esta afirmación que no consideramos del todo acertada, creemos que en parte es consecuencia de las condiciones que existen actualmente en el mercado de capitales en Colombia, puesto que no hay diferenciación en la rentabilidad, en relación con los riesgos asumidos.

Quizá la implantación de un sistema de tarifas diferenciales que estén en relación con el mayor o menor riesgo, determine la asignación de los recursos.

### **CONCLUSION**

De estos apuntes se concluye que las Financieras han realizado una buena labor en la medida de lo posible y dentro de las limitaciones impuestas por las condiciones existentes en el mercado de capitales.

Dentro de las condiciones del mercado de capitales realizaron esfuerzos para lograr la captación de recursos.

Actualmente, por recientes medidas oficiales al eliminar las exenciones tributarias a los rendimientos de papeles estatales, se hace previsible el fomento del mercado de capitales mediante el lanzamiento de papeles atractivos.

Si se quiere continuar avanzando en el desarrollo económico del país se requiere estimular un mercado de capitales institucional, para evitar desviaciones insanas de ese mercado como es el extrabancario

Para fomentar y robustecer el mercado de capitales se necesita de una política de estímulo al ahorro, tanto a nivel individual como a nivel empresarial.

# REFORMAS AL FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO \*

## INTRODUCCION

Dentro de la preocupante crisis inflacionaria que vivimos en el mundo de hoy, se destaca la escasez en la producción de alimentos como factor determinante. La insuficiente producción de los alimentos básicos, el consiguiente comportamiento irregular de sus precios y la creciente demanda por los mismos constituyen motivo de preocupación común para todos los gobiernos. Frente a esta situación, la atención internacional se vuelca entonces hacia las naciones que, como Colombia, están en capacidad de abastecer no solo sus mercados internos, sino producir excedentes para el mercado mundial.

En nuestro caso particular, el sector agropecuario que genera cerca del 80% de nuestras divisas, emplea el 40% de la población económicamente activa y que contribuye en un 30% a la composición del producto, nos exige una mayor concentración de nuestros esfuerzos para vigorizar el agro, y explotar nuestras tierras adecuadamente en busca de una solución simultánea al problema de la alimentación y el empleo de los colombianos y contribuir, por otra parte, a fortalecer la situación nuevamente vulnerable de nuestra balanza de pagos.

La creación del Fondo Financiero Agropecuario, con la Ley 5ª de 1973, constituyó un loable paso inicial hacia el desarrollo dinámico de este importante sector. Pasado un año de su creación, tenemos la oportunidad y el deber de revisar concienzudamente sus resultados a la luz de las cifras disponibles con el fin de evaluarlos, detectar los princ-

---

\* Ponencia presentada por los Departamentos Económico y de Agrocrédito de la Asociación Bancaria de Colombia a cargo de los Drs. Fernando Pardo B. y Jorge Tarazona, en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

pales fallas de sistema, y proceder a formular recomendaciones prácticas de inmediata aplicación.

FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO  
CREDITOS APROBADOS

ENERO A OCTUBRE DE 1974

	Solicitudes	Valor \$ (000)
Cultivos transitorios de corto plazo	7.381	1.823.885
Cultivos permanentes y semipermanentes	1.178	339.327
Compra finca profesionales	9	4.749
Pecuarios	2.765	1.778.370
Maquinaria	659	275.243
Infraestructura y obras complementarias	1.527	322.423
<b>Gran Total</b>	<b>13.519</b>	<b>4.545.997</b>

Fuente: Banco de la República.

RESUMEN GENERAL AL CIERRE DE OCTUBRE 6/74

Operaciones diferentes a cultivos transitorios.

Actividad	Préstamos aprobados \$000	Utilizaciones \$ 000	% Util.
Cultivos permanentes y semi-permanentes	339.327	129.233	38.1
Obras infraestruct. y otros	322.423	210.537	65.3
Maquinaria agrícola	275.243	172.004	62.5
Compra finca	4.749	3.629	76.4
Especies ganado mayores	1.698.400	1.075.911	63.3
Especies ganado menor	69.229	52.086	75.2
Insumos	10.741	9.289	86.5
<b>Total</b>	<b>2.720.112</b>	<b>1.652.689</b>	<b>60.8</b>

Al analizar las cifras sobre aprobaciones del FFAP saltan a la vista los siguientes puntos de consideración:

1. Más del 40% de los recursos disponibles se han empleado en la financiación de cultivos transitorios.
2. En operaciones para la financiación de cultivos permanentes y semipermanentes se han aprobado créditos por \$ 339 millones de los cuales se han utilizado el 38.1% es decir, 129 millones de pesos.
3. Para obras de adecuación se han aprobado créditos por valor de \$ 322 millones, habiéndose utilizado \$ 210 millones o sea el 65.3%.

4. En maquinaria agrícola el nivel de utilización es del 62.5%.
5. En crédito pecuario para especies mayores las aprobaciones ascienden a \$ 1.698 millones, para todo tipo de plazo, llegando las utilizations a \$ 1.075 millones o sea el 63.3%.
6. En especies menores y en insumos para uso pecuario las aprobaciones ascendieron a \$ 79 millones y las utilizations a \$ 61 millones o sea el 76.7%.
7. En conjunto las actividades diferentes a cultivos transitorios señalaban un nivel de utilización del 60.8% tanto para corto como para mediano y largo plazo, estando distribuidas las aprobaciones en la siguiente forma:

Corto plazo	\$ 415 millones	15.26%
Mediano plazo	\$ 1.516 millones	55.78%
Largo plazo	\$ 787 millones	28.96%
<b>Total</b>	<b>\$ 2.718 millones</b>	<b>100.00%</b>

Podemos afirmar en conclusión que se han descuidado enormemente las actividades financiadas a mediano y largo plazo dentro de los préstamos utilizados del FFAP. Debemos tener presente las graves implicaciones irreversibles que esta situación acarrearía en un futuro no muy lejano. La producción de alimentos básicos tales como la leche y la carne, para citar dos ejemplos concretos sufrirían un receso incorregible en un plazo corto; la insuficiente adecuación de tierras y las escasas obras de infraestructura en el campo acabarían por afectar directa o indirectamente la producción de otros alimentos y en general la de todos los cultivos.

Estas oscuras perspectivas obligan, por tanto a un cuidadoso análisis de la situación actual del Fondo y la pronta formulación y aplicación de las recomendaciones pertinentes.

## SITUACION ACTUAL DEL FONDO

En general, parece existir una desmotivación por parte de la banca para hacer uso de estos fondos, especialmente en lo que se refiere a préstamos de mediano y largo plazo. Luego de detenidos análisis sobre esta preocupante situación se concluyó que esta falta de incentivo se atribuye a tres factores fundamentales, a saber:

### I — Liquidez

Los bancos, con sus recursos provenientes básicamente de depósitos a la vista, no disponen de fondos con liquidez apropiada para financiar proyectos a mediano y a largo plazo.

## II — Baja Rentabilidad

La baja rentabilidad efectiva, inferior al 18% anual, que producen los préstamos FFAP se debe a la combinación de tres factores:

- a) Obligación de suscribir un monto apreciable de sus recursos propios en títulos FFAP de muy bajo rendimiento (8% anual, no exentos de impuesto), con un período de maduración a un año.
- b) Poca diferencia entre las tasas de interés y las tasas de redescuento. Esto produce una baja rentabilidad de los recursos redescontables sobre los cuales el banco está corriendo el riesgo total de crédito.
- c) Utilización excesiva de recursos propios tanto en los préstamos mismos (márgenes de redescuento insuficientes) como en la obligación adicional de suscribir bonos FFAP equivalente al 15% de cualquier préstamo adicional. (Efecto multiplicador).

## III — Problemas relacionados con la asistencia Técnica y control de Inversiones.

Es preciso revisar los objetivos y mecanismos de estos servicios tal como se presentan.

## IV — Otros — Hipoteca única

Se considera inapropiada la mecánica prevista en relación con la hipoteca única de que habla el artículo 36 del Decreto 1562 de 1973.

Si profundizamos un poco más sobre los puntos que acabamos de mencionar, vemos que estos parecen derivarse básicamente de un problema de fondo: el sistema utilizado actualmente para nutrir el Fondo está basado en la obligación impuesta a los bancos de suscribir el 15% del total de sus colocaciones (incluyéndose dentro de ellas los mismos préstamos del FFAP) según saldos trimestrales. En la práctica, el sistema ha llevado, pues, a una doble contribución del sector bancario: en títulos del 8% por una parte, y en una excesiva utilización de recursos propios en los préstamos, pues estos arrastran consigo una suscripción adicional en títulos. En consecuencia, la rentabilidad se ve disminuída considerablemente, y se absorbe buena parte de los limitados recursos bancarios en este sector en directo detrimento del crédito dirigido hacia otras áreas productivas.

## I — Liquidez

Algún tiempo después de conocida la reglamentación del Fondo Financiero Agropecuario, la banca comenzó a atravesar un período de baja liquidez, consecuencia directa de los esfuerzos del gobierno por frenar el desmedido crecimiento de los medios de pago registrado en 1973. Medidas como la elevación del encaje, la suspensión o elimi-

nación de cupos especiales, tuvieron a la banca durante algún tiempo en situación precaria, liquidez que apenas ahora se está mejorando con las últimas disposiciones económicas sobre encaje dictadas por el nuevo gobierno. Este hecho explica desde el punto de vista de disponibilidad de fondos, por qué no existía un estímulo en los bancos especialmente en lo referente a préstamos del FFAP a mediano y largo plazo, pues los márgenes de redescuento eran insuficientes para contrarrestar la estrechez de fondos prevalecientes.

Este problema de liquidez que acabamos de mencionar refleja uno de los errores más graves en que se ha incurrido en nuestro mercado de capitales. No se puede pretender que se financien proyectos a mediano y a largo plazo con recursos de corto plazo de los bancos. Precisamente sobre este punto se concentró buena parte de las discusiones y debates del III Simposio sobre Mercado de Capitales recientemente celebrado en Cali. El consenso general está expresado muy claramente en el documento de los doctores Hernando Gómez Otálora, Francisco Pieschacón Velasco y Mauricio Carrizosa (1): "los recursos a largo plazo deben emplearse para inversiones de largo plazo; los de mediano plazo, para préstamos a mediano plazo y los provenientes de depósitos a la vista, para créditos a corto plazo". Concretamente sobre el FFAP, la recomendación de otro de los ponentes, el Dr Antonio Urdinola (2) es la siguiente: "Buscar que los fondos del Banco de la República que se destinen a financiar inversiones a largo plazo se nutran de recursos provenientes de ahorros de baja rotación y no de cuentas corrientes, como es el caso con el Fondo Financiero Agropecuario de largo plazo".

Las disposiciones vigentes han llevado a absorber gran parte de los recursos anteriormente disponibles para otros sectores, hasta el punto de que en conjunto, la banca tenía invertido en el FFAP en octubre de 1974 un 21.41% de su cartera total, discriminados así:

Préstamos FFAP	1.626	8.46
Títulos FFAP	2.489	12.95
	<hr/>	<hr/>
	4.115	21.41
Cartera del Sistema Bancario	19.221	100.00

NOTA: Se excluye al Banco Cafetero, el Banco Ganadero y la Caja Agraria.

Ante la situación, mientras operan las recomendaciones de especialización de fondos formuladas en el Simposio, se debe procurar que los recursos del Fondo dependan en menor grado del aporte de los bancos.

- (1) "Instrumentos Financieros: Inflación, Producción y Empleo", ponencia presentada al III Simposio sobre Mercado de Capitales, por los doctores Hernando Gómez Otálora, Francisco Pieschacón U. y Mauricio Carrizosa.
- (2) "La Financiación de Inversiones a Largo Plazo y el Control de la Inflación", por Antonio Urdinola.

Si se tiene en cuenta que el Fondo esencialmente es un instrumento de fomento y no de control monetario, parece conducente acudir en primer término a otras fuentes de financiación para el Fondo previstas por la misma Ley 5ª, como son el cupo de redescuento del Banco de la República y el endeudamiento externo. Por otra parte, sería conveniente ampliar la base de títulos de clase "A" con recursos provenientes de otros intermediarios. Por último, como fórmula práctica de aplicación inmediata, se sugiere ampliar el margen de redescuento actual señalado en la Resolución 57 de 1974 especialmente para préstamos a mediano y a largo plazo, pues esta medida exigió a los bancos una mayor utilización de sus propios recursos.

## II — Baja Rentabilidad

En medio de un clima altamente inflacionario, tal como no se había experimentado en muchos años en Colombia, se establecieron en los últimos doce meses una serie de ajustes en las tasas de interés nominales sobre ahorros y préstamos para alcanzar un nuevo nivel de equilibrio donde se reconociera un valor más real del dinero y se pudiera obligar a un uso más racional del mismo. Fue así como en la mayor parte de los activos financieros representativos del ahorro nacional, se decretaron aumentos considerables en las tasas nominales de interés que compensaran en parte los efectos desfavorables de la inflación para los ahorristas. Asimismo, se autorizaron alzas en las tasas de interés sobre préstamos ordinarios, a la industria, y sobre créditos con recursos provenientes de depósitos a término, con lo que se procuró acercar toda la estructura de tasas de interés a un nivel más cercano al del equilibrio, calculado en un 23% para Colombia (1).

Sin embargo, algunos títulos parecen haberse rezagado a este cambio. Este es precisamente el caso de los títulos del FFAP, los cuales rentan tan sólo un 8% anual, con el agravante de que los expedidos a partir del presente mes de octubre no gozan de exención tributaria. No se halla una explicación al rendimiento que ofrecen, tan distante del nivel de equilibrio al cual tienden a aproximarse todos los demás papeles. La inversión en estos títulos se convierte así en una obligación forzosa muy gravosa para los bancos.

Es preciso señalar además un efecto adicional, no menos grave, aunque no muy aparente: tal como está diseñado el sistema en la medida en que se aumentan las colocaciones de los bancos, incluyéndose en ellas los préstamos del mismo FFAP, se aumenta por consiguiente la obligación de suscribir un 15% adicional en estos títulos. A esta "reacción en cadena" se le conoce con el nombre del "efecto multiplicador", el cual obliga a una mayor utilización de recursos propios con un bajísimo interés gravado.

---

(1) Las tasas de interés en Colombia. Por Hernando Gómez y Fernando Pardo. FEDESARROLLO. Nov. 1973.

Para aclarar este último concepto, hemos preparado un cuadro comparativo de rentabilidades de las actividades financieras principales, según Resolución 57/74, con y sin efecto multiplicador, con el fin de aislar cuantitativamente el peso de dicho efecto:

### CUADRO N° 1

#### RENTABILIDAD FFAP

Resolución 57/74

	(1)	(2)	(3)
A) Corto Plazo (Agricultura)	17.06	22.50	5.44
Corto Plazo (Ceba)	17.70	21.86	4.10
B) Mediano Plazo (maquinaria)	17.14	24.00	6.86
C) Largo Plazo (lechería)	17.16	26.30	9.14

- (1) Con efecto multiplicador  
 (2) Sin efecto multiplicador  
 (3) Efecto multiplicador aislado.

A partir de este cuadro podemos explicarnos por qué, por acción del efecto multiplicador, se obtienen rentabilidades efectivas siempre inferiores al 18%, insuficientes para el desarrollo de un programa masivo de fomento agrícola. Asimismo, en la siguiente columna (sin efecto multiplicador) se aprecia un rendimiento efectivo promedio entre el 23% y el 24% mucho más acorde con la tasa de equilibrio de la economía y, por lo tanto, de otras inversiones competitivas. Todo parece indicar que es esta última la rentabilidad que se quiso ofrecer para los préstamos FFAP. Así parece decirlo el gobierno cuando en la Resolución 22 de 1974, refiriéndose al rendimiento final para la parte del crédito que otorguen las instituciones financieras con derecho a utilizar el FFAP señalaba:

- “a) Para corporaciones con patrimonio igual o superior a \$ 100 millones, el 23% anual.  
 b) Para corporaciones con patrimonio inferior a \$ 100 millones, el 24% anual”.

Lo lógico sería que los bancos obtuvieran un rendimiento cercano a este 23-24%, y no los rendimientos que están obteniendo actualmente.

La dirección del Fondo dispone de plenas facultades para señalar las tasas de rendimiento efectivo a través del señalamiento de márgenes de redescuento, tasas de interés y de redescuento, y tasas de rendimiento de los títulos de la clase “A” del FFAP.

En las recomendaciones finales presentadas en este documento se demuestra como se puede elevar la rentabilidad de los préstamos FFAP por medio de la interacción de las diferentes variables mencionadas, aún

en el caso de que se mantenga el efecto multiplicador, sin que sea preciso elevar la tasa de interés cobrada al usuario.

### III — Asistencia Técnica

Los objetivos y mecanismos de estos servicios tal como están siendo presentados, en inversiones diferentes a cultivos transitorios, deben ser revisados.

La definición que se dió de Asistencia Técnica en la Resolución 484/73 del Ministerio de Agricultura se aparta del concepto que tradicionalmente se tiene sobre la naturaleza de aquella y que ha dado resultados satisfactorios en la atención de los cultivos financiados por el FFAP. Se habla de Asistencia Técnica como una especie de Asesoría Financiera al precisar que es "el servicio de asesoría que se otorga al prestatario por profesionales idóneos para programar la inversión correspondiente, sustentar debidamente la solicitud de crédito y orientar la eficiente utilización de los fondos" cuando en realidad la definición sería: "los servicios de asesoría que se prestan al empresario para lograr aumentos en la productividad de su empresa mediante la transferencia y aplicación de tecnología". Esto se obtiene mediante visitas periódicas al predio por parte de profesionales para indicar lo que mejor convenga en materia de prácticas agropecuarias y administrativas que conduzcan a la obtención de las metas planeadas.

Tomando entonces la Asistencia Técnica como Asesoría Financiera se tienen una serie de profesionales del sector agropecuario dedicados únicamente a proyectar el resultado económico de una determinada inversión agropecuaria y a calcular su costo, la forma de financiamiento, los rendimientos probables, la amortización, etc. y no a acompañar al productor, durante todo el proceso, en la toma de decisiones y en la aplicación de tecnología para lograr aumentos en la producción.

Sin perder de vista ambas asesorías se debe entonces diseñar un sistema tal que de una parte asegure una planeación del crédito (Asesoría Financiera) para cierto tipo de proyectos que por su complejidad la requieran y de otra, buscar que se considere la asistencia técnica como insumo financiable y obligatorio de acuerdo a un mínimo de servicios que el ICA programe.

### IV — Control de la Inversión

En el mismo artículo de la resolución 484 que define la Asistencia Técnica, se indicó como Control de Inversiones "el seguimiento que de éstas hagan los asistentes técnicos sin perjuicio de la Supervisión que de la utilización del crédito realice la entidad prestamista, y de aquella que ejercerán la Superintendencia Bancaria y la Dirección del Fondo".

Sobre este particular conviene indicar que se contraría un princi.

pio general al permitir a quien ordena el gasto su control; si bien es cierto que el sistema puede ser funcional, cuando la Asistencia Técnica (Asesoría financiera) es prestada institucionalmente a nivel de sociedades de profesionales, pueden presentarse dificultades en el tiempo que obstaculicen la labor del banco prestamista. La dependencia económica del técnico respecto al empresario, la dispersión de las inversiones, la durabilidad de los proyectos, la responsabilidad del banco por la correcta utilización de los fondos, la imprecisión de las normas al no distinguir entre control de la inversión y vigilancia de la misma, etc. son entre otros los interrogantes que surgen al aplicar las disposiciones vigentes.

Lograr una vigilancia de la inversión por parte de las entidades prestamistas tal como se hizo durante el funcionamiento del FFA, traería beneficios no sólo para los asistentes técnicos al relevarlos de una función policiva sino que abarataría el servicio de los usuarios, permitiría una más homogénea evaluación de los resultados y simplificaría el sistema.

## V — Otros

### Hipoteca única

En virtud del artículo 36 del Decreto 1562 de 1973 se creó la hipoteca única abierta de primer grado, para servir como garantía común a las entidades acreedoras por los diversos préstamos que se otorguen a una misma persona dentro del mecanismo del Fondo Financiero Agropecuario.

Se indica en el Decreto que dicha hipoteca debe ser otorgada en favor del Banco de la República y garantizará obligaciones hasta por el 65% del avalúo del inmueble.

La Asociación Bancaria después de un estudio jurídico preparado en 1973, llegó a las siguientes conclusiones que muestran lo inapropiado de la mecánica prevista:

1. Excede la facultad reglamentaria.
2. Implica para las entidades acreedoras concurrir todos en un mismo grado.
3. Priva al deudor de la posibilidad de utilizar sus garantías para obtener créditos provenientes de otro tipo de operaciones.
4. No aclara suficientemente el carácter con que actúa el Banco de la República al aceptar y cancelar la hipoteca.
5. No aclara suficientemente el procedimiento del cobro.

Por lo anterior y otras consideraciones prácticas, la hipoteca única fué propuesta por primera vez hasta el 30 de abril de 1974 y luego has-

ta el 30 de abril de 1973. Lo anterior está indicando su impracticabilidad y la conveniencia de derogar la medida o posponer su aplicación indefinidamente.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Se precisa en primer término reformar el sistema de captación de recursos del Fondo, pues en la actualidad gravan injustamente al sector bancario. Se propone, por consiguiente, modificar la base utilizable para determinar la suscripción de títulos del 15% del activo (saldo trimestral de colocaciones), al pasivo (sobre un promedio mensual de depósitos, deducido el encaje). Con ésta nueva base, se pueden solucionar simultáneamente los problemas de liquidez y rentabilidad mencionadas repetidamente en el texto, simplificándose a su vez los cálculos dentro de un sistema más racional y técnico.

Para préstamos del FFAP, a mediano y largo plazo, se recomienda disminuir la dependencia que hoy existe sobre los fondos bancarios para financiar estos proyectos. Más específicamente se debe ampliar la base con la que se nutre el fondo mediante:

- a) Endeudamiento externo.
- b) Cupo de redescuento en el Banco de la República.
- c) Suscripción de títulos de Clase "A" por parte de todos los intermediarios que utilicen el Fondo.
- d) Buscar nuevas fuentes de financiación adicionales provenientes de ahorros de baja rotación y de larga maduración.

Como la aceptación de la primera recomendación requiere ley, transitoriamente podría hacerse uso de los sub índices a y b, previstos en la Ley 5ª. Por la misma razón anterior, se presentan fórmulas alternativas para dar solución a los problemas de liquidez y rentabilidad ya expuestos, mientras se puede efectuar el cambio de fondo propuesto que permita dar un impulso definitivo al crédito agropecuario sin que entre tanto se entorpezcan las operaciones.

Es así como se presentan unos cálculos de rentabilidad de operaciones de la Ley 5ª logrados a través del manejo de las variables que tiene posibilidad de controlar la dirección del Fondo:

- a) **Tasa de Interés al Usuario.** Esta no se ha modificado con el fin de no encarecer el costo al usuario.
- b) **Tasa de Redescuento.** Esta se ha reducido en la mayoría de los casos para ofrecer un mayor margen de utilidad sobre los fondos redescontables.
- c) **Margen de Redescuento.** De acuerdo con lo expuesto, estos se han elevado ligeramente sin pasar nunca del 95%. En los cálculos se

propone un margen de redescuento mayor en la medida en que sean a más largo plazo.

- d) **Rendimiento de los Títulos del FFAP.** Teniendo en cuenta su nivel extremadamente bajo, se propone elevar su rendimiento en dos o tres puntos (quedando aún así a niveles muy inferiores a los que ofrece cualquier otro título valor) (1).
- e) **Porcentaje de Colocaciones en títulos FFAP.** No se ha alterado el 15% señalado desde su comienzo.

**RENDIMIENTO EFECTIVO - RES. 57/74 (2)**

**Para préstamos agrícolas y pecuarios en general**

ti = 15	ti = 15	ti = 15	ti = 15
tr = 12.5	tr = 12.5	tr = 12	tr = 12.5
mr = 75	Mr = 80	Mr = 80	Mr = 80
RB = 11	RB = 11	RB = 10	RB = 10
Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15
Re = 18.18	Re = 19.00	Re = 19.71	Re = 18.57

**Para préstamos de ceba ganado bovino.**

ti = 19	ti = 19	ti = 15	ti = 15
Tr = 16	tr = 17.5	tr = 12	tr = 12.5
Mr = 70	Mr = 75	Mr = 80	Mr = 75
RB = 11	Rb = 11	RB = 11	RB = 11
Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15
Re = 21.00	Re = 18.81%	Re = 20.14%	Re = 18.18

(1) Por ejemplo, el rendimiento de los títulos de crédito nominativos del Banco de la República en los que tienen que invertir un mínimo del 10% de sus exigibilidades las instituciones financieras (Decreto 971/74, Resolución 33/74) renta un 18% anual y tienen vencimiento a 6 meses.

(2)

**CALCULOS SEGUN FORMULA:**

$$Re = \frac{(Ba) (RB) + (ti) (RP) + Di (Mr)}{Ba + RP}$$

- Re = Rendimiento efectivo.
- ti = Tasa de interés
- tr = Tasa de redescuento
- Mr = Margen de redescuento
- RB = Rendimiento de los títulos Clase A
- Ba = Proporción de las colocaciones a invertirse bonos.
- RP = Recursos propios
- Di = Diferencia entre tasa de interés y tasa de redescuento.

### Para créditos a mediano plazo:

ti = 15	ti = 15	ti = 15	ti = 15
tr = 12	tr = 12	tr = 12	tr = 12
Mr = 90	Mr = 85	Mr = 90	Mr = 85
RB = 11	RB = 11	RB = 10	RB = 10
Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15
Re = 23.4%	Re = 21.50%	Re = 22.80%	Re = 21.00%

### Para créditos a largo plazo:

ti = 15	ti = 15	ti = 15	ti = 15
tr = 12.5	tr = 12	tr = 12	tr = 12
Mr = 95	Mr = 90	Mr = 90	Mr = 95
RB = 11	RB = 11	RB = 10	RB = 10
Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15	Ba = 15
Re = 23.87%	Re = 23.40%	Re = 22.80%	Re = 21.79%

## ASISTENCIA TECNICA

En lo relacionado con la asistencia técnica se propone diseñar un sistema que permita asegurar una planeación del crédito (Asesoría Financiera) para cierto tipo de proyectos que por su complejidad la requieran, y de otra, buscar que se considere la asistencia Técnica como un insumo financiable y obligatorio de acuerdo a un mínimo de servicios que programe el ICA.

## CONTROL DE INVERSION

Lograr una vigilancia de la inversión por parte de las entidades prestamistas tal como se hizo con el FFA. Se releva así a los asistentes técnicos de una función policiva, y se prestaría a un servicio más económico al usuario, permitiendo además una más homogénea evaluación de los resultados.

## CULTIVOS TRANSITORIOS

Con el fin de asegurar la suficiente agilidad y oportunidad en la tramitación de los préstamos para el financiamiento de cultivos transitorios, conviene mantener la metodología que se empleó en la programación, asistencia técnica, control de la inversión, análisis de resultados y requisitos de los prestatarios, durante la vigencia del Fondo Financiero Agrario y que ha perdurado en los programas de 1974. Gracias a ésto se tramitaron en este lapso 13.982 operaciones por valor de \$ 3.002 millones sin que el cambio de un sistema a otro hubiera ocasionado traumas a los bancos, prestatarios y técnicos, pues el valor de los préstamos aprobados se elevó en \$ 1.105 millones con respecto a 1973.

## HIPOTECA UNICA

Señaladas ya las consideraciones de impracticabilidad que presenta se recomienda derogar la medida.

Finalmente, volviendo a la principal recomendación que surge de este documento, presentamos una serie de depósitos en cuenta corriente y otra de colocaciones brutas para los años 1969 a 1974, según saldos al mes de junio en millones de pesos.

	Depósitos	Variación	Colocaciones	Variación
1969	12.097	—	15.262	—
1970	14.340	18.5	16.528	8.3
1971	16.352	14.0	19.206	16.2
1972	18.806	15.0	23.505	22.4
1973	24.300	29.2	26.892	14.4
1974	30.742	26.5	36.094	29.2

Se aprecia no solamente un crecimiento dinámico sino más creciente en la serie de depósitos, con lo que se refuerza la posibilidad propuesta de utilizar la primera como base para la suscripción de títulos del FFAP. Asimismo, se registra un crecimiento más estable en los depósitos, indicio que nos lleva a pensar que constituiría una base más sólida para el cálculo que buscamos.

# EL AHORRO Y LA FIDUCIA A TRAVES DE LA BANCA \*

## INTRODUCCION

En el mes de julio la Asociación preparó un documento sobre "Ahorro a través de la Banca", con el ánimo de llamar la atención de las autoridades monetarias y de los propios bancos afiliados, a las muchas posibilidades con que cuenta el sistema bancario para captar ahorro a través de diversos mecanismos y de señalar los obstáculos que han impedido una mayor acción en este importante campo de la economía nacional.

Dada la importancia del tema y la aceptación de muchas de las recomendaciones formuladas en dicho estudio, la Asociación ha encontrado conveniente y necesario reelaborar el estudio en mención complementándolo con los principales cambios introducidos con las nuevas medidas.

Es de anotar que desde la expedición del decreto 1730 (agosto 12/74) y la resolución 5174 (agosto 14/74) los recursos captados a través de los bancos por cuentas de ahorros y Depósitos a Término se han aumentado en más de \$ 500 y \$ 800 millones respectivamente.

## CONCLUSIONES

1. El importante crecimiento registrado en los últimos días por los depósitos de ahorro y los Certificados de Depósito a Término favorecidos por una mayor tasa de interés, es un indicador de la elasticidad del ahorro en Colombia, cuando las tasas de interés se acercan a los precios reales del dinero.

---

\* Ponencia presentada por el Departamento Económico de la Asociación Bancaria de Colombia, a cargo de los Drs. Fernando Pardo, Director y Germán Lozano, Subdirector, en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

2. Ante los importantes volúmenes alcanzados por los ahorros en upacs (cuentas de ahorro) y por el ahorro puro dentro del volumen de la oferta monetaria (28% en septiembre de 1974) y dado el alto grado de liquidez de estos activos, se hace necesaria una reclasificación de los conceptos utilizados para medir las variaciones del dinero.
3. El ahorro por libreta tiene un gran sentido económico y social. A través de él se incorpora al grueso de la población a la elemental función económica del ahorro. Esta vinculación al ahorro de las gentes de bajos ingresos no solo cuenta desde el punto de vista de aumentar los recursos para la inversión sino que a través de él se fomenta la disciplina en los gastos y se educa económicamente a la población.
4. Es indudable que en los últimos años la banca ha logrado avanzar en Colombia en la captación del ahorro, particularmente a través de sistema de libretas por la Caja Colombiana y las Secciones de Ahorro de los Bancos y de los certificados negociables de depósito a término, lo que la coloca en una posición más sana para atender a las operaciones a mediano y largo plazo en que ha tenido que embarcarse por exigencias de la ley. En general, el mercado financiero colombiano se ha extendido considerablemente a través de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda que operan en el mercado de corrección monetaria.
5. Sin embargo, Colombia ocupa un puesto muy secundario en comparación con otras naciones, en materia de ahorro personal, circunstancia que hace más difícil el financiamiento de su desarrollo económico, que tiene que ser buscado en el crédito externo, con los naturales gravámenes por amortización e intereses para el país.
6. El sistema bancario colombiano, por la gran red de oficinas diseminadas en todo el país, y por la confianza que se ha logrado conquistar entre el público, es el vehículo más apropiado para promover el ahorro y debe utilizársele para la consolidación y expansión del mercado financiero de mediano y largo plazo a cuyo efecto se hacen las siguientes recomendaciones:

### RECOMENDACIONES

- a) Es necesario mantener la capacidad competitiva de la Caja Colombiana de Ahorros y de las Secciones de Ahorro de los Bancos para la captación de ahorro por los sistemas tradicionales de libreta, por el alto significado económico y social que encierra dicha actividad.
- b) Es conveniente reimplantar la exención de impuesto al patrimonio

sobre los primeros \$ 150.000 mantenidos en las cuentas de ahorros. Exención que fue suprimida por el Decreto 2053/74.

- c) Debe reglamentarse adecuadamente el ahorro por contratos o ahorro contractual, autorizado por el artículo 115 de la Ley 45 de 1923, estableciéndolo como alternativa a través de la Caja Colombiana de Ahorros y de las Secciones de los Bancos, y dándole un régimen adecuado en lo referente a encaje e inversiones para hacerlo operante.
- d) Se hace necesario mantener los sorteos de las cajas y secciones de ahorro, pues ellos forman parte de los factores que han contribuido a mejorar el ahorro por libreta. Es igualmente necesario que estos sorteos sean reglamentados para que se practiquen con una determinada orientación. Así por ejemplo, la Asociación sería partidaria de que el número de sorteos se limite a 25 por año; que se eliminen los premios en efectivo, dando preferencia a vivienda, automóviles y bienes de consumo básicos para la familia.
- e) Estudiar la posibilidad y conveniencia de autorizar a los bancos para operar como intermediarios en mercados de capital y bursátiles, para procurar capital de trabajo a las empresas y especialmente para hacer operaciones de "underwriting" (1).
- f) Como complemento a lo preceptuado por el artículo 36 del Decreto 2053 y a fin de hacer operante el contrato de fiducia mercantil por parte de los establecimientos de crédito, sería conveniente aclarar en una norma complementaria que cada patrimonio autónomo tenga su propio número de identificación tributaria (NIT)
- g) Es recomendable revisar, tendiente a suprimir, el encaje legal sobre los depósitos fiduciarios.
- h) Finalmente, es importante que los bancos, a través de sus secciones de ahorro, realicen el descuento de créditos hipotecarios estipulados mediante el sistema UPAC, a los cuales autoriza el Decreto 1730 de 1974.

### **EL AHORRO A TRAVES DEL SISTEMA BANCARIO**

La Ley 45 de 1923, orgánica del sistema bancario en Colombia, facultó a los bancos para ofrecer al público los siguientes sistemas de ahorro:

**SECCIONES DE AHORRO.** Según el artículo 112 "La Superintendencia podrá, mediante especial autorización, conceder a los establecimientos bancarios que lo soliciten, el derecho de abrir y mantener

(1) El "Underwriting puede ser interpretado como la compra de una emisión de títulos-valores a precio fijo y garantizado, con el propósito de vender esta emisión entre el público".

secciones de ahorros para recoger las pequeñas economías de la colectividad e invertir las en obligaciones con interés". Para proteger a los depositantes, el artículo 113 de dicha Ley estableció una especie de encaje representado en la inversión en determinados títulos cuya cuantía inicial era de \$ 25.000.00, que aumentaban conforme a una tabla de valores a medida que crecieran los depósitos.

Posteriormente se autorizó al Banco Agrícola Hipotecario para establecer una sección de ahorros bajo el nombre de "Caja de Ahorros" entidad que por la Ley 57 de 1931 se constituyó en persona jurídica independiente bajo el nombre de "Caja Colombiana de Ahorros", nombre con que se le conoce hoy.

Los depósitos de ahorro en la Caja Colombiana y en las secciones de los bancos han crecido de 105.9 millones en 1950 a 8.235.4 millones en 1974, pero su participación en el ahorro total ha bajado en el mismo período, de 42% a 37%.

**AHORRO CONTRACTUAL.** El artículo 115 de la misma Ley 45 de 1923 dispuso que "un establecimiento bancario puede hacer contratos con sus depositantes de ahorros para pagar en tiempo convenido depósitos de sumas fijas, hechos a intervalos regulares, con intereses acumulados de los mismos o a pagar tales depósitos cuando con los saldos acreditados, iguallen a una suma determinada y puede expedir, en prueba del contrato, una certificación en que conste la suma dada a que deben acumularse tales depósitos o el tiempo dado durante el cual los depósitos y los intereses deben acumularse. Tales contratos no estipularán pérdida alguna de las sumas depositadas en caso de que no se hagan los pagos regulares convenidos, pero pueden obligar al depositante en tal evento a perder todo o parte de los intereses acreditados o devengados con anterioridad a tal incumplimiento".

Esta clase de contratos no tuvo desarrollo en la banca debido posiblemente al régimen de inversiones forzosas a que han estado sometidos los depósitos de ahorro y fue desarrollado más tarde por Sociedades de Capitalización, cuyo objeto, según la Ley 66 de 1947 es el de "estimular el ahorro mediante la constitución, en cualquier forma, de capitales determinados a cambio de desembolsos únicos o periódicos, con posibilidad o sin ella de reembolsos anticipados por medio de sorteos". Estas sociedades de capitalización han funcionado dentro de los grupos de compañías de Seguros.

**SECCIONES FIDUCIARIAS.** La Ley 43 de 1923 autorizó a los bancos para establecer secciones fiduciarias con facultades de "recibir depósitos de dinero, seguridades y otros bienes de cualquier persona o corporación en calidad de fideicomiso".

La administración fiduciaria ha tenido una escasa importancia en Colombia y esto se atribuye, entre otros factores, a la reglamentación vigente que fija un encaje legal del 21% sobre los depósitos fiducia-

rios, encaje que se viene aplicando desde la Resolución 18/63 de la Junta Directiva del Banco de la República y se mantiene en la Resolución 49/74 de la Junta Monetaria. Otro aspecto que la Asociación consideraba desfavorable era la falta de claridad sobre el sujeto cabeza del gravamen sobre la renta y complementarios. El factor renta en contratos de fiducia fue absuelto al ser reglamentado en el nuevo régimen de renta y complementarios (Artículo 32 Decreto 2053/74), hecho que puede calificarse como un avance en la superación de las limitaciones que pesaban sobre esta clase de ahorros.

**DEPOSITOS A TERMINO.** Por último la Ley autoriza para recibir depósitos a término, entendiéndose por tales los que sólo pueden ser exigidos después de 30 días. Desde el año 1971 se intentó desarrollar este mecanismo de captación. En dicho año se expidió la Resolución 69 de la Junta Monetaria mediante la cual se autorizó a los bancos para emitir "Certificados de Depósito Negociables" sobre depósitos a término. Este sistema funcionó sin mayor dinamismo hasta la Resolución 12 de 1974 de la Junta Monetaria, debido a la baja tasa de interés que se permitía reconocer a los depositantes por parte de los bancos, tasa que no podía exceder del 13% para depósitos a 180 días. La Resolución 12/74 va un poco más lejos en las condiciones para el impulso de este mecanismo, pero presentaba todavía limitaciones en cuanto a la tasa de interés reconocible para estos depósitos la cual estaba determinada por la tasa máxima de colocación de estos recursos al 24%; el monto de captación era igualmente limitado al 50% del Capital Pagado y Reserva Legal del banco. Además el destino de los préstamos otorgados con estos recursos estaba restringido a financiar capital de trabajo de empresas dedicadas a la distribución de bienes y a conceder financiación directa al consumidor.

Con las nuevas condiciones fijadas por la Resolución 51/74 de la Junta Monetaria el sistema ha cobrado un notable dinamismo. La Resolución 51 autoriza reconocer intereses a los depositantes hasta del 24%; una captación hasta por el 100% del capital pagado y reserva legal de cada banco y el destino de los préstamos concedidos con estos recursos orientados a satisfacer necesidades de capital de trabajo de todos los sectores de la economía. Bajo esta nueva reglamentación de los certificados de depósito a término, es de esperar la implantación definitiva de este importante mecanismo de ahorro.

## EL AHORRO BANCARIO EN EL AHORRO TOTAL

El sistema bancario, por la extensa red de oficinas en el país, es el instrumento más adecuado para la captación de ahorro a todos los niveles. En efecto, el banco llega hasta las más apartadas regiones y por su posición central en la actividad económica, tiene las más extensas relaciones con la gente que entidad alguna pueda establecer.

Esto lo demuestra el alto número de las cuentas de ahorro en la Caja Colombiana y en las secciones de los bancos que llegaban en julio pasado, según estimativos, a 6.168.747. La importancia del sistema bancario como mecanismo para la captación de ahorro se aprecia mejor en el cuadro número 1.

Igualmente, el sistema bancario, en el sector de ahorro por el sistema de libreta, ha hecho un gran esfuerzo a través de la Caja Colombiana de Ahorros y de las Secciones de Ahorro de los bancos, para alcanzar el objetivo establecido en la Ley 45 de 1923 que era el de "recoger las pequeñas economías de la colectividad".

El crédito tributario que fija el artículo 65 del Decreto complementario al 2053/74, equivalente al 20% de los primeros \$ 40.000 obtenidos como intereses sobre depósitos en cajas de ahorros y secciones de ahorro de los bancos, se puede calificar como un gran estímulo fiscal para los pequeños ahorristas. Pues como es fácil suponer ningún pequeño ahorrista alcanzará a obtener intereses por un monto superior a los \$ 8.000 que el nuevo régimen tributario autoriza a descontar.

## C U A D R O N° 1

### Número de Ahorradores en los principales Sistemas

Depósitos de Ahorro (1)	6.168.747	1.335.00
Seguro Social (2)	1.015.801	4.094.00
Accionistas (3)	550.098	3.265.00
Cédulas de Capitalización (4)	340.903	3.270.00
Seguro de Vida individual (5)	96.330	7.378.00
Ahorros en UPAC - Total (6)	117.156	72.918.00
Cuentas	103.868	51.183.00

(1) Estimativos en Julio/74.

(2) Riesgos de vejez, invalidez y muerte en Junio/72.

(3) Cifras en Diciembre/71 de sociedades inscritas en la Bolsa de Bogotá.

(4) No incluye las cédulas de capitalización del Banco Central Hipotecario, cifras de diciembre de 1971.

(5) En diciembre de 1971.

(6) En Junio de 1974.

Fuente: Revistas del Banco de la República; informe estadístico del ICSS; Revista de la Superintendencia Bancaria; Revista de la Superintendencia de Sociedades; documento de la Junta de Ahorro y Vivienda.

**CUADRO N° 2**

**Composición por Cuantías de los Depósitos de Ahorro en Junio de 1973.**

<b>Escalas</b>	<b>Número</b>	<b>%</b>	<b>Valor Mill. \$</b>	<b>%</b>
Hasta 100 \$	4.066.548	70,09	159.10	2.46
101 — 500	792.898	13,67	213.65	3.31
501 — 1,000	283.252	4,88	211.34	3.27
1,001 — 5,000	385.137	6,64	892.28	13.82
5,001 — 10,000	127.746	2,20	794.92	12.31
10,001 — 20,000	80.424	1,39	1.066.67	16.52
20,001 — 40,000	41.187	0,71	1.101.35	17.02
40,001 — 60,000	12.787	0,22	604.12	9.35
60,001 — 100,000	7.842	0,14	555.51	8.60
Más de 100,000	4.452	0,08	856.84	13.27
	<hr/>			
	5.802.273	100.00	6.455.78	100.00

Fuente: Revista de la Superintendencia Bancaria.

Como se desprende del cuadro N° 3 el ahorro captado por los bancos bajo el sistema de libreta y de depósitos a término, representa el 38% de la totalidad del ahorro en Colombia. Porcentaje que parece muy bajo si se le compara con el de otros países, el cuadro siguiente es bien ilustrativo al respecto.

**Porcentajes de Ahorro Personal captado a través de los Depósitos de Ahorro - Año 1971**

<b>Países</b>	<b>%</b>
Suecia	76.6
Japón	67.2
Francia	51.5
Alemania Occidental	51.3
Unión Sudafricana	38.1
Holanda	31.6
Colombia	30.9

Fuente: Internacional Financial Statistics, IMF, Washington, Octubre de 1973.  
Cálculos del doctor Camilo Pieschacón.

Esto indica que el sistema bancario no ha podido aprovechar suficientemente toda la vasta infraestructura de su red de oficinas y su popularidad para convertirse en el centro de ahorro. Vale por lo tanto analizar cada uno de los mecanismos existentes y tratar de establecer las causas para esta pérdida de terreno del sistema bancario en el campo del ahorro.

## EL AHORRO COMUN

Como se ha visto de los cuadros anteriores, el mayor progreso logrado por el sistema bancario en el campo del ahorro lo ha sido, hasta ahora, en el ahorro común, entendiéndose por tal el que se maneja por medio de consignaciones y retiros mediante libreta. (1) Estos han venido creciendo en relación con la formación interna bruta de capital del 1.4% en el año de 1950 al 4.4% en 1972 y en relación con el ingreso nacional del 0.23% al 1.10% en el mismo período. El cuadro adjunto muestra dicha evolución. (2)

Buena parte de estos resultados se debió, además del reajuste a la tasa de interés del 4% al 8.5% anual a los atractivos adicionales (3). Todo este conjunto de atracciones hace que sistemas más sofisticados y de más alto rendimiento como el de corrección monetaria (UPAC) o los depósitos a término con certificado no hayan influido demasiado en el comportamiento de los depósitos por el sistema de libreta.

Con todo, es necesario mantener el poder competitivo de la Caja Colombiana y de las secciones de ahorro de los bancos para captar ahorro en el mercado, especialmente ahora en que, por las restricciones monetarias, el dinero se va haciendo todos los días más caro. Hay que reconocer que el régimen de inversiones a que han venido siendo sometidos los ahorros y su baja rentabilidad, sumado al alto costo del manejo de las cuentas por su número tan considerable y su promedio de depósitos tan bajo, han mantenido muy precarias condiciones para el desarrollo de esta importante actividad, tanto en el orden económico como en el social.

La influencia que el régimen de inversiones tiene sobre el volumen de ahorros quedó demostrada en 1972 en que por Resolución 32 de la Junta Monetaria se congelaron por 5 años las inversiones de ahorro al nivel que cada banco registraba el 30 de abril del citado año y por decreto 1.590 se estableció un régimen muy favorable para los nuevos depósitos. Este permitió a los bancos y a la Caja Colombiana emprender una campaña masiva para aumentar los depósitos con excelentes resultados, ya que del 38% del total del ahorro personal que representó el ahorro por el sistema de libretas en 1971 pasó en 1972 a representar el 42%. Desafortunadamente, a los 7 meses varió la política y, por decreto 2218 del mismo año, se estableció un régimen de inversio-

- (1) Como ya se anotó, un sensible cambio se está registrando desde la expedición de la Resolución 51/74, que fija nuevas y estimulantes condiciones para los Certificados de Depósito a Término.
- (2) Véase en el Apéndice Estadístico de esta obra.
- (3) La sensibilidad del ahorro al ajuste de la tasa de interés se evidencia una vez más con el notable crecimiento registrado en el mes de octubre después de haberse aumentado la tasa del 8.5% al 12% (Art. 2° Decreto 1730/74).

nes que redujo en un 55% la rentabilidad de los mayores depósitos. La campaña tuvo que perder impulso y el ahorro de libreta bajó al 37% del ahorro individual en 1973.

Es de destacar que con la expedición del decreto 1730/74, se espera que el ahorro a través de los bancos cobre el mismo impulso que se experimentó durante el período de vigencia del decreto 1590/72, que como se anotaba estimuló a las cajas de ahorros a desarrollar campañas de captación con el resultado de que los ahorros de libreta cobraron una mayor participación dentro del total. Como se sabe, el decreto 1730/74 congeló las inversiones forzosas de los Bancos, vía desmonte de las mismas, al nivel registrado al 30 de junio de 1974. Esta congelación inicial de las inversiones forzosas sobre depósitos de ahorro restablece el margen de rendimiento para los bancos comerciales y asegura, por tanto, la capacidad de estos para absorber gastos marginales de mayor promoción y mejores servicios para los cuenta-ahorristas. Para ilustrar los cambios en los rendimientos, según los tres últimos regímenes de inversión forzosa para los depósitos de ahorro de los bancos comerciales, se adjunta una tabla de rendimientos comparados. (1).

De ahí la importancia de que en la reestructuración del mercado financiero solicitado por la Asociación Bancaria, en otros documentos, se haya hecho gran énfasis en las limitaciones que pesan sobre las secciones de ahorro de los bancos para apoyar en forma más competitiva el sistema de ahorro por libreta.

### AHORRO CONTRACTUAL

El ahorro por contrato, autorizado por el artículo 115 de la Ley 45 de 1923, puede llegar a ser un renglón de mucha importancia para la Caja Colombiana y las Secciones de Ahorro de los bancos. Jorge Marmorek Rojas, en un estudio presentado al Simposio sobre Ahorro y Crédito organizado por la Asociación Bancaria y el Banco de la República el año pasado en Medellín, analizaba así este instrumento de ahorro:

“El ahorro contractual es el sistema de ahorro que permite recibir depósitos a largo plazo para fines específicos con un compromiso determinado con los ahorradores. En Colombia, este sistema se conoce por intermedio de las primas y seguros y de las cédulas de capitalización, pero en otros países constituye una de las principales herramientas del sistema bancario para la movilización del ahorro”.

El señor Madhusudan Joshi en su artículo “La Función del Ahorro Contractual” resaltaba la importancia de este tipo de ahorro para los presupuestos familiares, por permitir protección para las adversidades y la previsión necesaria para la jubilación.

---

(1) Véase el Apéndice Estadístico de esta obra.

El cuadro siguiente muestra la importancia que tiene este tipo de ahorro en algunos países:

### Estructura de los Activos Financieros de las Unidades Familiares

(porcentajes)

	Depósitos efectivos inclusive	Ahorro Contractual	Valores	Varios
Alemania (1960 — 65)	54.4	25.8	19.5	0.2
Estados Unidos (1960 — 64)	54.5	43.2	2.3	—
Japón (1960 — 65)	66.9	10.3	17.8	5.1
Reino Unido (1962 — 65)	57.2	56.6	20.5	6.8
Filipinas (1955 — 59)	46.9	39.1	14.1	—
India (1963 — 64)	53.4	27.7	18.9	—

El Grupo de Estudio de las Instituciones Financieras, nombrado por el señor Presidente de la República en 1971 para estudiar los asuntos financieros de mayor influjo en la economía, se refirió en la siguiente forma al ahorro contractual:

“Se estima conveniente permitir en el país la captación de ahorro por las secciones respectivas de los bancos comerciales mediante sistemas contractuales que tendrían la ventaja de estimular al ahorrador mediante tasas de interés realistas y su posible capitalización, que le permitiría atender gastos futuros necesarios, muchas veces imprevisibles en educación, vivienda, salud, turismo social, etc., por ejemplo, que al contrario de lo que sucede hoy, se pagaría con recursos ya ahorrados y con sus rendimientos, a diferencia de efectuar el gasto sin estos y a elevadas tasas de interés que gravan cuantiosamente el patrimonio familiar”.

“Una respuesta efectiva, concluye Marmorek Rojas, para su desarrollo en Colombia, podría consistir en diferenciar las tradicionales cuentas de ahorro a la vista y las de plazo fijo. Actualmente la tasa de interés de los depósitos de ahorro es igual para ambas modalidades, por lo cual una substancial modificación de su rendimiento lograría canalizar muchos ahorros hacia los sectores de prioridad de la economía”.

Bien valdría la pena que las autoridades monetarias le dieran importancia a la implantación de este mecanismo a través de los bancos, reglamentando dicho ahorro en forma especial de acuerdo con las modalidades y posibilidades del mercado.

## SECCIONES FIDUCIARIAS

El artículo 1226 del Código de Comercio define así la fiducia: "La fiducia mercantil es un negocio jurídico en virtud del cual una persona, llamada fiduciente o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, en provecho de este o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario. Una persona puede ser al mismo tiempo fiduciente y beneficiario. Sólo los establecimientos de crédito y las sociedades fiduciarias, especialmente autorizadas por la Superintendencia Bancaria, podrán tener la calidad de fiduciarios".

Este artículo y los que lo complementan en el nuevo Código de Comercio, vienen a precisar y complementar las disposiciones de la Ley 45 de 1923, abriendo nuevos campos a la fiducia en Colombia. Y sería el momento en que la banca que tan limitado uso ha hecho de este instrumento en los últimos 50 años, aprovechara la nueva reglamentación que clarifica muchos de los puntos oscuros de la legislación anterior, para impulsar su aplicación. De lo contrario podría ocurrir que esta actividad, señalada a la banca por la Ley 45 de 1923, se desarrollara por las Sociedades Fiduciarias autorizadas por el Código de Comercio, tal como ha ocurrido con el ahorro contractual que pasó a ser impulsado por las Sociedades de Capitalización por falta seguramente de actividad de los bancos.

La principal confusión en cuanto a las normas legales, antes del Decreto 2053/74, se presentaba en lo relacionado con el sujeto cabeza gravable para efectos del impuesto sobre la renta y complementarios. A este respecto decía el doctor Eduardo Casas Sanz de Santamaría en un estudio publicado por el Banco Industrial Colombiano, lo siguiente:

"A nuestro entender, el legislador dió tantas facultades a los bancos, quiso ser tan amplio, amparó tantos aspectos que, por confusión legal y por sobre todo, mala interpretación de las normas, en realidad se creó un caos. Y explicamos el porqué. En primer lugar, se confundieron figuras jurídicas como el mandato y la propiedad fiduciaria del Código Civil con el propio fideicomiso anglosajón, traduciéndose todo ello en una anarquía absoluta, en un sancocho jurídico si se me perdona la expresión, que determinó la práctica abolición de lo que trató de implantar la misión norteamericana (misión Kemmerer). En segundo lugar, se dejó por fuera del marco de la Ley el aspecto relacionado con los patrimonios autónomos. Hubiera sido conducente indicar que ellos constituyen, desde el punto de vista tributario, sujetos dife-

rentes para todos los efectos legales. Lo anterior para no ocasionar una confusión de bienes: los propios del fiduciario y los adquiridos en fideicomiso o mejor en fiducia. En tercer lugar, cosa muy importante, se omitió el aspecto tributario de los fideicomisos, sus características y tarifas aplicables. En tales circunstancias se hicieron absolutamente nugatorias las disposiciones aludidas de la Ley 45 de 1923 en lo que al famoso "trust" o fideicomiso anglosajón se refiere. Desde luego, aspecto bien diferente, sobre el cual no ha existido la menor duda y que en la práctica ha funcionado, es lo relativo a las demás facultades fiduciarias conferidas a los bancos a través de sus secciones fiduciarias en la misma Ley 45 de 1923. Es así como los bancos han actuado como apoderados especiales y generales de personas jurídicas y naturales; curadores de menores e interdictos, administradores de inmuebles, etc.; han hecho uso de las facultades fiduciarias diferentes al puro fideicomiso anglosajón cuando a bien lo han querido. En el actual contrato de fiducia, en razón de que el Código de Comercio se dictó por el gobierno nacional de conformidad con facultades extraordinarias conferidas por el numeral 15 del Artículo 20 de la Ley 16 de 1968, para legislar en materia mercantil, se omitió legislar sobre el aspecto tributario de la fiducia. Fue una omisión que evidentemente se presentó por razones obvias: carencia de facultades.

Pero estando en preparación el Código Fiscal se abre el camino apto y propio para determinar si los patrimonios autónomos son sujetos pasivos del gravamen tributario, y si lo son, qué tarifas les corresponden como entes jurídicos. Lo anterior para que no se refundan o confundan, o, lo que sería peor, se acumulen para efectos fiscales los patrimonios en fiducia con los propios del fiduciario. Queremos que quede claramente establecido —y es nuestro criterio— que de ninguna manera a través de la fiducia se busca o se propicia una evasión fiscal. Ello sería aberrante. Se trata de buscar soluciones éticas de un gran contenido económico y social, probadas con éxito extraordinario en países de alta civilización y adelanto científico".

El punto anterior quedó resuelto por el artículo 36 del Decreto 2053/74 en los siguientes términos:

"Cuando se celebren contratos de fiducia mercantil, rigen las siguientes disposiciones:

1. Si se estipulare la transferencia de los bienes a los beneficiarios de la renta, a la conclusión de la fiducia, y estos fueren distintos del constituyente, los bienes y rentas se gravan en cabeza de tales beneficiarios, sin perjuicio del impuesto sucesoral, cuando fuere el caso.
2. Si se estipulare la devolución de los bienes al constituyente y este fuere al mismo tiempo beneficiario, los bienes y rentas se gravan en cabeza del constituyente.

3. Si se estipulare la devolución de los bienes al constituyente, pero los beneficiarios de la renta fueren sus parientes dentro del primer grado de consanguinidad o afinidad, los bienes y rentas se gravan en cabeza del constituyente.
4. Si se estipulare la devolución de los bienes al constituyente y los beneficiarios de la renta fueren terceros distintos de los enumerados en el ordinal anterior, las rentas se gravan en cabeza de éstos y los bienes en cabeza del constituyente”.

No obstante, como complemento a lo preceptuado por el artículo 36 del Decreto 2053 y a fin de hacer operante el contrato de fiducia mercantil, por parte de los establecimientos de crédito, sería conveniente aclarar en una norma complementaria que cada patrimonio autónomo tenga su propio número de identificación tributaria (NIT).

Otro problema que se presenta en esta clase de operaciones, es el relacionado con los encajes legales sobre depósitos, que es otro punto que debe estudiarse por las autoridades monetarias a fin de evitar gravámenes innecesarios que harían demasiado costosa la operación fiduciaria.

## DEPOSITOS A TERMINO

Al introducirse la modalidad de los certificados negociables para los depósitos a término, la Junta Monetaria dictó primero la Resolución 69 de 1971 que no funcionó debido a las limitaciones extremas que se impusieron al sistema. En primer lugar, se limitó al 7% del capital y reserva de cada banco el monto máximo de los certificados que podía expedir un establecimiento bancario, margen demasiado pequeño para cada institución y aún para el sistema entero, ya que tenía un potencial de aproximadamente 350 millones de pesos en total.

En segundo lugar, se estableció una escala fija de intereses a los depositantes así: de 30 a 90 días el 5%; de 91 a 179 días 7%; de más de 180 días el 13%. Estas tasas de interés eran absolutamente irrealistas al compararlas con las del mercado por lo cual no podían despertar ningún entusiasmo en los depositantes.

En tercer lugar, se dispuso que para emitir “certificados de depósito” se debía someter a la aprobación del Superintendente Bancario el plan de emisión correspondiente, especificando la cuantía, la forma de utilización de los mismos y los plazos e intereses de los depósitos y de las respectivas colocaciones.

En cuarto lugar, el encaje legal sobre depósitos a término que era del 29%, se redujo tan sólo en 10 puntos o sea el 19% para los depósitos con certificado negociable, lo que representaba un alto costo para el banco.

Todos estos factores contribuyeron a que el sistema no funcionara, ya que no había interés de los bancos en fomentarlo por razón de la limitación de la emisión al 7% de su capital y reserva legal, ni en los clientes en colocar sus ahorros por las bajas tasas de interés que los bancos les podían reconocer.

Con estos antecedentes y experiencias la Junta Monetaria, por Resolución 12 de 1974, hizo una nueva reglamentación que indudablemente representó un gran progreso en el establecimiento de condiciones más reales para este tipo de operaciones. La Resolución 51/74 de la Junta Monetaria establece condiciones mucho más favorables para este mecanismo. Para mejor ilustrar las modificaciones introducidas por la resolución 51 incluimos en el anexo 1 un análisis comparativo de las resoluciones 12 y 51 de la Junta Monetaria.

## INTRODUCCION DE OTROS MERCADOS

Lo anterior hace referencia a los mecanismos actualmente al servicio de la banca por disposición de la Ley. Sin embargo, el sistema bancario colombiano ha llegado ya a un grado de desarrollo que le permite avanzar en otros campos ampliamente conocidos por la banca especialmente por los Estados Unidos, Europa y el Japón. Entre ellos mencionaremos la intervención de los bancos en los mercados de capital y bursátiles como intermediarios para la financiación de empresas.

En este campo se destacan hoy las operaciones de "underwriting", consistentes en tomar un bloque de acciones de una empresa la cual recibe el producto en forma definitiva, pero con el ánimo de colocarlas entre el público. Esta clase de intermediación es hoy una de las actividades más dinámicas de las instituciones financieras y de los bancos en los países más adelantados y podría ser de gran efecto en Colombia introducida a través de la banca, para propiciar la formación de capital social que tan difícil se ha vuelto en los últimos tiempos.

Entre nosotros sólo han disfrutado de este privilegio las Corporaciones Financieras que lo han ejercitado con cierta mesura debido a la cortedad de los recursos. En cuanto hace a la banca, es absolutamente necesario, para no comprometer su liquidez, que logre ampliar muy efectivamente la captación de ahorro por el mecanismo de los depósitos a término, antes de embarcarse en esta clase de operaciones. La intermediación en los mercados bursátiles y de capital por parte de la banca, contribuiría a la mejor canalización del ahorro hacia industrias productivas y le daría un gran impulso al mercado de valores de bolsa.

## A N E X O 1

### Comparación Internacional sobre las Relaciones Depósitos de Ahorro, Formación de Capital e Ingreso Nacional. 1971.

	Dept. Ahorro/ FIBC	Dept. Ahorro/ Ingreso Nal.
Estados Unidos	s. d	8.5%
Alemania Federal (1972)	27.8%	9.1%
Japón	26.1%	14.6%
Francia	16.1%	7.5%
Corea	18.2%	4.6%
Holanda	17.6%	5.4%
Unión Sudafricana	17.6%	5.4%
España	58.8%	12.5%
Suecia	19.7%	4.6%
COLOMBIA	4.4%	1.1%

Fuente: "International Financial Statistic" IMF, Washington, October  
/73 Cálculos del autor.

## A N E X O 2

### ANALISIS DEL DECRETO 1730 DE 1974

Expedido el 12 de agosto y con vigencia a partir del 1º de septiembre el decreto autónomo en estudio introduce las siguientes modificaciones respecto al régimen anterior:

1. El artículo 1º eleva del 8½% anual al 12% anual, como máximo, la tasa de interés que la Caja Coombiana de Ahorros, la Caja Social de Ahorros y las cajas y secciones de ahorro de los bancos pueden reconocer sobre los saldos mínimos trimestrales de los depósitos de ahorro comunes y a término. Pueden reconocer, entonces intereses menores. Lo anterior rige también para las cooperativas de ahorro y crédito.

Se modifican así los artículos 5º y 6º del Decreto 1590 de 1972.

2. En cuanto a las inversiones forzosas, el artículo 2º establece que las realizadas en desarrollo de los Decretos 1691/60, 1590/72, 1994/72 y 2218/72, deben limitarse y mantenerse en las cuantías que resulten de aplicar los porcentajes señalados en dichas normas a las cifras del balance a 30 de junio de 1974.

Es importante anotar que mediante el artículo 2º del Decreto 1590/72 la Caja Colombiana de Ahorros y la Caja de Ahorros del Círculo de Obreros( hoy Caja Social de Ahorros) quedaron exonerados de toda clase de inversiones forzosas, sobre sus exigibilidades.

Igualmente, mediante el artículo 3º del mismo decreto (antes artículo 2º de la Resolución 32 de 1972 de la Junta Monetaria) se limitaron por cinco años las inversiones forzosas del artículo 10 del Decreto 1691/60 al nivel registrado en el balance presentado a la Superintendencia Bancaria en 30 de abril de 1972. La parte no sujeta a encaje ni a inversión forzosa del Decreto 1691/60, en virtud de la limitación, debía destinarse en un 55% a las operaciones previstas por el artículo 4º del Decreto 1570/72 y el 45% restante a la adquisición de bonos de ahorro y vivienda del ICT del 6% anual, según lo dispuesto por el artículo 1º del Decreto 2218 de 1972.

El artículo 2º del Decreto 1994/72 reglamentaba el régimen de inversión forzosa del Banco Popular, y al hacerlo remitía a las normas vigentes, en especial al Decreto 1590/72.

Para mayor ilustración, se incluyen como anexo al presente estudio las normas citadas en este numeral.

3. De la lectura desprevenida y aislada del artículo 2º del Decreto 1730/74 podría deducirse que la limitación a las inversiones, al nivel en 30 de junio de 1974, implicaría mantenerlas en el futuro en ese mismo nivel. Entre otras cosas porque el mencionado artículo dice que "se limitarán y mantendrán".

Sin embargo, la apreciación anterior no es correcta por cuanto el artículo 3º del decreto contempla el desmonte de las inversiones y el artículo 8º deroga expresamente las siguientes disposiciones: artículo 10, decreto 1691/60; Decreto 3088/68; art. 3º, 4º, 5º y 6º Decreto 1590/72; art. 2º. Decreto 1994/72 y Decreto 2218/72.

4. Como se anotó en el numeral anterior, el artículo 3º ordena liberar gradualmente las inversiones forzosas hasta su total cancelación, por vencimientos, sorteos o amortizaciones finales. Para esto los bancos deben informar a la Superintendencia Bancaria sobre las fechas de vencimiento y demás características que estimen del caso, referentes a cada una de las inversiones forzosas que se encuentren computadas como tales.
5. El encaje legal sobre exigibilidades de ahorro continúa siendo del 20%.

El artículo 3º de la Resolución 32/72 era categórico en el sentido de que ese 20% debía estar representado así: 19.5% en cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario y el 0.5% restante en efectivo.

El artículo 5º del Decreto en comento dispone que ese 19% puede estar representado en cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario, lo cual significa que puede no estarlo y, por consiguiente, mantenerse en caja o en depósitos sin interés en el Banco de la República, aunque resulte poco atractivo.

Si optan los bancos por invertir el 19.5% en cédulas, pueden hacerlo —dice la norma— en cualquier tipo de cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario. Se elimina así la limitación contenida en el Decreto 3088 de 1968, cuyo artículo 1° era del siguiente tenor:

“Artículo 1°— Las inversiones que conforme a las normas vigentes deben hacer forzosamente las cajas y secciones de ahorros, las compañías de seguros y las sociedades de capitalización en cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario, deberán como hasta ahora, efectuarse y mantenerse a partir del 1° de enero de 1968 en cédulas hipotecarias del 7.5 por ciento de interés anual, con base en los balances consolidados de cada institución en 31 de diciembre de 1967.

El mayor valor de las inversiones forzosas en dichas cédulas que resulte de balances posteriores podrá suscribirse en cédulas hipotecarias del 9.5 por ciento de interés anual”.

6. La parte de los depósitos de ahorro captados a partir del 1° de julio de 1974 no sujetos al encaje del 20%, así como aquella parte de los recursos que vayan siendo liberados por virtud del desmonte de las inversiones forzosas, pueden invertirse en las siguientes operaciones:

a) Adquisición o descuento de créditos hipotecarios estipulados mediante el sistema de UPAC.

Esta operación tiene por objeto dar liquidez a las corporaciones privadas de ahorro y vivienda y permitirá obtener un buen rendimiento a las cajas y secciones de ahorro de los bancos por cuanto, por concepto de intereses y corrección monetaria, las corporaciones pueden cobrar hasta el 28% o 29% anual.

b) Inversiones u operaciones de crédito ordinario o de fomento a tasas de interés iguales o inferiores al 24% anual.

c) Operaciones en valores de renta fija emitidos por entidades de derecho público, establecimientos de crédito o sociedades anónimas nacionales.

Bajo esta modalidad quedarían excluidas las operaciones en Unidades de Poder Adquisitivo Constante, por cuanto no podrían considerarse como “valores de renta fija”.

7. Por último, se autoriza a las cooperativas de ahorro y crédito para cobrar, en las operaciones de crédito que realicen, intereses iguales o inferiores al 24%. En este sentido, el artículo 7° del Decreto 1730/74 es similar al 6° del Decreto 1590/72, que autorizaba el cobro de intereses hasta del 18% anual.

**ANEXO AL COMENTARIO SOBRE  
EL DECRETO 1730 DE 1974**

**DECRETO NUMERO 1691 DE 1960**

(Julio 18)

.....

**ARTICULO 10º—** Los aumentos de depósitos recibidos en las Cajas de Ahorros y en las Secciones de Ahorros de los Bancos, con base en las cifras a 30 de junio de 1960, se invertirán y mantendrán así:

- a) 3% en dinero efectivo.
- b) 25% en cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario.
- c) 22% en bonos de vivienda y ahorro.
- d) 10% en bonos agrarios de la Ley 20 de 1959, o en otras de las inversiones o financiaciones ordenadas por la misma.
- e) 10% en obligaciones a interés de la Nación o garantizadas por ella, y en obligaciones a interés de los Departamentos, Intendencias, Comisarías y Distritos de la República.
- f) 10% a opción, en bonos agrarios y en bonos industriales del Instituto de Fomento Industrial, corporaciones financieras o bancos.
- g) 20% de libre disposición que podrá invertirse en cualquiera de las operaciones autorizadas por el artículo 118 de la Ley 45 de 1923.

**Parágrafo 1º—** El 3% en efectivo y los 22 primeros puntos de la inversión en cédulas hipotecarias se computarán como encaje.

**Parágrafo 2º—** La inversión del porcentaje correspondiente a los ordinales e) y f) podrá hacerse en uno o en varios de los papeles del grupo, sin sujeción a proporciones determinadas.

**Parágrafo 3º—** Los bonos industriales de que trata el ordinal f) estarán sujetos a la misma aprobación que establece el parágrafo 3º del artículo 6º de este Decreto.

**DECRETO Nº 1590 DE 1972**

(Septiembre 4)

“Por el cual se adoptan medidas para el incremento de los recursos de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero y se dictan normas para el manejo, aprovechamiento e inversión de los fondos provenientes del ahorro privado.

El Presidente de la República de Colombia,  
en uso de las facultades que le confiere el numeral 14  
del artículo 120 de la Constitución Nacional

**DECRETA:**

**ARTICULO 1º—** La Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, mediante la reglamentación de su Junta Directiva, podrá emitir y colocar entre sus prestatarlos u otras personas, bonos, cédulas o cualesquiera otros títulos-valores que generan recursos para sus programas. Tales reglamentos rigen desde la fecha en que el Presidente de la República les imparta su aprobación.

**ARTICULO 2º—** En adelante, la Caja Colombiana de Ahorros de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero y la Caja de Ahorros del Círculo de Obreros, quedarán exoneradas de toda clase de inversiones forzosas sobre sus exigibilidades. Los depósitos de ahorro que recauden la Caja Colombiana de Ahorros de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero y la Caja de Ahorros del Círculo de Obreros, deducido el encaje legal que les señalan las disposiciones vigentes, serán invertidos en los programas de estas instituciones, conforme a reglamentaciones de sus Juntas Directivas.

**Parágrafo 1º—** Las cantidades que, por mandato de las disposiciones mencionadas en el artículo 7º de este decreto, hubiera invertido la Caja Colombiana de Ahorros de la Caja de Crédito Agrario hasta la fecha de expedición del presente decreto, serán gradualmente liberadas hasta su total cancelación, por vencimientos, sorteos o amortizaciones finales, y entrarán a aplicarse, totalmente, a los programas previstos en el presente artículo.

**Parágrafo 2º—** La Caja de Ahorros del Círculo de Obreros liquidará hasta el cincuenta por ciento de las inversiones efectuadas hasta la fecha de la expedición de este decreto dentro de un plazo de tres años, de acuerdo con el plan que convenga con las entidades emisoras de las obligaciones objeto de inversión, sin perjuicio de que pueda acogerse también al sistema de liberación gradual señalado en el párrafo anterior.

**ARTICULO 3º—** Limitanse por cinco años las inversiones de las Cajas y Secciones de Ahorro de los Bancos Comerciales a que se refiere el artículo 10 del decreto—ley 1691 de 1960, al nivel registrado en el balance presentado a la Superintendencia Bancaria en 30 de abril de 1972.

**ARTICULO 4º—** La parte de los depósitos de ahorro no sujeta al encaje establecido en las disposiciones vigentes, ni a la inversión del Decreto-Ley 1691 de 1960, según lo dispuesto en el artículo 3º de este Decreto, podrá ser invertida por las Cajas y Secciones de ahorros de los bancos en las siguientes operaciones:

- a) En obligaciones hipotecarias para la construcción y adquisición de vivienda en las condiciones de plazo y cuantía individual que fije la Junta Monetaria.
- b) En bonos de las Corporaciones Financieras.
- c) En la parte no redescontable en el Banco de la República, de los préstamos que se otorguen de acuerdo con la Resolución N° 68 de 1971, originaria de la Junta Monetaria sobre Fondo Financiero Industrial.
- d) En las demás operaciones de crédito calificadas como de fomento, para las cuales la Junta Monetaria señale tasas de interés hasta del 18% anual.

ARTICULO 5°— La Caja Colombiana de Ahorros de la Caja de Crédito Agrario, la Caja de Ahorros del Círculo de Obreros y las Cajas y Secciones de Ahorros de los bancos Comerciales, reconocerán sobre los saldos mínimos trimestrales de los depósitos de ahorro comunes y a término, un interés no inferior al 8% anual y no superior al 8.5% anual.

ARTICULO 6°— Las cooperativas de ahorro y crédito que operen en el país podrán reconocer sobre los depósitos de ahorro común o a término las mismas tasas de interés autorizadas en el artículo 5° del presente decreto.

Las nuevas operaciones de crédito que efectúen las cooperativas de ahorro y crédito no estarán sujetas a las limitaciones establecidas con respecto a las tasas máximas de interés por el decreto ley 1598 de 1963. En consecuencia, las cooperativas de ahorro y crédito, podrán cobrar en estas operaciones intereses iguales a los señalados en el ordinal d) del artículo 4° del presente decreto.

ARTICULO 7°— En los anteriores términos quedan modificados el artículo 1° de la Ley 20 de 1959, el artículo 10° del decreto-ley 1691 de 1960 y el artículo 9° de la ley 31 de 1965, en lo concerniente a inversiones forzosas de las entidades mencionadas en el presente decreto.

ARTICULO 8°— El presente decreto rige a partir de la fecha de su expedición.

**DECRETO N° 1994 DE 1972**  
(Octubre 31)

“Por el cual se señala el encaje de los depósitos de Ahorro del Banco Popular”

El Presidente de la República de Colombia,

en uso de las facultades que le confiere el artículo 120, ordinal 14, de la Constitución Nacional,

## DECRETA:

ARTICULO 1º— Señálase como encaje obligatorio de los depósitos que en sus cajas y secciones de ahorro que tenga en la actualidad o reciba en el futuro el Banco Popular, el veinte por ciento (20%) del valor de los mismos.

Este encaje estará representado así: un diecinueve punto cinco por ciento (19.5%) en Bonos de Vivienda y Ahorro "Clase B" del Instituto de Crédito Territorial y el cero punto cinco por ciento (0.5%) restante en efectivo.

ARTICULO 2º— La parte de los depósitos de ahorro no sujeta al encaje aquí señalado, podrá ser invertido por el Banco Popular en las operaciones y a las tasas de interés que para esa clase de recursos señalan las normas vigentes, especialmente el Decreto 1590 de 1972.

ARTICULO 3º— Fijase el término de noventa días para que el Banco Popular de cumplimiento a lo dispuesto en el artículo primero del presente decreto.

ARTICULO 4º— El presente decreto rige a partir de la fecha de su expedición y deroga las disposiciones que le sean contrarias especialmente el artículo 8º del Decreto 427 de 1966.

## DECRETO N° 2218 DE 1972

(Noviembre 28)

El Presidente de la República de Colombia,

"en ejercicio de las facultades que le confiere el numeral 14 del artículo 120 de la Constitución,

## DECRETA:

ARTICULO 1º— La parte de los depósitos de ahorro cuyo incremento se registre sobre las cifras de los balances a 30 de noviembre de 1972 no sujeta al encaje establecido en las disposiciones vigentes, ni a la inversión del decreto-ley 1691 de 1960, según lo establece el artículo 3º del Decreto 1590 de 1972, deberá ser invertida por las cajas y secciones de ahorro de los bancos en la siguiente forma:

- a) Un 55% en bonos de ahorro y vivienda del Instituto de Crédito Territorial con intereses del 6% anual, y
- b) Un 45% en las operaciones a que se refiere el artículo 4º del decreto 1590 de 1972.

ARTICULO 2º— El presente decreto rige a partir de la fecha de su expedición.

## A N E X O 3

### ESTUDIO COMPARATIVO DE LAS RESOLUCIONES 12 Y 51 DE 1974 DE LA JUNTA MONETARIA

En relación con la Resolución 12 de 1974, que reglamentaba lo relativo a los "certificados de depósito a término" como medio de captación de ahorro, la Resolución 51/74 presenta las siguientes modificaciones y adiciones:

1. Eleva la cuantía de emisión del 50% al 100% del capital pagado y reserva legal de cada banco.
2. Las características de que los certificados sean nominativos, de libre negociación, de plazo no inferior a tres meses e irredimibles antes del vencimiento, se mantienen.
3. Limita al 24% la tasa de interés que los bancos pueden reconocer por los certificados de depósito. El artículo 2º de la Resolución 12 de 1974 daba libertad a la entidad bancaria para reconocer la tasa de interés.
4. En cuanto a los préstamos que los bancos podían otorgar con los recursos cantados, la Resolución 12/74 establecía que debían destinarse a financiar necesidades de capital de trabajo de empresas dedicadas a la distribución de bienes y a conceder financiación directa al consumidor con garantía del bien adquirido por éste.

Bajo la nueva modalidad, los préstamos deben destinarse a financiar capital de trabajo para satisfacer las necesidades de los diferentes sectores de la economía. En principio, quedarían excluidos los préstamos al consumidor.

5. La tasa de interés máxima que los bancos podían cobrar por los préstamos otorgados con los recursos captados mediante los certificados era igual a la señalada para las ventas a plazo en las resoluciones 51 y 53 de 1968 de la Junta Monetaria, esto es, del 2% mensual y con los sistemas de liquidación allí mismo establecidos. La nueva resolución autoriza cobrar por los préstamos un interés superior hasta en 5 puntos al que reconozcan a los depositantes. De tal manera que si pagan el 24%, podrán cobrar hasta el 29%. Si reconoce el 20% podrán cobrar hasta el 25%, etc.
6. Los plazos máximos de los préstamos se mantienen en 36 meses, en ambos regímenes.
7. Igualmente, la cuantía mínima para la captación individual de depósitos y la consiguiente expedición de certificados, se conserva en \$ 5.000.00.
8. En cuanto a la cuenta especial que debe abrirse para llevar el control de los depósitos y las colocaciones, y a la vigilancia que

le corresponde a la Superintendencia Bancaria, el artículo 6° de la Resolución 50/74 corresponde al artículo 6° de la Resolución 12 de 1974.

9. El encaje que venía aplicándose era del 1%.
10. La Resolución 50 de 1974 deroga la número 12 del mismo año.

#### A N E X O 4

### MODIFICACION INTRODUCIDA POR EL DECRETO COMPLEMENTARIO AL 2053 DE ESTE AÑO SOBRE EL TRATAMIENTO TRIBUTARIO A LOS DEPOSITOS DE AHORRO (1).

ARTICULO 89°— Las personas naturales nacionales y las extranjeras residentes en el país, cuyo patrimonio líquido exceda de dos millones de pesos, tienen derecho a descontar del monto del impuesto sobre la renta el veinte por ciento de los primeros cuarenta mil pesos que les sean abonados en cuenta por uno o, conjuntamente, varios de los siguientes conceptos:

1. Dividendos de sociedades anónimas;
2. Utilidades de fondos de inversión o fondos mutuos de inversión; y
3. INTERESES SOBRE DEPOSITOS EN CAJAS DE AHORROS Y SECCIONES DE AHORRO DE LOS BANCOS.

Los Ahorros recobran el atractivo relacionado con impuestos que tenían anteriormente, y que para un porcentaje, es esta nueva norma más favorable que la vigente hasta el mencionado decreto 2053.

Para mayor claridad elaboramos el siguiente ejemplo:

Las características del ahorrador como contribuyente al fisco son las siguientes:

Casado con dos hijos.	
Sueldo mensual	\$ 5.500.00
Prima de servicios extralegal	5.500.00
DEPOSITOS DE AHORROS	30.000.00
INTERESES DE AHORROS DEVENGADOS EN EL AÑO AL 12%	3.600.00
Posee una casa avaluada en	250.000.00
No divide rentas con el cónyuge.	

---

(1) Análisis efectuado por el Banco Comercial Antioqueño.

Su situación tributaria sería la siguiente:

**I. RENTAS**

**A. Rentas exclusivas de trabajo**

Sueldos	\$ 63.250.00	
Vacaciones	2.750.00	
Prima legal	5.500.00	
Prima extralegal	5.500.00	

Total Rentas de trabajo 77.000.00

**B. Rentas de Capital**

INTERESES SOBRE DEPOSITOS DE AHORROS	3.600.00	3.600.00
---	----------	----------

**C. Total rentas brutas** **80.600.00**

**D. Deducciones**

Expensas necesarias		
Reparaciones locativas	2.500.00	
Impuesto predial	1.000.00	

Total deducciones 3.500.00 3.500.00

**E. Renta líquida** **77.100.00**

**F. Rentas Exentas**

Vacaciones	2.750.00	
Prima legal	5.500.00	

Total rentas exentas 8.500.00 8.250.00

**G. Renta líquida gravable** **68.850.00**

**II. PATRIMONIO**

A. Casa de habitación	250.000.00	
Depósitos de Ahorros	30.000.00	
Patrimonio bruto	280.000.00	280.000.00
B. Patrimonio exento	80.000.00	80.000.00
C. Patrimonio líquido gravable		200.000.00

### III. IMPUESTOS

#### A. Impuestos brutos

Sobre la renta	10.714.00	
Sobre patrimonio	760.00	
	<hr/>	
Total impuestos brutos	11.474.00	11.474.00

#### B. Descuentos tributarios

Personales	1.000.00	
Cónyuge	1.000.00	
Personas a cargo (2)	1.000.00	
Educación y salud (mínimo)	1.000.00	
10% retención en la fuente	117.00	
20% INTERESES AHORROS	720.00	
	<hr/>	
Total descuentos	4.837.00	4.837.00

#### C. Impuestos netos a pagar

6.637.00

Sobre el ejemplo anterior, podemos hacer las siguientes consideraciones:

A ese nivel de renta y patrimonio, la tasa impositiva sobre la renta es del 15.4% y sobre patrimonio el 0.3%. Esto implica lo siguiente:

— Impuestos causados por la renta producida por los intereses de ahorros al 15.4% sobre \$ 3.600	554.00
— Impuestos causados por la parte del patrimonio invertido en depósitos de ahorros al 0.3% sobre \$ 30.000	90.00
	<hr/>
Total impuestos causados por los Ahorros	644.00
Menos descuento tributario, 20% de los intereses	720.00
	<hr/>
Saldo a favor del ahorrador	76.00

Para el caso que nos ocupa, además de quedar exentos los ahorros por renta y patrimonio, produce una exención de impuestos adicional, para otras rentas y patrimonio de \$ 76.00

Es este un ejemplo, pero cada caso tiene sus variables de manera que en muchísimas oportunidades no sólo en rendimiento de ahorros seguirá sin impuestos, sino que además dará oportunidad de reducir los provenientes de otras fuentes.



# LOS RECURSOS HUMANOS EN LA BANCA \*

FRANCISCO GOMEZ CANO

Por motivos de salud, que mantienen recluido en la clínica, al Director General del SENA, doctor Eduardo Gaitán Durán, tengo la feliz oportunidad de dirigirme a ustedes para comentarles sobre el desarrollo de los Recursos Humanos en el sector Bancario.

El Servicio Nacional de Aprendizaje SENA quiere aprovechar la celebración de la XII Convención Nacional Bancaria y V de Instituciones Financieras para exponer los que podrían ser algunos puntos fundamentales para examinar la problemática de la formación profesional en el sector Bancario.

Los planteamientos aquí contemplados están orientados hacia una definición conjunta: SENA-SECTOR BANCARIO, de una política de capacitación para todos los empleados, comprometiendo a las Juntas Directivas y a las Presidencias o Gerencias Generales de los Bancos para el establecimiento de un programa integral de Desarrollo de Personal que cubra todos los niveles de la organización y que responda a las necesidades básicas de este importante sector.

La finalidad de este esfuerzo conjunto, conlleva la toma de conciencia plena por parte de los Directivos Bancarios, en cuanto a la importancia de la formación profesional, que exige la movilización general de la empresa, puesto que la adopción de estas políticas debe conducir necesariamente a un cambio de mentalidad, actitudes y de los sistemas internos de selección, actualización, evaluaciones, remuneración y ascenso.

---

\* Conferencia del Dr. Francisco Gómez Cano, subdirector de operaciones del SENA, en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974

## 1. IMPORTANCIA DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

La actividad Bancaria se ha convertido en una imperiosa necesidad para el desarrollo económico y social del país.

Aceptando el principio de que los bancos son "establecimientos que se encargan de concentrar y regular las operaciones de crédito" y que sus funciones principales consisten en recibir depósitos, mantener cuentas corrientes, verificar transferencias de fondos, hacer giros y descuentos, operar con cambios y préstamos y laborar con la moneda, forzosamente se llega a concluir que la riqueza individual y colectiva se ensancha y como fenómeno paralelo a la complejidad de la vida económica y contemporánea, la actividad bancaria va adquiriendo creciente importancia y cada día son mayores los recursos de que dispone y más variadas las actividades a que debe servir.

Justamente el progreso y el desarrollo de las actividades mercantiles, agropecuarias e industriales y la urgencia de hallar nuevos campos de acción que satisfagan el legítimo anhelo de progreso y bienestar, ha dado origen a que se multipliquen los bancos y a que aparezcan establecimientos con finalidades especiales en las que cada modalidad de crédito y aún cada rama de la riqueza o de la producción busquen encauzar sus actividades por conducto de organismos de crédito especializados.

Dentro de las realidades y la experiencia actual, nadie discute que solo merced al funcionamiento adecuado de los bancos se hace posible, en todos los países, orientar y concentrar los recursos de las gentes para ponerlos al servicio de la comunidad.

Parece lógico presumir que el desarrollo de la industria bancaria en su iniciación y hasta época relativamente reciente, fue un fenómeno lento, condicionado en parte al desenvolvimiento de los negocios y al proceso de modernización de las comunicaciones. El desarrollo del comercio internacional hizo que los bancos llevaran su influencia más allá de los límites regionales.

Las modernas y vastas concepciones de las actividades económicas contemporáneas no se conciben, ni habrían podido realizarse, si la industria bancaria hubiera permanecido estacionaria y si a sus servicios no hubiera puesto recursos humanos capacitados y todo el ingenio para aprovechar el crédito privado y público en todas sus manifestaciones.

## 2. NECESIDADES DE CAPACITACION DEL PERSONAL OCUPADO EN LA ACTIVIDAD BANCARIA

El "Estudio sobre las necesidades de formación profesional en la actividad bancaria", efectuado por el Servicio Nacional de Aprendizaje, en el año de 1972, permite conocer una serie de datos significativos:

Las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali agrupan el 65% del total de establecimientos bancarios, encontrándose el 42% concentrado solo en Bogotá. El total de personal ocupado en actividades directamente relacionadas con la banca ascendía a 34.000 personas, estimándose que para 1974 esta cifra supera las 50.000 personas.

Todos los oficios manifiestan un alto grado de necesidades de capacitación en materias específicas y complementarias de la actividad bancaria. De acuerdo a la misma encuesta, el 70% del personal ocupado en la actividad bancaria, requiere capacitación, lo que convertido a cifras absolutas daría para 1974 un total de 35.000 empleados a formar.

Así mismo, el incremento de la industria bancaria hace que surjan necesidades de personal adicional a todos los niveles, que es preciso formar en el menor tiempo posible.

### 3. EL APORTE DEL SENA

En marzo de 1973 el SENA firmó un convenio con la Asociación Bancaria cuya finalidad es la capacitación de los empleados bancarios de acuerdo a los diferentes niveles, en los aspectos relacionados con la Banca, mediante el desarrollo de programas conjuntos de formación profesional. En virtud de este Convenio se han previsto los mecanismos tendientes al cumplimiento de las distintas acciones, tanto al nivel auxiliar como de los niveles medios y superior.

Estamos terminando en Bogotá la construcción del Edificio del Centro Nacional Bancario, con una inversión de \$ 56.000.000.00 El Centro es el instrumento fundamental para que la Banca cuente con el personal capacitado en todos los niveles ocupacionales facilitando la implantación de la carrera bancaria, orientada hacia la racionalización de la promoción social, económica y cultural y la formación profesional de los trabajadores del sector.

Las positivas experiencias de capacitación logradas en forma individual por algunas de las instituciones bancarias, permite afirmar la bondad de estos programas e igualmente le han permitido al SENA y a la Asociación Bancaria definir programas de cobertura general que sin perjuicio de políticas empresariales de capacitación, están beneficiando al personal de los diferentes niveles organizacionales de cada banco en particular.

El Centro Nacional Bancario ofrece cursos de Aprendizaje para aquellos adolescentes que tengan interés en vincularse a esta actividad económica, en calidad de Auxiliares Bancarios, y cursos de actualización para el personal que se encuentra laborando en los diversos niveles del sector. Para los niveles medios ofrece cursos de Técnicos en Contabilidad, Relaciones Industriales, Comercio Exterior, Finanzas, Admi-

nistración Bancaria y programas de Desarrollo Gerencial para los niveles gerenciales y directivos.

El SENA y la Asociación Bancaria se han comprometido mediante la firma del Convenio, a aportar todos los recursos humanos, técnicos y físicos, a fin de lograr el máximo beneficio de esta programación.

Por medio del aprendizaje se imparten a los participantes los conocimientos teórico-prácticos para que puedan desempeñarse con el más alto grado de eficiencia en cualquier puesto de trabajo a nivel de auxiliar en un banco.

Los cursos de actualización a nivel auxiliar se imparten por el sistema de créditos trimestrales, con duración de 110 horas cada uno. Estos cursos están dirigidos al personal que se encuentra vinculado a las empresas, y tienen como objetivo complementar la formación de los empleados, mediante la realización de estudios sobre diferentes tópicos de las técnicas bancarias.

Para el nivel medio, los cursos de Técnicos en Administración Bancaria cumplen el objetivo de formar personal especializado en las técnicas y procedimientos bancarios relacionados con las funciones de los oficios de alto nivel, de tal manera que facilitan la planeación y programación de recursos, servicios y actividades.

El personal de la Banca tiene igualmente la oportunidad de beneficiarse de los diferentes cursos que se imparten en los Centros Comerciales y de Administración del SENA en todo el país, en las áreas específicas que son motivo de formación profesional.

#### 4. COOPERACION TECNICA

El SENA y la Asobancaria han solicitado cooperación técnica en Banca, a los gobiernos de Francia y Suiza con el propósito de buscar la tecnificación y actualización de los diferentes programas que integran la formación del personal bancario; y actualmente gestionan con los Estados Unidos la ayuda de este país a los programas en ejecución, y los que habrá de estructurar para responder a la dinámica propia del sector. Las razones para que hayamos escogido la Banca Norteamericana, ustedes las conocen muy bien, pues las técnicas y muchos procedimientos podrán adaptarse con mayor facilidad.

Tanto la cooperación técnica de Francia como la de Suiza y Estados Unidos tendrán cobertura a nivel nacional en estrecha relación con el programa de asesoría a las Empresas.

De esta manera la labor del SENA además propende por la unificación de las políticas de relaciones industriales de los bancos, concretamente el desarrollo de personal, de tal suerte que la acción Institucional tenga su soporte en bases firmes que permitan la real conse-

cución de la promoción del trabajador con la implantación de la carrera bancaria y el mejoramiento de la empresa, a través del mejoramiento del factor humano.

El SENA colabora asimismo, con los bancos en la formación metodológica y pedagógica, de los instructores de Empresa, así como en el desarrollo y asesoramiento a los cursos impartidos en las propias instalaciones bancarias.

## 6. RESULTADOS

Como respuesta a las necesidades de capacitación en la Banca, el SENA ha puesto a su disposición los más eficientes recursos humanos y materiales para el desarrollo de las distintas acciones que son materia de capacitación en los diferentes niveles ocupacionales del sector bancario.

Los programas son adelantados con instructores con amplia experiencia bancaria, quienes tienen la oportunidad de actualizarse en las técnicas bancarias, modernas, mediante el cumplimiento del programa de pasantías o permanencia en los bancos, que les permiten evitar la obsolescencia profesional, y mantener una "óptima calidad" en las acciones.

La formación teórica en la etapa que se cumple en el SENA se complementa con las prácticas en el **Banco Didáctico**, donde el alumno tiene la oportunidad de desempeñarse en los diferentes puestos de trabajo de un banco, conocer el manejo y la utilización de las máquinas y papelería usadas y adquirir así las habilidades y destrezas que lo capaciten para desempeñarse con eficiencia en su vida profesional, participando activamente en los procedimientos y actividades cotidianas de la "empresa simulada".

Para el Centro Nacional Bancario se prevee la existencia de una sucursal de un banco real donde el trabajador alumno podrá poner en práctica los conocimientos adquiridos en su formación.

Desde marzo de 1973, fecha en la que se firmó el Convenio hasta junio de 1974, o sea un poco más de un año matricularon en el SENA 4.663 empleados bancarios, tanto de nuevos empleados, como los ya vinculados a la actividad bancaria.

Teniendo en cuenta que las necesidades globales de capacitación para el personal ocupado en los cargos directamente relacionados con la actividad bancaria ascienden aproximadamente a 35.000 personas en 1974, puede apreciarse la magnitud de la labor de formación profesional que debe emprenderse a corto plazo para cubrir dichas necesidades.

Anticipándonos a la acción futura, se realizaron los Análisis Ocu-

pacionales de los niveles básicos y de Mandos Medios, con el fin de reestructurar los programas vigentes y orientar las nuevas acciones.

## 6. EL PROGRAMA NACIONAL DE ASESORIA A LAS EMPRESAS

Convencidos de que no puede haber desarrollo social y económico sin mejores y nuevas empresas, que sean partícipes y cogestoras del desarrollo social y económico del país, dentro del marco de la finalidad del SENA corresponde al Programa Nacional de Asesoría a las Empresas, contribuir al mejoramiento de la organización y administración de las empresas, por medio del desarrollo de su personal directivo y de mando, en términos de sus actitudes, habilidades y conocimientos, así: En la pequeña y mediana empresa el programa está orientado a brindar una asesoría integral, a través del desarrollo del personal de dirección y de mando para buscar mejorar la organización y administración, así como el establecimiento y aplicación de políticas y sistemas de relaciones Industriales, Contabilidad y Finanzas, Producción, Mercadeo y Suministros. En la gran empresa el programa pretende crear conciencia sobre la importancia y función de las Relaciones Industriales mediante el desarrollo de Directivos y mandos, colaborar en la determinación e implantación de políticas y sistemas de selección, capacitación, administración de salarios, dirección de personal, bienestar y seguridad ocupacional.

Asesoría a las Empresas ofrece también asistencia en crédito de fomento con el fin de atender las necesidades específicas que en este campo tienen las pequeñas y medianas empresas, dando así una cooperación más integrada a las empresas y facilitándoles su desarrollo.

### Consultoría

Para el año de 1975 estaremos iniciando un servicio complementario. Se trata de la consultoría que para el sector Metalmecánico, implementada con la cooperación técnica de la República Federal de Alemania, cubriremos esta necesidad evidente que beneficiará a las empresas artesanales, cooperativas, comunitarias, medianas y pequeñas.

Se cuenta con más de 200 profesionales y técnicos especialmente formados para prestar sus servicios en Desarrollo Gerencial y Crédito de Fomento y Formación de los Supervisores.

En términos cuantitativos, las realizaciones del Programa Nacional de Asesoría a las Empresas, desde su iniciación en 1971 hasta agosto de 1974, se pueden resumir en:

2.771 Empresas asesoradas en Desarrollo Gerencial.

851 Empresas asesoradas en la acción especial de Asesoría en Crédito de Fomento.

2.006 Cursos y Seminarios realizados para la formación y desarrollo de Mandos, con 43.144 participantes.

Si bien estos resultados cuantitativos son satisfactorios, lo son mucho más y constituyen importante estímulo, los resultados cualitativos obtenidos en las empresas asesoradas, tanto en los aspectos humanos y sociales, como en los económicos. Una evaluación realizada en el mes de noviembre de 1973, en desarrollo del seguimiento que se hace a las empresas que han sido asesoradas, confirmó que el programa está contribuyendo positivamente a que éstas participen más activamente en el desarrollo, en términos de aumento del empleo, de las exportaciones, de formación y promoción del personal y, desde luego, en términos de aumento de la producción.

Dentro del plan quinquenal del SENA está previsto que el programa preste sus servicios en los próximos cinco años a 7.000 empresas del país, con una inversión aproximada de 250 millones de pesos.

Estos planes son importantes, pero si aceptamos que el programa de Asesoría es una de las medidas prioritarias de fomento en el desarrollo social, en la promoción humana y en el proceso económico del país, se debe aceptar que dicho programa deberá tener una cobertura muchísimo más amplia con el objetivo de que se constituya en un auténtico propósito nacional y en una gran política de Gobierno que busque beneficiar por lo menos a 30.000 empresas para estimular el desarrollo económico y social y hacer posible la ejecución de un plan ambicioso de pleno empleo, logrado con el mejoramiento de las empresas existentes y con la creación de muchas otras.

En el plan 1975, está previsto atender por lo menos 15 entidades bancarias a nivel de casa matriz en las principales ciudades del país, con el fin de que esta acción repercuta en todas sus sucursales y agencias mediante programas específicos que serán ejecutados por nuestros asesores en las diferentes ciudades, en armonía con las nuevas experiencias derivadas de las acciones precedentes.

Se atenderá especialmente a la estructuración de planes de formación integrales que cubran todos los niveles ocupacionales en estrecha coordinación con las acciones del Centro Nacional Bancario, de los Centros de Administración, comercio y Servicios y de Técnicos Administrativos y con acciones de formación en la empresa.

## 7. CONCLUSION

- A. La importancia, desarrollo y perspectivas de la actividad bancaria, implica poner a su servicio, los más eficientes recursos humanos perfectamente capacitados.
- B. Según la encuesta (1972) sobre las necesidades de formación profesional en la actividad bancaria, 24.065 empleados de todos los niveles ocupacionales del sector bancario, que representan un 70%

del total de personal ocupado, necesitan capacitación en áreas específicas de banca, así como en la parte administrativa y humana. Esta cifra es del orden de 35.000 personas, para el año de 1974.

- C. Para lograr un cambio de actitudes, debe desarrollarse una estrategia que comprometa a Presidencias o las Gerencias generales de los bancos y a los dirigentes sindicales de la importancia de la formación profesional con miras a lograr la fijación y aplicación de políticas unificadas de Relaciones Industriales, en el Sector Bancario: la sensibilización de empleadores y trabajadores para promover políticas y programas, es fundamental para el éxito de las acciones de desarrollo de personal.
- D. Las mayores necesidades de capacitación se encuentran concentradas en las ciudades de Bogotá (51.4%), Medellín (10.5%) y Cali (10.3%).
- E. Los bancos deben fortalecer sus propios sistemas de capacitación interna, orientados hacia la formación específica en las actividades propias de cada banco, en los distintos niveles de la pirámide ocupacional.
- F. Solo la definición y aplicación de la carrera bancaria, mediante la existencia y la unificación de las políticas de Relaciones Industriales de los bancos, permitirá asegurar el éxito de los planes de capacitación de los empleados bancarios.
- G. La acción del SENA atiende los niveles auxiliares y medios de la estructura organizacional bancaria a través de los Centros de Administración, Comercio y Servicios, y por medio de la Asesoría a las empresas, a los niveles directivos.
- H. Para el éxito de la capacitación en el sector bancario, ha sido decisiva la participación crítica, evaluación y seguimiento de los programas que la Asociación Bancaria ha realizado por intermedio de sus directivos a través de los Comités Asesores del Convenio.

De este recorrido de realizaciones y de los planteamientos que dejamos a la consideración de los miembros de las Juntas Directivas, Presidentes y Gerentes Generales, en los aspectos motivo de nuestro análisis, estamos seguros saldrán las orientaciones vitales que una actividad de servicio requiere, para subsistencia y proyección en la vida nacional.

Muchas gracias a la Asociación Bancaria, que demostrando una vez más su interés por los temas de profunda incidencia social, nos ha permitido participar en este importante foro, y a ustedes la gentil atención prestada para oír las ejecutorias, del esfuerzo de los empleadores, los trabajadores y el Gobierno traducido en la más grande obra de Formación Profesional de América Latina.

# EL CONTROL OFICIAL DE LA BANCA\*

RAMON EDUARDO MADRIÑAN DE LA TORRE

Culminan la XII Convención Bancaria y la V de Instituciones Financieras con el suceso intelectual y social que las ha calificado siempre. No es extraño comprobarlo. A la organización que a ellas supo imprimir la Asociación Bancaria, a la ponderación y a los conocimientos de todos los participantes, a la amable acogida de la ciudad sede y a la calidad de sus gentes, no podía corresponder resultado distinto.

Como ha sido tradicional, en este foro de excepción se han examinado los más importantes aspectos de la vida económica nacional desde sus ángulos más trascendentales: La moneda, el crédito y el ahorro. En relación con ellos los altos funcionarios del Estado han expuesto las directrices de la política oficial y los representantes del sector privado sus inquietudes y opiniones, cumpliéndose así, un paso más en el transcurso democrático y republicano de nuestra vida institucional.

De este diálogo han surgido aspectos que exigen para los próximos días un detenido análisis en la seguridad de que sus conclusiones serán de gran beneficio para el país.

Siendo muy breve esta intervención y consciente de que al Superintendente Bancario no corresponde señalar los derroteros de una política económica, sino velar por su ejecución en el campo que la Ley ha fijado a su competencia, me limitaré a repasar lo que han expresado quienes me han precedido en el cargo y que constituye punto de referencia en las relaciones entre las entidades vigiladas y el organismo de control.

---

\* Intervención del Dr. Ramón Eduardo Madriñan de la Torre, Superintendente Bancario en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras.

## FUNCION DE LA SUPERINTENDENCIA

Las normas que rigen la actividad de los Bancos y de las Instituciones Financieras y las que determinan la función de la Superintendencia Bancaria responden a concepciones jurídico-económicas que comenzaron a ser señaladas, con marcado acierto, desde la Ley 45 de 1923. Superada la etapa del individualismo que determinaba, a su turno, el criterio de interpretación de las normas jurídicas, los Estados han evolucionado en su papel de simples árbitros de la voluntad privada, al ejercicio de la intervención y de la dirección de la actividad económica. La protección del trabajador, del accionista, de la masa de ahorrantes convocada a la realización de obras de gran aliento, la orientación de las fuerzas económicas en la búsqueda de efectos sociales útiles, la concepción de variados mecanismos de desarrollo colectivo, señalan, entre otros, los hitos de la acción estatal en los tiempos presentes. En un Estado como el nuestro en que sobre el principio de la iniciativa privada se conjugan la intervención y el dirigismo para la satisfacción de los intereses generales de la comunidad, la Superintendencia Bancaria no puede ser únicamente el aval moral de las instituciones sometidas a su inspección y vigilancia, porque a ella corresponde, igualmente, ser el desvelado guardián de sus objetivos sociales.

La Ley ha determinado la función básica y exclusiva de cada entidad y la forma como todas, de acuerdo con el ejercicio leal de su actividad, deben concurrir al logro de las finalidades comunes. Fiel a este criterio, ha sido preocupación de la Superintendencia Bancaria velar porque no solo la letra de las disposiciones, sino también, y por sobre todo, su espíritu se observen con celo singular.

Fijados claramente el espíritu y la finalidad de las normas que regulan el objeto social de los Bancos y de las Instituciones Financieras, todos estamos conscientes de que sus conductas deben estar regidas, única y exclusivamente, por el apego ortodoxo a los principios. Lo contrario: la audacia, la indisciplina, el desenfreno de una competencia desleal, serían una invitación al descabro colectivo mediante el juego de unos estados financieros convertidos en cajas de sorpresas.

Son muchos los intereses superiores que están a cargo de la Banca y las Instituciones Financieras, como su solvencia y liquidez, como la confianza pública que en ellas depositan accionistas, ahorradores y asegurados, como el buen concepto que en el exterior se tiene de nuestras instituciones, como el bien común de la colectividad, para que con una conducta equivocada de las empresas y la débil acción de la Superintendencia Bancaria puedan desvirtuar, por un criterio simplista y exegético, el espíritu de unos sanos preceptos que solo tienen en el texto gramatical un vehículo para su expresión.

Es que, solo la conciencia común sobre el sentido finalista de nuestras normas jurídicas y la permanente fidelidad a sus principios cons-

tituyen el fundamento real de la solidez y de la respetabilidad de nuestras instituciones bancarias y financieras.

Bien sé de la devoción que ustedes y quienes han tenido a su cargo la dirección de la Superintendencia Bancaria guardan por estas sencillas ideas y, al mencionarlas en esta solemne oportunidad, simplemente he querido, de una parte, ratificar ante la distinguida audiencia de banqueros del exterior la razón de ser de nuestra organización económica y participarles, una vez más, que mediante su estricto régimen jurídico se garantiza el prestigio de nuestros Bancos e Instituciones Financieras, y de la otra, solicitar a las entidades vigiladas que continúen prestando a la Superintendencia Bancaria su colaboración desinteresada a través del diálogo constructivo que comprometa nuestras acciones convergentes en la satisfacción del bienestar común de la colectividad.

# ANTIOQUIA Y LA ECONOMIA NACIONAL \*

HUGO SALAZAR

En nombre de la Asociación Bancaria — Comité de Medellín — es para mí especialmente grato dirigir a Ustedes el más sincero saludo de bienvenida a esta ciudad, que como hace cuatro años, los acoge hoy con afectuoso cariño, como sede de tan importantes eventos.

## LAS EXPORTACIONES

Quiero en primer lugar exponer a los concurrentes los adelantos de nuestro departamento en materia de exportaciones, como hecho indicativo del espíritu de superación que anima a nuestros hombres de empresa y del deseo vehemente de contribuir en el mayor grado posible al fortalecimiento de la economía colombiana.

En lo que va corrido del presente año, Antioquia ha hecho exportaciones menores por un valor en dólares de 124.759.000.00 contra US\$ 82.969.000.00 durante el mismo lapso del año 1973, es decir, que ha habido un aumento de US\$ 41.790.000.00, significativo avance si tenemos en cuenta las dificultades de toda índole que se le han presentado a los exportadores.

En cuanto al café se refiere, el acumulado de contratos en este año asciende a US\$ 46.278.000.00 lo que sumado a las exportaciones menores nos da un gran total de US\$ 171.037.000.00, suma ésta demostrativa del alto grado de laboriosidad de las gentes de esta comarca.

De los 150 exportadores antioqueños, cifra correspondiente al número de empresas que en el mes de octubre vendieron sus productos al exterior, cabe destacar los siguientes, entre otros: Coltejer, Fundicio.

---

\* Discurso pronunciado por el Presidente del Comité de Medellín de la Asociación Bancaria, al dar la bienvenida a los delegados e invitados especiales de la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

nes Técnicas, Fabricato, Polímeros Colombianos, Confecciones Colombia, Compañía de Empaques, Landers Mora, Apolo, Peldar, Tejicóndor, etc.

Los principales productos de exportación fuera del café entre otros, han sido: hilados y tejidos de algodón, textiles sintéticos, confecciones de algodón y otras, otras materias textiles y sus manufacturas, metales comunes y sus manufacturas, bananos y plátanos, materias plásticas, cauchos, flores, etc. Es notable el aumento registrado en el último mes por parte de las manufacturas metalmeccánicas, productos éstos que han gozado de gran aceptación en los países del Grupo Andino, Estados Unidos y Centro América.

### **EL CERTIFICADO DE ABONO TRIBUTARIO**

En la misma forma es de lamentar el desaliento, que esperamos sea momentáneo, por parte de algunos exportadores, debido a la rebaja del CAT.

Como una reducción o estancamiento de las exportaciones influiría en el volumen de importaciones con el consiguiente perjuicio económico para el país, es de todas maneras necesario que por parte del gobierno se pongan en práctica estímulos que compensen los efectos desfavorables resultantes de la reducción del Certificado de Abono Tributario y la elevación de impuestos que inciden en el costo de la producción. Con tal fin, parecen muy alentadoras las nuevas orientaciones que se han divulgado sobre Proexpo, en el sentido de incrementar el fomento de las exportaciones no tradicionales, mediante ampliación de las financiaciones, creación de mecanismos de compensación transitoria, promoción de sistemas de transporte internacional y almacenamiento, suministro de asistencia técnica y financiación para adquirir certificados de cambio a futuro, que cubran los riesgos cambiarios de los exportadores por deudas en moneda extranjera.

### **SERVICIOS PUBLICOS DE MEDELLIN**

Como acto de elemental justicia, debemos reconocer que todos estos adelantos de nuestra economía han tenido como fuente principal de desarrollo, a la primera empresa de servicios públicos con que cuenta el país: me refiero a las Empresas Públicas de Medellín, cuya importancia deseo destacar en este Evento como justo homenaje de la banca antioqueña a todos aquellos que han contribuido a la grandeza de dicho organismo.

Las Empresas Públicas de Medellín administran los servicios de energía eléctrica, acueducto, alcantarillado y teléfonos y gozan de merecida reputación en el ámbito nacional e internacional.

Para dar una idea del porqué de este alto concepto que se tiene

de ellas, basta con dar un vistazo a lo que son en el presente y a su proyección en el futuro inmediato.

En lo referente a energía eléctrica, disponen de 720.000 kilovatios como capacidad instalada, Bogotá cuenta con 650.000, Cali con 620.000 y Barranquilla con 300.000.

Para 1978, contarán con algo más de un millón de kilovatios instalados.

En la actualidad suministran energía al 70% de la población antioqueña y están integradas a la red nacional de interconexión eléctrica con un aporte del 25% en su constitución y mediante la cual se proyectan al país entero con base en el intercambio del fluido eléctrico de los principales centros generadores del país y en la constitución conjunta de los desarrollos de Chivor I, Chivor II y San Carlos, todos ellos en funcionamiento para 1980.

En acueducto, las Empresas Públicas disponen de una capacidad de tratamiento físico, químico y bacteriológico del agua de 720 millones de litros diariamente, que es la mayor per cápita en el país. Los desarrollos de los ríos Piedras, Buey y Riogrande garantizarán el suministro de agua potable para el Valle de Aburrá hasta principios del siglo entrante.

En materia de alcantarillado, las Empresas adelantan un ambicioso proyecto, a punto de iniciarse ya su segunda etapa, cuyo objetivo es separar las aguas lluvias de las residuales en el casco urbano del área metropolitana.

El Organismo Autónomo cuenta con 180.000 líneas telefónicas instaladas y 155.000 suscriptores. Para 1977 tendrá 250.000 líneas, con lo cual la demanda y su oferta en este servicio estarán equilibradas.

Medellín cuenta, por cada 100 habitantes, con 12 suscriptores telefónicos, Caracas con 8, Bogotá con 7 y Cali con 5.

5.000 millones de pesos en activos, 2.000 millones en patrimonio, y un volumen de inversiones de 1.000 millones de pesos para 1974, hablan muy claro de la magnitud y la pujanza de este Organismo Autónomo.

## EL ENCAJE BANCARIO

No quiero terminar esta intervención sin hacer la siguiente comedia solicitud a la Convención: La implantación de un nuevo mecanismo para determinar la posición de encaje ha creado dificultades a los Bancos para cumplir con las exigencias de las autoridades monetarias sobre liquidez. En efecto, la Resolución N° 50/74 de la Junta Monetaria estableció como base, tanto para determinar las exigibilidades encajables, como para las disponibilidades computables, las resultantes de los saldos diarios; de esta forma los resultados definitivos solo son conocidos

con varios días de retraso cuando ya no es posible tomar una acción correctiva para equilibrar la posición de encaje, temiéndose entonces que los esfuerzos de los Bancos para utilizar al óptimo los recursos financieros se vuelvan nugatorios. Es necesario por lo tanto, que de esta Convención salga alguna recomendación para someter a la Junta Monetaria a fin de revisar el sistema actual y poner en vigencia un mecanismo más práctico y más acorde con el desenvolvimiento de la banca, como podría ser el de promedios semanales, tal como se venía operando antes de la actual medida.

### PALABRAS FINALES

Señores Convencionistas e invitados especiales, en nombre del Comité que represento hago votos por el éxito de las deliberaciones de este magno certamen financiero y deseo que su permanencia en la ciudad de Medellín, sea especialmente grata para todos.

# LA SITUACION MONETARIA INTERNACIONAL \*

PROFESOR F. ASCHINGER

No es necesario ser un pesimista empedernido para darse cuenta de que la situación monetaria, financiera y económica del mundo occidental está actualmente llena de más dificultades, tensión e incertidumbre que en cualquier época desde la segunda guerra mundial. No solo se ha hecho la inflación más violenta en los últimos tiempos y alcanzado proporciones mundiales, sino que al mismo tiempo, el peligro de una disminución en la actividad industrial y el aumento del desempleo están comenzando a adquirir enormes proporciones. Una crisis mundial de confianza en el sector financiero causada por pérdidas masivas en divisas extranjeras y las dificultades de liquidez que han experimentado numerosos Bancos, se han añadido a la incertidumbre que reina en los mercados financieros. Por último, pero no de menor importancia, la situación internacional de la balanza de pagos y la estructura monetaria y comercial han sido sometidas a fuertes tensiones a partir del aumento dramático en el precio del petróleo durante el último año.

La pregunta es qué tan seriamente debemos evaluar estos peligros de forma individual y cómo se pueden solucionar, si acaso es posible hacerlo.

## INFLACION Y RECESO

Para comenzar, de qué forma debemos evaluar la actual amenaza de la inflación y el receso?

Cómo podemos explicar el hecho de que persista la inflación aunque la tendencia en diversos países es hacia el sub-empleo?

---

\* Conferencia pronunciada por el Profesor F. Aschinger, asesor económico del Swiss Bank Corporation, en la XII Convención Nacional y V de Instituciones Financieras. Medellín, Noviembre 8 de 1974.

Cuál de los peligros, inflación o receso es el más grave actualmente, y que dirección debe tomar la política económica?

La inflación, que tuvo sus orígenes en el exceso de demanda en todo el mundo y durante mucho tiempo fue considerada como un medio seguro de lograr y mantener el pleno empleo, en muchos casos ha llegado al punto en el cual ya no da impulso al empleo, en el cual se ha despojado gradualmente de las características de la inflación por demanda, y ha asumido la forma de la llamada inflación de costos.

El punto, en otras palabras, en el cual los salarios y los precios siguen ascendiendo a pesar de una tendencia más débil en la demanda general; al punto, sin embargo, en que debido a la disminución de la demanda, los costos aumentan a expensas de las utilidades y hay la consecuente disminución en la inversión industrial. Donde los precios elevadísimos ocasionan una escasez de liquidez en la economía y provocan una tendencia hacia la deflación. Donde la tendencia del consumo está retrasada con respecto a los aumentos de salarios.

Donde la idea de que la inflación actúa como estímulo constante para la economía pierde credibilidad, y donde, para citar las palabras del Ministro de Finanzas de Alemania: "No es la política de estabilización sino la inflación y los aumentos excesivos de costo los que presentan el peligro del receso económico"

La realización de que la inflación, a la larga, no representa un elixir para el pleno empleo sino que lleva final e inexorablemente al receso, sin embargo, tiene aún que generalizarse. Una fuente más inmediata de preocupación en el mundo es actualmente el temor de que una política anti-inflacionaria pudiera acentuar la tendencia decreciente de la economía que ya comienza a formarse en distintos países.

Por esta razón, se están haciendo sonar las alarmas en muchas esferas. Se está diciendo con vehemencia que es inminente una depresión mundial y que las personas están exigiendo que se haga un cambio apartándose de las medidas restrictivas anti-inflacionarias y se encaminen hacia una política de reinflación económica todos los esfuerzos.

Sin embargo, no existe justificación para este punto de vista tan pesimista con respecto a la situación económica mundial, y las inferencias sobre políticas económicas que de él derivan son tanto prematuras como peligrosas. No se puede negar que hay signos de receso en países importantes tales como los Estados Unidos, Alemania Occidental y otras naciones europeas, así como el Japón; ni tampoco que la naturaleza simultánea de estos síntomas podría tener la tendencia de acentuar y prolongar la baja económica. Sin embargo, los pronósticos son casi unánimes al predecir una caída a corto plazo que originará un nuevo auge durante la segunda mitad de 1975. Pero aún si la baja simultánea de muchos países resultara más grave de lo proyectado actualmente por muchos pronósticos para países individuales, en nin-

gún momento existe el peligro de una depresión mundial como la que tuvimos en los años 30. Por una parte, el mundo no está en medio de una deflación monetaria, como lo estaba entonces, sino en una crisis inflacionaria. Por otra parte, aunque las bolsas de valores ya han capeado un fuerte mercado de vendedores pesimistas, las posiciones financieras no se han afectado tan violentamente como en los años treinta. En tercer lugar, la oposición política al desempleo masivo es mucho mayor como mayores son los esfuerzos para obtener un pleno empleo. Y por último, las capacidades e instrumentos técnicos para esquivar un receso económico son mucho más sofisticados que hace 40 años.

Si cambiáramos totalmente el rumbo económico y lanzáramos a los vientos las políticas restrictivas, existiría el riesgo de que, a largo plazo, pudiéramos deshacernos de la hiperinflación actual. Sin embargo, esto representaría una gravísima amenaza para nuestro orden económico liberal y para nuestra democracia. Un sistema económico y social en el cual el valor del dinero ya no es estable, en el cual hay por lo tanto un desplazamiento permanente de activos entre acreedores y deudores por motivo de la inflación, y en el cual todos participan en un meleé para obtener su porción de ingresos reales, sufre tanto de injusticia como de inmoralidad y está en peligro de desplomarse. Después de todo, como lo anotó Lenin, debe arruinarse en términos de valores monetarios. Mientras continúe la inflación a un nivel tan elevado y siga siendo tan obstinada, como en numerosos países en la actualidad, la lucha contra este cáncer no puede abandonarse prematuramente. Es inevitable un enfriamiento del clima económico si han de frenarse los impulsos inflacionarios. Esto no puede lograrse sin algunos dolorosos procesos de reducción. Esto exigirá fuerza de voluntad de parte de las autoridades para tratar de alcanzar una estabilidad a largo plazo de los valores monetarios y, al mismo tiempo, exigirá una rápida y prudente intervención si la baja económica temporal amenaza con convertirse en algo más grave de lo que parece ser deseable o permitido.

Esta es también la actitud adoptada por el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Sr. Simón, en la última Reunión anual del FMI en la cual tuvo el coraje de declarar en medio de numerosas preveniciones respecto a un receso: "Yo no creo que el mundo esté en peligro inminente de caer en un receso acumulativo aunque debemos estar alerta y dispuestos a actuar rápidamente en caso de que la situación cambie inesperadamente. Sí creo que el mundo debe concentrar su atención y sus esfuerzos en la devastadora inflación que afrontamos".

Después de todo, un receso es asunto de un período relativamente corto, mientras que la actual devastadora inflación es un desarrollo a largo plazo que amenaza con ser permanente.

## EL AUMENTO DEL PRECIO DEL PETROLEO Y LAS BALANZAS DE PAGO

La situación paradójica en la cual la inflación extrema va acompañada por tendencias recesivas cada vez mayores fue acentuada por el aumento masivo en el precio del petróleo. Por una parte, la cuadruplicación del precio del petróleo tuvo un impacto inflacionario en los países consumidores porque se intentó compensar el deterioro en términos del comercio con un correspondiente aumento en salarios. Por otra parte, sin embargo, la absorción del poder adquisitivo, resultado de los múltiples aumentos en el precio del petróleo crudo, tenía obligatoriamente que tener efectos deflacionarios en la industria automotriz y en otros sectores de la economía. Aunque hasta el momento los efectos inflacionarios han sido preponderantes, los efectos deflacionarios se están haciendo ahora más patentes. Sin embargo, en comparación con las implicaciones monetarias del salto explosivo del precio del petróleo, los otros efectos son de importancia secundaria. Vistos desde el punto de vista de los productores de petróleo, el verdadero significado del aumento drástico en el precio del petróleo crudo estriba en que ha ocasionado un equilibrio social entre los ingresos provenientes de la producción petrolera. (los cuales han tenido la tendencia a estar retrasados desde la última guerra) y el enorme aumento de precios de productos industriales terminados y de productos alimenticios no tropicales. El hecho de que la disminución paulatina y a largo plazo de los precios del petróleo ha justificado una corrección, es reconocido no solo en los países productores de petróleo sino también por representantes de las naciones industrializadas. Mientras las condiciones de comercio para los países productores de petróleo, según estimativos del Banco Mundial, serán más del doble en 1980 con relación a 1973 como resultado de este paso, durante el mismo período las condiciones reales del comercio entre los países consumidores de petróleo y los demás países disminuirá en aproximadamente 10%.

Tal como lo anotó el Ministro de Finanzas del Irán durante la reunión anual del Banco Mundial, las naciones industrializadas se verán obligadas bien sea a reducir su nivel de vida y a abandonar su economía de la abundancia, o a aumentar su productividad. Por lo tanto, las naciones tradicionalmente afluentes, como lo observa el señor McNamara, son menos ricas de los que serían de otro modo. En su opinión, sin embargo, esta pérdida de riqueza puede restablecerse nuevamente a través del crecimiento económico en cuestión de dos años. Por lo tanto, en términos de prosperidad, la cuadruplicación del precio del petróleo no tiene consecuencias sociales drásticas para las naciones industrializadas. Sin embargo, si tiene implicaciones sociales dramáticas para los países en desarrollo que no tienen petróleo propio y que necesitan urgentemente ayuda adicional.

Si el problema del aumento del precio del petróleo pudiera considerarse únicamente en términos de prosperidad, el asunto no sería tan grave y se podría hasta cierto punto comprender su justificación. Lo que hace que este fenómeno tenga tanto alcance y tanto peligro, sin embargo, son sus implicaciones para las balanzas de pago.

Existen cinco aspectos principales que agravan y complican el problema. El primer factor de importancia vital es la enorme dimensión de la cuadruplicación de los precios del petróleo cuando se comparan con las exportaciones totales de este producto. Si los países productores exportaron en 1972 petróleo por valor de US\$ 15 billones y en 1973 por US\$ 25 billones, el valor en el presente año probablemente ascenderá a los US\$ 105 billones.

Esto no es menos de 1/5 del volumen total de comercio mundial durante 1973.

Otro factor es la intempestuosidad con la cual se aumentó el precio del petróleo. Si se hubiera extendido el aumento a través de un período mayor, el aumento de las importaciones de los países productores de petróleo junto con un cambio en el consumo energético de los países importadores podría haber llevado a un mejor ajuste del desequilibrio en las balanzas de pagos.

En este caso, se creó un desfase en el proceso de ajuste.

De mayor gravedad, sin embargo, es el tercer factor, a saber que varios de los países productores de petróleo, especialmente Arabia Saudita y los países del golfo, los cuales proporcionan aprox. el 50% de las exportaciones de los países de la OPEP, por razones demográficas solo pueden compensar parte de sus nuevos ingresos en divisas extranjeras, aún a largo plazo, aumentando sus exportaciones. Como resultado, las naciones consumidoras no van a poder pagar una parte considerable de sus importaciones de petróleo con recursos reales. Esto plantea el interrogante de cómo se puede pagar a los países exportadores de petróleo una gran parte de sus entregas. Un obstáculo adicional es el hecho de que las importaciones de petróleo en los países consumidores son relativamente inelásticas y que pasarán años antes de que las naciones industrializadas puedan reducir de manera apreciable su dependencia de los países árabes mediante la apertura de nuevos campos petrolíferos y la manufactura de sustitutos.

Estas consideraciones sirven para destacar la complejidad de los problemas creados por el aumento de los precios del petróleo. No sólo es enorme la escala del desequilibrio en las balanzas de pagos sino que, aún peor en este caso, el proceso normal de ajuste mediante medidas internas o correcciones de la tasa de cambio no puede de ninguna manera entrar en funcionamiento.

Una revaluación de las monedas de los países de la OPEP contri-

buirá tan poco a la restauración del equilibrio de pagos con los países importadores de petróleo como contribuiría una devaluación o medidas restrictivas internas en estos últimos.

En lugar de restaurar el equilibrio, la única solución que resta para muchos años en el futuro será la de financiar los déficit invirtiendo una gran parte de los ingresos provenientes de las exportaciones del petróleo en los países importadores. Sin embargo, como lo veremos a continuación, esto no representa ninguna verdadera solución para ese espinoso problema.

Ya que su capacidad de importación está muy por debajo de los enormes ingresos provenientes de las exportaciones, se puede esperar que en 1974 los países de la OPEP —aún después de duplicar las importaciones de 1973— muestren un superávit en la cuenta corriente de aproximadamente US\$ 65 billones o sea más de la mitad de lo recibido por exportaciones. Contrastado con este enorme superávit habrá otro déficit también enorme por parte de los países importadores de petróleo. Para darles una idea del pasmoso tamaño de esta suma, déjenme mencionar, solo con el fin de comparar, que es muchas veces mayor que el déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos durante sus peores años. Que si este superávit se repitiera durante tres años consecutivos los países de la OPEP acumularían unas reservas monetarias iguales al total de todas las reservas monetarias que hay en el mundo actualmente, y que el volumen actual del mercado Europeo podría haberse duplicado con estos fondos.

A pesar de la perspectiva de que los países exportadores de petróleo podrán absorber progresivamente más importaciones, queda el hecho de que, a menos que disminuyan el precio y la producción de petróleo, su actual superávit en las cuentas corrientes va a ser de todos modos muy grande varios años aún, puesto que los superávit que disminuirán paulatinamente serán compensados en parte por mayores intereses y ganancias provenientes de su mayor posesión de activos en el extranjero.

Todas las proyecciones a largo plazo, aún si son considerablemente diferentes de acuerdo a las suposiciones que las subyacen indican cifras astronómicas.

Si la OCDE calcula el crecimiento de las reservas monetarias y activos en el extranjero de propiedad de los países de la OPEP en US\$ 300 billones entre 1973 y 1980, las últimas proyecciones del Banco Mundial ascienden a US\$ 600 billones o sea el 120% del valor presente de todos los valores negociados en Wall Street de los cuales podrían resultar US\$ 40 billones adicionales como ingresos por activos en el extranjero. Los enormes superávit en las cuentas corrientes de los países OPEP asumirían así características permanentes. Según los

pronósticos del Banco Mundial, para 1985 alcanzarán la cifra de US\$ 1.200 billones.

Si se proyectan las implicaciones monetarias de la cuadruplicación del precio del petróleo, es inevitable el que muchos países importadores de petróleo se endeuden excesivamente. El exceso de endeudamiento, sin embargo, implica que el servicio tendría que ser interrumpido, que se declararían moratorias y que los países deudores utilizarían restricciones drásticas del comercio, controles cambiarios que inevitablemente iniciarían un círculo vicioso. Sin embargo, muchos países deudores no esperarían a estar amenazados por la bancarrota para introducir restricciones draconianas al comercio y a los pagos.

Existe, por lo tanto, un peligro muy real de que, como resultado del aumento del precio del petróleo, el mundo se vea envuelto en una cadena de eventos que anularía todos los esfuerzos hechos durante la postguerra para construir un sistema libre y ordenado de comercio y de pagos, y llevaría el comercio mundial nuevamente a un estado similar al de los años treinta.

Hoy estamos viendo solamente la etapa inicial de este proceso ya que los déficit petroleros solamente se ha hecho aparentes en los últimos meses. No obstante, muchos países, naciones en desarrollo sin petróleo propio y países industrializados por igual, se están viendo obligados a afrontar serias dificultades financieras. Italia, que en el año actual debe afrontar no solamente un déficit petrolero de aproximadamente US\$ 6 billones sino un déficit adicional de US\$ 4 billones por otros renglones, solamente ha podido financiar esta escasez acudiendo a todas las posibles fuentes de crédito. En primer lugar, mientras fue posible, al mercado europeo (de 1973 a comienzos de 1974, por un total de US\$ 7 billones), luego sus derechos normales de giro con el FMI y la llamada nueva facilidad petrolera de esta institución, las mayores facilidades de trueque de la reserva Federal y las del ya existente mecanismo de reserva de la Comunidad Económica Europea, un préstamo bilateral de Alemania Occidental respaldado con oro, y —aún por pagar— un préstamo multilateral de las Comunidades Europeas. A pesar de estos arreglos crediticios, las reservas monetarias italianas han decrecido en US\$ 1.5 billones durante este año y si se calculan con el precio anterior del oro, se han reducido a meros US\$ 5 billones. Si este es el balance del gran déficit petrolero en Italia durante el primer año, cuál será la situación en éste y en otros países dentro de unos años, cuando afronten grandes déficits petroleros y crecientes dificultades financieras? El señor O. Emminger, Vicepresidente de Deutsche Bundesbank, ha comparado acertadamente el problema del precio del petróleo con una bomba de tiempo.

No se pueden cerrar los ojos ante estos alarmantes prospectos. Cualquier persona que mire de frente las realidades, no puede menos que llegar a la conclusión de que la única forma de resolver el gigan-

tesco problema mundial de las balanzas de pagos, que ha surgido por la cuadruplicación de los precios del petróleo, es corregir este precio, y al hacerlo, reducir el problema a una escala que pueda ser manejada por el mecanismo normal de ajuste.

Desafortunadamente, sin embargo, este hecho no ha sido captado aún ni en los países de la OPEP ni en las naciones importadoras, con la suficiente claridad para que se saquen las conclusiones necesarias en esta época. No podemos excluir la eventualidad de que el mundo tendrá que capear antes una grave crisis financiera antes de despertar a la realidad, y antes que tantos países exportadores como importadores capten el hecho de que lo mejor para ellos es devolver el precio del petróleo a niveles razonables.

Mientras tanto, los políticos y los economistas están totalmente absortos en sus esfuerzos por cubrir los déficit petroleros ideando toda clase de métodos para recircular el exceso de ingresos provenientes del petróleo y llevarlo a los necesitados países importadores. Si el problema de las balanzas de pago condicionado por los del petróleo no puede remediarse en el futuro cercano a través de los canales normales de ajuste, se espera hacerle un puente, al menos temporal, proporcionando los medios para financiarlo. Pero la recirculación no es ninguna panacea para restaurar el equilibrio al déficit, masivo y estructuralmente complejo, de las balanzas de pagos. "Lo que realmente significa la recirculación es acumular deuda sobre deuda". No hay forma de obviar este simple hecho expresado por el Director de la Junta de Reserva Federal. La inflación del enorme déficit petrolero mediante la recirculación del exceso de ingresos, provenientes del petróleo, entre los países importadores no resolverá el problema —solamente lo aplazará.

## EL PLAN DE RECIRCULACION DE FONDOS

Después de hacer estos comentarios generales, permítanme ahora examinar brevemente algunos de los problemas internos y de las fallas del plan de recirculación; una primera falla estriba en que, hasta ahora, una parte demasiado grande del dinero petrolero ha sido ofrecido en el exterior a corto plazo, cuando lo que se necesita para financiar los déficit petroleros a largo plazo es principalmente capital a **largo plazo**. Cerca de la mitad de los US\$25 — US\$28MM invertidos en el extranjero por los productores de petróleo durante la primera mitad de 1974 fué colocada a corto plazo en el mercado europeo. Además, cantidades considerables de dinero petrolero han sido invertidas en los mercados financieros nacionales en cuentas bancarias a corto plazo, en bonos de tesorería británicos y de los Estados Unidos. Las principales razones que profesan los países petroleros para preferir la inversión a corto plazo es que quieren mantener libres sus opciones y

que los intereses en los mercados monetarios han sido hasta el momento mayores que los del mercado de capitales.

La tarea urgente que afrontamos hoy se refiere a canalizar una mayor parte del dinero petrolero hacia inversiones a largo plazo. Hasta cierto punto la disminución de los intereses a corto plazo que se está presentando actualmente en el mercado europeo y en otros países deberá tener este efecto. Sin embargo, mientras exista la hiperinflación, se establecen límites muy estrechos para dicho proceso de conversión.

Además, recientemente se han tomado numerosas iniciativas a nivel nacional e internacional y por parte de agencias públicas y privadas con el fin de invertir más del dinero proveniente del petróleo árabe en negocios a largo plazo. Entre los más importantes se cuentan las facilidades a 7 años del F.M.I., préstamos complementarios del Banco Mundial, empresas conjuntas entre países productores de petróleo y la industria privada de los países importadores, inversiones directas en valores y en bienes raíces y un proyecto para formar una institución inversionista internacional controlada por el estado.

Se tienen grandes esperanzas en el proyecto del llamado préstamo comunitario de las Comunidades Europeas, el cual deberá diseñarse para canalizar los fondos petroleros a largo plazo hacia los necesitados países importadores de petróleo. Sin embargo, este nuevo medio de recirculación contiene varias desventajas: En primer lugar la cantidad propuesta de US\$ 3 billones, que también incluye los intereses pagados por el capital, es diminuta en comparación con las cantidades totales que se deben recircular. Segundo, aunque la suma es relativamente pequeña, no hay seguridad de poder conseguir la totalidad de los fondos directamente en los países petroleros. Tercero, las garantías que ofrece la comunidad europea para respaldar el préstamo parecen ser insuficientes ya que en este caso varios de los países miembros no querrán servir de garantes. En cuarto lugar, ningún país miembro estará dispuesto a funcionar como deudor para con los países petroleros por una cantidad mayor al tiempo que actúa de acreedor por la misma cantidad para con los países deudores más débiles... Desde todo punto de vista, el recién establecido sistema de recirculación dentro de los países de la Comunidad Europea tiene límites muy estrechos.

Los países petroleros mismos han lanzado diversas alternativas de inversión a largo plazo. Irán antes que ninguno ha concedido a varios países industrializados notables facilidades a largo plazo mediante acuerdos de suministro bilateral. Además, los países de la OPEP han lanzado varios planes de ayuda especial para beneficio de los países en desarrollo y que no son productores de petróleo. De esta forma deberá ser posible llevar el dinero petrolero nuevamente a los países importadores, a largo plazo.

Sin embargo, ya que la magnitud del actual déficit petrolero significa que las deudas a largo plazo con los países petroleros involucrarán un servicio de deuda excesivamente alto y ya que se puede presentar la duda del reembolso — por cuanto estas deudas no están relacionadas con inversiones directas o pagos a perpetuidad, producidos por la escalación de los precios del petróleo, no puede resolverse de esta manera.

Otra desventaja más inherente en el plan de recirculación es el hecho de que los países de la OPEP están deseosos de concentrar sus inversiones en aquellos países donde la situación monetaria y de balanza de pagos es saludable a pesar del déficit petrolero, y cuyo prestigio crediticio es alto, mientras que precisamente aquellos países débiles en términos monetarios son los más necesitados de fondos recirculados para ayudarles a pagar sus importaciones futuras de petróleo y se dejan ahora con las manos vacías. Así, el dinero petrolero hasta el momento ha ido principalmente a varios países del continente europeo tales como Alemania, Suiza y a Inglaterra la cual, a pesar de sus dificultades con la balanza de pagos, sigue siendo atractiva debido a sus elevadas tasas de interés, sus relaciones tradicionales con los productores petroleros del medio oriente y los prospectos para mejorar su balanza de pagos a través de la explotación de los campos petrolíferos del mar del norte. Otros países que están especialmente ávidos de crédito —tales como aquellos países en desarrollo que tienen petróleo propio y aquellas naciones industrializadas que tienen fuertes déficits— no han recibido hasta el momento inversiones de los productores de petróleo.

En estas circunstancias no podemos hablar de recirculación directa y real del exceso de ingresos petroleros hacia los países con posiciones de déficit. En la medida en que los productores han concentrado hasta ahora sus inversiones extranjeras en los países de más prestigio crediticio y en los eurobancos de primera categoría, estos fondos han dejado de cumplir su función de recirculación.

Con el fin de canalizar el dinero petrolero hacia los países deudores que más lo necesitan, los países beneficiarios, de monedas duras, tendrían que emprender una operación secundaria de recirculación y, al mismo tiempo, asumir el riesgo resultante. A ningún Banco privado ni a ningún gobierno se le puede exigir que se comprometa en dicho proceso al cual involucraría por una parte la garantía para los países petroleros y al mismo tiempo el riesgo de los deudores dudosos.

En la búsqueda de un garante para este riesgo se espera encontrar un instrumento apropiado en organizaciones internacionales tales como el F. M. I. o las Comunidades Europeas. Es dudoso, sin embargo, si estos organismos económicos podrían cumplir estas funciones en caso de que un creciente número de países deudores pierda su crédito

como resultado de la acumulación de déficits petroleros. Los países que deben a los países importadores que están en déficit no pueden ser adquiridos por otros de los países de la OPEP.

En este aspecto queda también perfectamente claro que el problema de la balanza de pagos producido por el enorme salto de los precios del petróleo, y que hasta el momento ha crecido más allá de cualquier proporción razonable, no puede solucionarse con meros trucos ni siquiera con trucos de un nivel tan elevado como los del Fondo Monetario Internacional y la Corporación Europea.

Sin una reducción del precio del petróleo no es posible una solución real, y dicha reducción solo puede lograrse adoptando conjuntamente una política sistemática para recortar el consumo de petróleo hasta donde sea económicamente tolerable, y promoviendo energéticamente formas y medios de sustituir las importaciones de los países exportadores de petróleo.

## INESTABILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Cualquier evaluación crítica de la situación monetaria y financiera internacional —y llego ya a la tercera parte de mis comentarios— debe también ocuparse en definitiva de la inestabilidad del sistema bancario que recientemente se ha extendido a una serie de países así como a los mercados financieros internacionales.

Los grandes peligros que puede desencadenar una crisis de confianza en el sector financiero fueron demostrados por las experiencias sufridas durante los años 30, cuando la crisis económica se vio seriamente acentuada por fracasos bancarios y colapsos del mercado de valores.

A diferencia de los años 30, afortunadamente no ha habido pánico en el mercado de valores hasta el momento, a pesar de que Dow Jones a veces ha rebajado a la mitad de su nivel pico; esto probablemente puede explicarse en parte porque en la actualidad el crédito se utiliza mucho menos que antes para comprar valores. Además, el nivel de precio está ya tan deprimido que existe para el futuro un menor riesgo de colapso.

Por otra parte, desde el año pasado varios Bancos de diversos países han sostenido pérdidas financieras considerables, algunos de ellos viéndose obligados a cerrar sus puertas. Las reacciones en cadena que se han presentado se han extendido a otros Bancos.

Esto debe atribuirse principalmente al cambio para utilizar ahora las tasas de cambio flotantes. Mientras que en el sistema de tasas fijas los riesgos de divisas extranjeras estaban limitadas por las interven

ciones del Banco Central, desde la transición a las tasas flotantes los Bancos comerciales están totalmente expuestos al riesgo de fluctuaciones cambiarias en sus transacciones con divisas extranjeras, a menos que se dediquen a operaciones de futurización. Como resultado de las considerables fluctuaciones en las tasas de cambio, no solamente han aumentado las probabilidades de utilidad sino también los riesgos de pérdida, ya que las fluctuaciones ocurridas desde la transición con frecuencia han sido contrarias a las expectativas justificadas en términos económicos, los bancos también sostuvieron pérdidas, aunque sus especulaciones con divisas extranjeras habían sido hechas en base a consideraciones aparentemente bien fundadas. Dichas pérdidas por divisas extranjeras asumieron proporciones críticas especialmente en aquellos casos en que las transacciones futurizadas no guardaban relación con el tamaño del capital y las reservas de los bancos involucrados.

Cuando se han reportado pérdidas financieras considerables —ya sea en el caso del Franklin Bank de los Estados Unidos, y la firma bancaria Herstatt de Alemania, el grupo bancario Sindona de Italia, el Banque de Bruxelles en Bélgica, Lloyds Bank International en Lugano, de la Unión de Bancos Suizos, para citar solo unos de los más importantes —el origen ha sido invariablemente especulación con divisas extranjeras que no ha tenido los resultados esperados. Aunque algunos de estos bancos pudieron absorber estas pérdidas sin dificultad excesiva, otros estuvieron sometidos a grandes retiros de depósitos y por consiguiente tuvieron que ser asumidos por otros grupos de bancos o tuvieron que cerrar sus puertas y declararse en quiebra. Dichos colapsos ocasionaron considerables ondas, y otros Bancos sintieron inevitablemente las consecuencias. Encima de las consecuencias financieras directas se presentaron los efectos psicológicos, creando una incertidumbre generalizada respecto a los mercados financieros y golpeando especialmente a los bancos más pequeños. Las dificultades financieras en que se encontraron los bancos como resultado de las especulaciones con divisas extranjeras tuvieron entonces el efecto secundario de las dificultades de liquidez.

Aparte de las grandes pérdidas por divisas extranjeras sostenidas en algunos bancos, un elemento más de preocupación fue el hecho de que los riesgos relacionados con el mercado europeo aumentaron considerablemente en diversos aspectos. Tiene todo esto se relacionó con la creciente discrepancia entre la madurez de los depósitos a corto plazo. Aunque por una parte, y en vista de la inflación, los acreedores están deseosos de colocar sus fondos únicamente a corto plazo y a elevadas tasas de interés, por la otra, y como consecuencia de mayores necesidades de inversión, se acumula una creciente demanda de capital a largo plazo para los deudores. Esta tendencia ha sido acentuada por el cambio del flujo de fondos en el mercado Europeo a dinero petrolero.

Para compensar la disparidad en las fechas de madurez y contrapesar la disminución en la oferta del mercado de Eurobonos a largo plazo desde 1973 han crecido a una tasa extraordinaria los llamados créditos "roll'over". La técnica de estas operaciones consiste en financiar los créditos a largo plazo a tasas del mercado con fondos a corto plazo que se puedan renovar constantemente.

El arte de cambiar a corto o largo plazo es, de hecho, un método que se considera perfectamente legítimo en los sistemas bancarios tradicionales, siempre y cuando permanezca dentro de ciertos límites. Lo que en la actualidad está causando preocupación con respecto a este tipo de crédito en el mercado europeo es, sin embargo, el hecho de que por un total de unos US\$ 50 billones tienen ahora aproximadamente la tercera parte del volumen total del mercado y han crecido por lo tanto más allá de cualquier preocupación razonable. Ya que este tipo de transacción bajo la forma de préstamos sindicados con frecuencia se hace en bancos medianos y pequeños, y ya que los bancos pequeños en especial están experimentando actualmente dificultades para refinanciarse que se deben a la incertidumbre de los mercados financieros, están comenzando a verse ya las desventajas de los préstamos por el sistema "roll'over".

Existe además el peligro de mayores riesgos de iliquidez que se originan en el hecho de que el dinero petrolero a corto plazo, el cual actualmente es la principal fuente de ese mercado, pudiera cambiarse repentinamente de una moneda a otra. Las considerables y repentinas variaciones recientes en las tasas de cambios tienen que haber estado relacionadas en parte con este tipo de decisión. Además, el mercado europeo también está sufriendo un deterioro parcial en la calidad de los deudores.

Esto se aplica en especial a aquellos países importadores de petróleo que hasta ahora han podido financiar una gran parte de sus enormes déficits en la cuenta corriente utilizando "Europréstamos".

El peligro para el mercado Europeo es que estos países puedan encontrarse imposibilitados para restituir sus préstamos, si su deuda externa, por razón del mayor precio del petróleo, llegara al punto de la insolvencia.

Además de esto, y en vista del clima general de incertidumbre, existe siempre la posibilidad de una crisis de confianza de origen psicológico y un retiro repentino de Euromonedas.

Los crecientes riesgos de los últimos meses han hecho que el Euromercado se reduzca. Aunque el volumen bruto aumentó a una velocidad record en 1973, aumentando casi un 50%, ya en el segundo trimestre del año en curso había comenzado a estancarse y a partir de Julio ha disminuído en realidad en términos nominales, a la par con el menor volumen de préstamos interbancarios.

La mayor incidencia de pérdidas y dificultades que experimentan los bancos junto con los mayores riesgos que se corren en los mercados financieros internacionales han tenido un efecto disciplinario en la comunidad bancaria. Por la presión de los hechos no hay prácticamente ninguna institución financiera que no haya revisado recientemente sus libros, estudiado concienzudamente sus actividades a la luz de los riesgos involucrados, y hecho más estrictas sus reglas y sus controles internos. Las pérdidas por divisas extranjeras que tuvieron muchos bancos con el sistema de tasas flotantes, probablemente servirán de lección para que muchos restrinjan sus posiciones ahora totalmente abiertas en los mercados de divisas extranjeras y las lleven a un mínimo técnicamente inevitable. Además, el crecimiento excesivo de la práctica de financiar inversiones a largo plazo con fondos a corto plazo en el Euromercado, y el mayor factor de riesgo que tiene ahora este mercado, deberán motivar a los bancos a reducir sus operaciones tipo "roll'over" y ejercer en general más cuidado cuando acepten Euromonedas a corto plazo.

Si los bancos mismos toman estas medidas voluntariamente, el proceso de saneamiento muy probablemente será más efectivo que si fuera el resultado de toda una gama de leyes y reglamentaciones oficiales. Una desventaja, naturalmente, es que esta purga autoinducida, si se convierte en una concentración de inversiones en los grandes bancos, se hará a expensas de instituciones financieras de menor magnitud.

Este proceso de concentración en el tamaño dentro de la comunidad bancaria no puede, sin embargo, ser lo mejor para una economía de mercados libres.

Aunque el sistema bancario en general ha permanecido sólido, las pérdidas y los cierres de numerosos bancos han creado tal incertidumbre que han comenzado a verse los síntomas de una crisis de confianza en los bancos de diferentes lugares.

Esta inquietud se empeoró porque, debido a la falta de reaseguro en los bancos centrales para casos de iliquidez, los mercados europeos parecían desprotegidos.

Esta situación instó a los principales bancos centrales, en el grupo llamado Banco para Arreglos Internacionales (BAI) a tomar medidas para lograr por una parte, más o mejor evidencia de las operaciones en los mercados europeos, y, al mismo tiempo, a establecer un sistema internacional de "prestatarios de último recurso" para casos de crisis temporales de liquidez. Debe aclararse desde el comienzo cuál banco central —el del país en el cual tiene su sede en cuestión o el país base de la compañía matriz— debe asumir la obligación de dar respaldo a la liquidez de una sucursal extranjera, compañía filial, o banco-sindicato multinacional.

Además de esto, los bancos centrales agrupados en el BAS decidieron restringir aún más sus respectivos reglamentos internos con los que afectan las operaciones en divisas extranjeras en la medida en que esto se consideró necesario. En todos los países miembros se exigió a los bancos publicar información más extensa sobre sus tratos en divisas extranjeras para uso del banco central. En diversos países se limitaron las posiciones permitidas para transacciones abiertas en divisas extranjeras a un porcentaje específico de su capital y sus reservas. En otros países afiliados al grupo del BAS se prohibió a los bancos, por ley mantener ninguna posición abierta.

Las medidas tomadas por los bancos centrales tuvieron un efecto reconfortante. Sin embargo, mejor que formar una brigada contra incendios financieros compuesta de bancos centrales, sería que cada banco tomara las medidas internas necesarias para impedir los incendios en primer lugar.

### COMENTARIOS FINALES

Permítanme concluir diciendo que un análisis de la situación monetaria y financiera internacional debe llevar a un autoexamen.

Las causas de los eventos críticos son evidentes. Consisten principalmente en una persistente inflación mundial acompañada de crecientes tendencias hacia el estancamiento, en el aumento excesivo de los precios del petróleo y la consecuente perturbación fundamental de la situación de las balanzas de pagos internacionales, en presurosas y especulativas operaciones bancarias, y, finalmente en la crisis de confianza que produjeron estos factores en los mercados financieros.

Los métodos para remediar la situación actual están bien claros: Lo que se necesita más que nada es una búsqueda consistente de medios para luchar contra la inflación junto con esfuerzos por proteger la economía, en lo posible, de un receso excesivo.

Otro prerrequisito indispensable será un ajuste disminuyendo el precio del petróleo.

Finalmente, el sistema bancario debe estar más protegido de la mala administración y las escaseces de liquidez.

En los tres sectores las medidas de rehabilitación tienen que iniciarse en casa.

A menos que cada país esté preparado para combatir la inflación en su propio frente, no hay ningún prospecto de lograr un éxito verdadero, a menos que cada país importador disminuya su consumo de petróleo y promueva la búsqueda de sustitutos, no podrá alterarse el precio del petróleo, a menos que cada banco tome las medidas nece-

sarias y a menos que cada banco central apriete sus controles y aumente su asistencia a la economía nacional, se podrá devolver la calma a los mercados financieros.

Pero solo puede lograrse la meta si junto con estas medidas domésticas, hay una colaboración económica más estrecha en todas estas áreas:

Si 1 - Si los principales países socios se fijan objetivos comunes en la lucha contra la inflación y el receso económico inevitable y tratan de alcanzarlos de manera que ningún país actúe en detrimento de otro.

Si 2 - Los países importadores y exportadores de petróleo negocian entre sí para buscar una solución al problema del precio de este producto, aceptable en términos generales desde el punto de vista monetario, y que satisfaga al mismo tiempo que preserve a los países importadores de una extinción peligrosa de su capacidad financiera y económica y,

Si 3 - Los bancos centrales trabajan unidos en la supervisión y salvaguardia de los mercados financieros internacionales.

El reconocimiento - enfatizado también en un reciente discurso por el presidente de Francia Giscard D'Estain, de que todos los países dependen de la situación de la economía mundial, debe inducir al mundo, en vista de los actuales desafíos, a progresar seriamente en el asunto de la cooperación económica internacional.

# APENDICE ESTADISTICO \*

\* Los cuadros estadísticos publicados a continuación corresponden a varios de los trabajos presentados en la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras.

# EL CREDITO DE FOMENTO Y LA BANCA

Antonio J. Urdinola

ANEXO No. 1

## TOTAL CREDITOS EN MONEDA LEGAL VIGENTES, OTORGADOS POR LA BANCA COMERCIAL

( Miles de \$ )

Fecha	Consolidado	
	Valor	T.C.
Junio 1970	14.701.923.0	-
Junio 1971	18.720.763.4	27.3
Junio 1972	22.879.879.8	22.2
Junio 1973	25.857.270.1	13.0
Junio 1974	31.435.415.0	21.6

Nota : Incluye : Total préstamos y descuentos, deudores varios y sobregiros.  
Excluye : Préstamos de la sección de ahorros.

T.C. : Tasa de Crecimiento

Fuente : Superintendencia Bancaria.

ANEXO No. 2

MEDIOS DE PAGO - INCLUYENDO DEPOSITOS OFICIALES

EN BANCO DE LA REPUBLICA

( Miles de \$ )

Fecha	Valor	T.C.
Junio 1970	20.372.274	
Junio 1971	22.968.301	12.74
Junio 1972	26.273.245	14.39
Junio 1973	34.217.525	30.24
Junio 1974	41.492.000	21.26

T.C. : Tasa de Crecimiento

ANEXO No. 3

PROPORCION DEL TOTAL DE CREDITOS EN MONEDA

LEGAL EN LOS MEDIOS DE PAGO

Fecha	%	T.C.
Junio 1970	72.17	-
Junio 1971	81.51	12.9
Junio 1972	87.08	6.8
Junio 1973	75.57	( 13.2 )
Junio 1974	75.76	0.3

## ANEXO No. 4

## PIB A PRECIOS CORRIENTES

( Millones de \$ )

Fecha	Valor	T.C.
Junio 1970	130.590.8	-
Junio 1971	153.765.5	17.7
Junio 1972	185.535.3	20.7
Junio 1973 *	245.648.7	32.4
Junio 1974 *	320.817.2	30.6

\* : Valor estimado = Crecimiento del PIB + Incremento del Índice de precios al por mayor ( IPPM ).

△ PIB	( 1972 - 73 )	=	7.1%
△ PIB	( 1973 - 74 )	=	6.6%
△ IPPM	( 1973 )	=	25.3%
△ IPPM	( 1974 )	=	24.0%

T.C. : Tasa de Crecimiento  
Fuente : Cálculos de Fedesarrollo

## ANEXO NO' 5

**PROPORCION DEL TOTAL DE MEDIOS DE PAGO  
EN EL P.I.B. ( 1 )**

Año	%	T.C.
1970	15.6	-
1971	14.9	( 4.5 )
1972	14.2	( 4.7 )
1973	13.9	( 2.1 )
1974	12.9	( 7.2 )

T.C. : Tasa de Crecimiento.

( 1 ) : Medida con relación a los saldos monetarios al final de junio de cada año.

## ANEXO No. 6

**PROPORCION DE LOS CREDITOS EN MONEDA LEGAL  
EN EL P.I.B. ( 1 )**

Año	%	T.C.
1970	11.3	-
1971	12.2	8.0
1972	12.3	0.8
1973	10.5	( 14.6 )
1974	9.8	( 6.7 )

T.C. : Tasa de Crecimiento.

( 1 ) : Medida con relación a los saldos vigentes al final de junio de cada año.

ANEXO No. 7

VALOR ESTIMADO DE LOS CREDITOS DE FOMENTO VIGENTES, (1)  
 CONCEDIDOS POR LA BANCA COMERCIAL

( Miles de \$ )

Fecha	Valor estimado de los créditos de fomento redescontados	Préstamos Ley 26/59 y Decreto 384/50	Valor total estimado de los créditos de fomento ( 2 )
Junio 1970	3.412.003.0	1.996.192.4	5.408.195.4
Junio 1971	4.934.445.1	2.133.384.7	7.067.829.8
Junio 1972	6.112.832.5	2.380.430.4	8.493.262.9
Junio 1973	6.810.283.9	2.574.673.2	9.357.957.1
Junio 1974	12.984.861.9	1.603.343.4	14.588.205.3

( 1 ) Excluye los demas intermediario financieros.

( 2 ) Créditos de fomento redescontados + préstamos de Ley 26 y Decreto 384 = Créditos de fomento totales

ANEXO No. 8

PARTICIPACION DE LOS CREDITOS DE FOMENTO  
 TOTALES EN EL TOTAL DE CREDITOS  
 EN MONEDA LEGAL ( 1 )

Fecha	%	T.C.
Junio 1970	36.79	-
Junio 1971	37.75	1.52
Junio 1972	37.13	( 1.64 )
Junio 1973	36.19	( 2.53 )
Junio 1974	46.41	28.24

T.C. : Tasa de Crecimiento

( 1 ) : Créditos de fomento totales + crédito ordinario = créditos en moneda legal de la banca comercial.

ANEXO No. 9

RENTABILIDAD EFECTIVA 1 ) ANUAL DE LOS RECURSOS PROPIOS  
DE LA BANCA COLOCADOS A TRAVES DE FONDOS FINANCIEROS,  
CON Y SIN SUSCRIPCION DE TITULOS AGROPECUARIOS DEL  
8 % ANUAL GRAVABLE

Fondo	Corto Plazo		Largo Plazo	
	Con títulos	Sin títulos	Con títulos	Sin títulos
Financiero Agropecuario	19.01 %	25.46 %	18.38 %	28.50 %
De Inversiones Privadas	32.80 %	∞ (2)	33.60 %	∞ (2)
Financiero Industrial	17.78 %	21.86 %	19.59 %	28.45 %
De Promoción de Exportac.	25.71 %	34.43 %	---	---
Financiero de Desar.Urbano	---	---	16.69 %	23.01 %

( 1 ) Incluye el efecto de los intereses cobrados por anticipado, cuando ello se permite.

( 2 ) Infinita , por no haber recursos propios colocados.

Fuente : Estructura económica y rentabilidad de los Fondos Financieros.

Estudio del Departamento de Planeación del Banco de Bogotá. Octubre de 1974.

ANEXO No. 10

PRESTAMOS Y DESCUENTOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA AL  
SISTEMA BANCARIO ( 1 )

Fecha	( Millones de \$ )											
	Fondo Inversiones Privadas		Fondo Financiero Agrario		Fondo de Desarrollo Urbano		Fondo Financiero Industrial		Fondo de Contratistas de OO.PP.		Otros (2)	
	T.C.		T.C.		T.C.		T.C.		T.C.		T.C.	
Jun.70	376	-	245	-	129	-	52	-	-	-	940	-
Jun.71	442	17.6	391	59.6	227	76.0	99	90.4	-	-	387	(58.8)
Jun.72	465	5.2	373	( 4.6 )	266	17.2	131	32.3	34	-	1.200	210.1
Jun.73	624	34.2	509	36.5	330	24.1	191	45.8	44	29.4	430	(64.2)
Jun.74	741	18.7	1.339 *	163.1	445	34.8	411	115.2	190	331.8	2.345	44.53

Fuente : Revista Asociación Bancaria y Revista del Banco de la República.

( 1 ) : Incluye Caja Agraria

( 2 ) : Otros : Comprende préstamos educativos y a damnificados ; Resoluciones 88/71 de la Junta Monetaria, 11 y 45 de 1972 de la Junta Monetaria a los bancos comerciales. Incluye también los créditos concedidos para educación y damnificados a la Caja Agraria.

T.C. : Tasa de Crecimiento

\* : Fondo Financiero Agropecuario

# LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS

## Y SU FINANCIACION

A N E X O No. 1

### EXPORTACIONES DE SIETE PAISES

( Millones US \$ )

<u>PAIS</u>	<u>1. 970</u>	<u>1. 971</u>	<u>Variación %</u>	<u>1. 972</u>	<u>Variación %</u>	<u>1. 973</u>	<u>Variación %</u>
México	1.402	1.501	+ 7.1	1.861	+ 24.0	2.631	+ 41.4
Brasil	2.739	2.904	+ 6.0	3.991	+ 37.4	6.198	+ 55.3
Perú	1.044	892	- 14.6	943	+ 5.7	1.039	+ 10.2
Ecuador	210	204	- 2.9	336	+ 64.7	558	+ 66.1
Bolivia	188	183	- 2.7	209	+ 14.2	227	+ 32.5
Chile	1.178	962	- 18.3	855	- 11.1	1.231	+ 44.0
Colombia	736	686	- 6.8	743	+ 8.3	1.184	+ 59.4
Variación promedio países Grupo Andino ( exceptuando Venezuela )					+ 16.4		+ 42.4

Fuente : International Statistics.

A N E X O No. 2

### CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES

( En millones de dólares )

<u>AÑO</u>	<u>3</u> <u>Menores</u>	<u>2</u> <u>Mayores*</u>	<u>T o t a l</u>	<u>1/3 %</u>
1. 966	100.6	307.7	408.3	24.7
1. 967	113.3	319.6	432.9	26.0
1. 968	154.2	352.4	506.6	30.4
1. 969	204.3	356.5	560.8	36.4
1. 970	212.7	461.0	673.7	31.6
1. 971	233.8	399.6	633.4	36.9
1. 972	392.1	428.1	820.2	47.8
1. 973	584.1	599.6	1.183.7	49.3
1. 973 Junio	246.9	273.4	520.3	47.5
1. 974 Junio	389.0	383.4	772.4	50.4

Fuente : Incomex

\* Unicamente café.

A N E X O No. 3

FINANCIACION DE EXPORTACIONES MENORES

( Capital de Trabajo )

( millones de pesos )

<u>Líneas</u>	<u>1. 972</u>	<u>1. 973</u>	<u>1. 974</u>	<u>1. 974</u> ( octubre )
<u>Moneda Nacional</u>				
1. - Proexpo	329.6	2.000 *	1.968.9 ( junio )	2.400 (1)
2. - Bonos de Prenda	175.0 (2)	176 (2)	175.0 ( junio )	315.3(2)
<u>Moneda Extranjera</u>				
1. - Proexpo ( R. 23 )	519.0(3)	99.1 (4)	67.0(5) (junio)	67.0
2. - Prefinanciación				
Exportaciones	3.041.0	-o-	-o- (junio)	-o-
T O T A L	4.064.6	2.275.1	2.210.9 ( junio )	2.782.3 *

\* Valor aproximado

- 1) Estos recursos se aumentan en \$ 440 millones a partir de la Resolución 70 de 1.974; mediante esta resolución el cupo de la Resolución 59/72 se aumentó en \$ 300 millones; asimismo se autorizó a utilizar el cupo de la Resolución 23/74, por \$ 140 millones, en préstamos para capital de trabajo, para exportaciones distintas del café, petróleo y sus derivados.
- 2) Productos de exportación redescontados en el Banco de la República, cupo permanente de \$ 180 millones. Con la Resolución 51/74 se liberaron los cupos para la mayoría de los productos. De ahí el sensible aumento que se registra en Octubre.
- 3) US\$ 22.8 millones, tasa de cambio: 22.78, el valor neto asignado a capital de trabajo es menor pero no pudo ser establecido.
- 4) US\$ 4 millones, tasa de cambio: 24.77.
- 5) US\$ 2.6 millones, tasa de cambio: 25.70.

A N E X O N o. 4

TASAS DE VARIACION EN LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BASICOS EXPORTADOS POR LOS PAISES DE PRODUCCION PRIMARIA EN RELACION CON EL PERIODO ANTERIOR

	<u>1.973</u>		<u>1.974</u>	
	Semestres		Semestres	
	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>I</u>	<u>II</u>
Exportación Total de Productos Primarios (1)	+ 29	+ 25	+ 19	- 9
Productos Agrícolas	<u>+ 30</u>	<u>+ 22</u>	<u>+ 17</u>	<u>- 13</u>
Alimentos	+ 22	+ 21	+ 29	- 13
Materias Primas Agrícolas	+ 46	+ 24	- 3	- 12
Metales	+ 26	+ 37	+ 24	+ 2

1 ) Excluidos el petróleo y los productos forestales y marinos excepto la harina y el aceite de pescado.

2 ) Estimaciones del Fondo Monetario Internacional.

ANEXO No. 5

RESERVAS INTERNACIONALES DE LOS PAISES A LOS  
CUALES COLOMBIA EXPORTA CON PREFERENCIA

( Millones de US\$ )

	<u>Junio 1973</u>	<u>Junio 1974</u>	<u>Variación</u>
<b>I - <u>Industrializados</u></b>			
Estados Unidos	14.400.0	15.000.0	+ 600
R. F. Alemana	32.300.0	34.200.0	+ 1.900
Francia	11.600.0	8.200.0	+ 3.400
Italia	3.500.0	3.500.0	0
Holanda	5.900.0	5.500.0	- 400
Reino Unido	7.000.0	6.700.0	- 300
Suecia	2.400.0	1.800.0	- 600
España	5.800.0	6.100.0	+ 300
Unión Soviética	---	---	
Japón	15.200.0	13.400.0	- 1.800
Subtotal	98.100.0	94.400.0	- 3.700
<b>II - <u>Grupo Andino</u></b>			
Bolivia	72.8	151.2	+ 78.4
Chile	---	---	
Ecuador	177.9	444.4	+ 266.5
Perú	479.1	430.2(1)	- 48.9
Venezuela	1.865.0	4.609.0	+ 2.744.0
Subtotal	2.594.8	5.634.8	+ 3.040
<b>III - <u>Resto de países</u></b>	87.195.2	99.380.2	+ 12.185.0
<b>TOTAL ( I + II + III )</b>	187.890.0	199.415.0	+ 11.525

( 1 ) Mayo de 1.974

Fuente : International Financial Statistics.

ANEXO No. 6

BALANZA DE OPERACIONES CORRIENTES DE LOS PAISES MIEMBROS DE LA O. C. D. E.

( Miles de millones de US\$ ajustados estacionalmente )

PAIS	1. 974 I Semestre	1. 974 II Semestre	1. 974 Total (Proyección)
Canadá	- 0.45	- 0.80	- 1.25
Estados Unidos	1.00	- 2.00	- 1.00
Japón	- 4.25	- 3.50	- 7.75
Australia	- 0.80	- 0.95	- 1.75
Francia	- 3.00	- 3.20	- 6.20
Alemania	5.00	2.00	7.00
Italia	- 5.00	- 3.75	- 8.75
Reino Unido	- 4.80	- 4.95	- 9.75
Bélgica/Luxemburgo	- 0.10	0.0	- 0.10
Países Bajos	0.20	0.65	0.85
Otros Comunidad Económica			
Europea	- 0.70	- 0.65	- 1.35
T O T A L	-17.00	-21.50	-38.50

Fuente : Boletín Quincenal F. M. I. Agosto 2/74

A N E X O No. 7

EXPORTACIONES POR PAISES (1)

( Millones US\$ )

I - <u>Industrializados</u>	<u>Junio 1973</u>	<u>% Total</u>	<u>Junio 1974</u>	<u>% Total</u>
Estados Unidos	189.5	35.7	270.8	33.6
R. F. Alemana	68.4	12.9	81.1	10.1
Francia	5.8	0.1	16.7	0.2
Italia	6.5	1.2	26.3	3.3
Holanda	14.8	2.9	33.5	4.2
Reino Unido	11.4	2.1	21.4	2.7
Suecia	11.4	2.1	20.0	2.5
España (compensación)	34.7	6.5	27.9	3.5
Unión Soviética	15.2	2.9	0.0	0
Japón	<u>20.4</u>	<u>3.8</u>	<u>12.9</u>	<u>1.6</u>
Sub-Total	378.1	71.2	510.6	63.4
II - <u>Grupo Andino</u>				
Bolivia	1.1	0.2	2.5	0.3
Chile	3.2	0.6	5.8	0.7
Ecuador	13.0	2.4	18.4	2.3
Perú	8.5	1.6	18.2	2.3
Venezuela	<u>18.7</u>	<u>3.5</u>	<u>38.1</u>	<u>4.7</u>
Sub-Total	44.5	8.4	83.0	10.3
III - <u>Otros</u>				
Panamá	9.8	2.0	41.5	5.2
Puerto Rico	<u>5.8</u>	<u>0.9</u>	<u>15.4</u>	<u>1.9</u>
Sub-Total	15.6	2.9	56.9	7.1
IV - Resto de Países	93.1	17.5	154.5	19.2
	<u>531.3 *</u>	<u>100.0</u>	<u>805.0 *</u>	<u>100.0</u>

TOTAL ( I + II + III + IV )

\* No se incluye modificaciones a registros de exportación.

Fuente : INCOMEX. Cálculos Asobancaria.

1) Con excepción de los países del Grupo Andino, los demás han sido seleccionados por su importancia en el volumen de nuestras exportaciones.

A N E X O No. 8

PRECIOS INTERNACIONALES ( 1 )

<u>Producto</u>	<u>Mercado</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u> <u>marzo</u>	mayo	junio	julio	agosto	
Carne de res	London	109.63	143.43	145.98	186.15	164.84	160.26	---	(100 libras)
Algodón	U.S.	34.30	56.10	65.50	58.50	58.10	55.50	54.40	id.
Tabaco	U.S.	80.03	83.83	89.29	89.55	89.55	87.67	---	id.
Café	U.S.	56.71	72.54	79.21	81.95	82.23	78.52	74.05	id.

Fuente. International Financial Statistics. Septiembre 1974.

(1) Las mayores cotizaciones en precios al por mayor.

A N E X O No. 9

BALANZA DE PAGOS ( Operaciones Corrientes )

( Millones US\$ )

Fecha	Ingresos Corrientes (1)	Egresos Corrientes (2)	
Abril 7/72	236.9	252.6	- 15.7
Abril 7/73	307.2	277.4	+ 29.8
Abril 5/74	407.2	379.3	+ 27.9
Agosto 10/73	755.1	648.1	+ 107.0
Agosto 9/741	861.6	917.5	- 55.9
Octubre 11/74	1.110.8	1.214.4	- 103.6

Fuente : Situación Monetaria y Bancaria, Banco de la República

(1) Incluye : a ) Exportaciones  
b ) Compras de Oro y Capital Petróleo  
c ) Servicios  
d ) Transferencias

(2) Incluye: a ) Importaciones  
b ) Petróleo para refinación  
c ) Servicios

# EL AHORRO Y EL SISTEMA BANCARIO

CUADRO No. 3

EVOLUCION DEL AHORRO INSTITUCIONAL EN COLOMBIA 1950 - 72

SALDOS EN 31 DE DICIEMBRE ( MIL. \$ )

INSTITUCIONES

Años	Seguro Privado		Capitalizadoras		Seguro Social		Fondos Inver-sión		Depósitos Ahorro		Depósitos Término		Ahorros Upac		TOTAL
	(1)	%	(2)	%	(3)	%		%		%	(4)	%		%	
1950	80.2	32 %	26.1	11 %	---	---	---	---	105.9	42 %	36.7	15 %	---	---	248.9
1951	95.6	29 %	37.2	11 %	---	---	---	---	136.6	42 %	55.1	18 %	---	---	324.5
1952	109.0	27 %	53.1	13 %	---	---	---	---	174.5	43 %	72.3	17 %	---	---	406.9
1953	126.4	26 %	75.5	15 %	---	---	---	---	204.4	42 %	82.1	17 %	---	---	485.4
1954	145.9	23 %	96.2	15 %	---	---	---	---	261.0	42 %	126.1	20 %	---	---	629.2
1955	171.7	24 %	120.7	17 %	---	---	---	---	306.0	44 %	105.3	15 %	---	---	703.7
1956	197.9	24 %	149.1	18 %	---	---	---	---	365.6	43 %	121.9	15 %	---	---	834.5
1957	228.4	23 %	186.9	19 %	---	---	---	---	434.0	43 %	147.5	15 %	---	---	996.8
1958	258.3	23 %	241.2	22 %	---	---	---	---	509.0	45 %	110.6	10 %	---	---	1.119.1
1959	296.7	23 %	307.2	24 %	---	---	---	---	586.9	45 %	134.8	8 %	---	---	1.308.4
1960	338.3	22 %	393.3	26 %	---	---	n. d.	---	628.9	41 %	171.7	11 %	---	---	1.532.2
1961	382.4	21 %	491.3	27 %	---	---	n. d.	---	737.4	40 %	218.1	12 %	---	---	1.809.2
1962	464.5	21 %	648.2	29 %	---	---	n. d.	---	876.5	40 %	234.6	10 %	---	---	2.203.8
1963	487.9	19 %	771.9	30 %	---	---	n. d.	---	1.047.4	40 %	285.1	11 %	---	---	2.592.3
1964	547.2	18 %	897.5	29 %	---	---	211.9	7 %	1.214.1	40 %	191.4	6 %	---	---	3.062.1
1965	638.5	18 %	1.013.1	29 %	---	---	255.2	7 %	1.356.9	40 %	173.2	6 %	---	---	3.476.9
1966	733.1	18 %	1.123.0	28 %	---	---	239.0	6 %	1.705.1	43 %	166.8	5 %	---	---	3.967.0
1967	795.6	17 %	1.236.0	26 %	186.5	4 %	300.0	6 %	1.969.6	43 %	167.1	4 %	---	---	6.674.8
1968	903.8	15 %	1.373.6	24 %	487.3	8 %	532.0	9 %	2.367.2	41 %	195.2	3 %	---	---	5.823.1
1969	1.040.8	14 %	1.491.0	20 %	880.7	12 %	1.110.0	15 %	2.716.2	36 %	283.4	3 %	---	---	7.522.1
1970	1.209.3	13 %	1.691.1	18 %	1.404.2	15 %	1.407.3	15 %	3.425.5	37 %	236.8	2 %	---	---	9.376.2
1971	1.393.1	13 %	1.946.1	18 %	2.342.7	21 %	923.2	9 %	4.148.2	38 %	186.4	1 %	---	---	10.911.7
1972	1.575.6	12 %	2.238.0(E)	16 %	3.044.3	22 %	721.3	5 %	5.831.6	42 %	140.7	1 %	187.8	2 %	13.739.3
1973	1.811.9(E)	8 %	2.573.7(E)	12 %	4.158.2	20 %	696.1	3 %	7.973.9	37 %	228.0	1 %	4.206.8	19 %	21.642.6
1974 Julio	1.907.6(E)	7 %	2.700.2(E)	10 %	4.550.1(E)	17 %	603.4(E)	2 %	8.327.4	31 %	881.1	3 %	8.274.0	38 %	27.223.6

NOTAS : (1) Reservas Técnicas Cias de Seguros de Vida y Seguros Generales.  
 (2) Reservas Técnicas Sociedades de Capitalización y Cédulas de Capitalización del B. C. H.  
 (3) Reservas Técnicas del ICSS para los riesgos de Invalidez, Vejez y Muerte.  
 (4) A partir de 1.967 incluye Depósitos a término de las Corporaciones Financieras.  
 (E) Estimativos

FUENTE : Información Superintendencia Bancaria, Banco de la República y Asocolda.

CUADRO No. 4

EVOLUCION DE LOS DEPOSITOS DE AHORRO, LA FORMACION  
DE CAPITAL Y EL INGRESO NACIONAL 1.950 - 1.972

Años	Dep. Ahorro		FIBC	3/2	Ingreso Nacional	4/2
	Saldos 31-12 (1)	Incremento Anual (2)				
1950	105.9	15.7	1.112.7	1.4 %	6.848.3	0.23 %
1951	136.6	30.7	1.189.3	2.6 %	7.661.7	0.40 %
1952	174.5	37.9	1.333.2	2.8 %	8.278.4	0.46 %
1953	204.4	29.9	1.785.6	1.7 %	9.214.5	0.32 %
1954	261.0	56.6	2.161.8	2.6 %	10.936.4	0.52 %
1955	306.0	45.0	2.383.0	1.9 %	11.271.5	0.40 %
1956	365.6	59.6	2.526.7	2.4 %	12.724.4	0.47 %
1957	434.0	68.4	2.643.3	2.6 %	14.852.6	0.46 %
1958	509.0	75.0	3.338.8	2.3 %	16.480.8	0.46 %
1959	586.9	77.9	3.907.9	2.0 %	19.273.3	0.40 %
1960	628.9	42.0	4.844.9	0.9 %	22.104.1	0.19 %
1961	737.4	108.5	5.580.3	1.9 %	25.475.9	0.43 %
1962	876.5	139.1	6.136.9	2.3 %	28.817.8	0.48 %
1963	1.047.4	170.9	7.167.5	2.4 %	36.401.9	0.47 %
1964	1.214.1	166.7	8.653.8	1.9 %	45.355.6	0.37 %
1965	1.396.9	182.8	9.504.2	1.9 %	50.999.8	0.36 %
1966	1.705.1	308.2	12.303.6	2.5 %	60.360.2	0.51 %
1967	1.989.6	284.5	14.729.1	1.9 %	68.359.2	0.42 %
1968	2.367.2	377.6	20.406.2	1.9 %	78.630.7	0.48 %
1969	2.716.2	349.0	22.715.2	1.5 %	90.046.7	0.39 %
1970	3.425.5	709.3	28.130.3	2.5 %	106.214.1	0.67 %
1971	4.148.2	722.7	34.683.9	2.1 %	126.182.0	0.57 %
1972	5.831.6	1,683.4	38.169.8	4.4 %	152.896.1	1.10 %
1973	7.973.9	2.142.3				

Fuente : Revistas del Banco de la República; Cuentas Nacionales 1950-72;  
Cálculos del autor.

**CUADRO N° 5**

**RENDIMIENTO DE LOS DEPOSITOS DE AHORRO PARA  
LA BANCA COMERCIAL**

Catálogo de Inversión Forzosa	Decretos		
	1590/72 %	2218/72 %	1730/74 %
19.5% en cédulas B.C.H. al 11.05% anual	2.15	2.15	2.44
44.4% en Bonos Vivienda al 6% anual	—	2.64	—
36.0% en Operaciones Decreto 1590 al 18% anual	—	6.48	
80.0% en operaciones (Decreto 1590 al 18%; Decreto 1730 al 24%)	14.40	—	19.20(2)
<b>Rendimiento teórico bruto antes de Impuestos</b>	<b>16.55</b>	<b>11.27</b>	<b>21.64</b>
Menos intereses promedio al depositante	6.80	6.80	9.60 *
<b>Rendimiento</b>	<b>9.75</b>	<b>4.47</b>	<b>12.10</b>
Menos gastos de operación	1.80	1.80	1.80(1)
<b>Rendimiento neto antes de impuesto</b>	<b>7.95</b>	<b>2.67</b>	<b>10.30</b>
Menos impuestos	2.91	0.71	3.68
<b>Rendimiento</b>	<b>5.04</b>	<b>1.96</b>	<b>6.62</b>

\* El interés reconocido puede aumentarse si los saldos mínimos se elevan por el atractivo de la nueva tasa de interés.

(1) Estos gastos de operación pueden aumentarse hasta el 5%.

(2) Estas operaciones constituyen por el momento la alternativa más clara de las inversiones estipuladas por el Decreto 1730/74.

# Lista de participantes

## ENTIDADES AFILIADAS

**Banco Cafetero**  
Doctor Rodrigo Múnera Zuloaga,  
Gerente General  
Señora Yolanda de Múnera.  
Señor Alcibiades Pinto Silva, Gerente  
Internacional.  
Señora Henriette de Pinto.  
Doctor Germán Sarmiento Suárez,  
Gerente Financiero.  
Señora Gloria de Sarmiento.  
Doctor Bernardo Gallego Restrepo,  
Gerente Administrativo  
Señora Silvia de Gallego  
Doctor Luis Guillermo Gómez,  
Gerente Medellín.  
Señora de Gómez.

**Banco Central Hipotecario**  
Doctor Pedro Bernal Jaramillo,  
Gerente General.  
Señora Amalia Posada de Bernal.  
Doctor Guillermo Arbeláez D. Gerente  
Medellín.  
Señora de Arbeláez.

**Banco Comercial Antioqueño**  
Señor Vicente Uribe Rendón, Presi-  
dente  
Señora Tina Echavarría de Uribe.  
Doctor Jorge Escobar Alvarez,  
Miembro Junta Directiva.  
Doctor Jorge Pérez Vásquez,  
Miembro Junta Directiva  
Señora Ana Mejía de Pérez.  
Doctor Roberto Jairo Arango Mejía,  
Miembro Junta Directiva  
Señora Nelly de Arango Mejía.  
Señor Tomás Santamaría Álvarez,  
Miembro Junta Directiva  
Señora María Saldarriaga de San-  
tamaría.  
Doctor Pedro María Botero Pelaez,  
Miembro Junta Directiva.  
Señora Isabel Arango de Botero.  
Señor Santiago Mejía Olarte, Miembro  
Junta Directiva.  
Señora Helena Correa de Mejía.  
Señor Adolfo Arango Montoya  
Miembro Junta Directiva  
Señora María Cristina Uribe de  
Arango  
Doctor Diego Tobón Arbeláez  
Vicepresidente.

Señora Silvia Echeverri de Tobón.  
Señor Sergio Echavarría, Vicepresi-  
dente.  
Señora Isabel Escobar de Echavarría.  
Doctor Hernán Rincón Gómez,  
Vicepresidente.  
Señora Mercy Lema de Rincón.  
Señor Roberto Micolta Auditor.  
Señora Olga Monroy de Micolta.  
Doctor Fabio Posada Ochoa, Asistente  
de la Presidencia  
Señora Hilda Nohra Villa de Posada.  
Doctor Fernando Giraldo, Asistente de  
la Presidencia

Señora Alina Braden de Giraldo.  
Doctor Jorge Williamson Ospina  
Gerente División Internacional  
Señora Mirella Nasi de Williamson.  
Doctor Luciano Villa, Gerente Oficina  
Central.  
Doctor Hugo Echeverri, Subgerente  
Oficina Central.  
Señora Paulina Díaz de Echeverri.

Doctor Joaquin Vallejo Arbeláez,  
Representante del Banco en Bogotá.  
Señora Nelly Mejía de Vallejo.  
Doctor Daniel Ferrero Tovar, Gerente  
Sucursal Principal Bogotá  
Señor Alberto Medrano Aycardi,  
Gerente Sucursal de Cali.  
Señora Alicia Araújo de Medrano.

**Banco de América Latina**  
Doctor Alvaro Dugand Donado, Presi-  
dente.  
Señora Lucía Ocampo de Dugand.  
Señor Chaid Neme, Miembro Junta  
Directiva  
Señor Roberto Guerrero R., Gerente  
General.  
Señora Beatriz Indaburu de Guerrero.

**Banco de Bogotá**  
Doctor Jorge Mejía Salazar, Presiden-  
te.  
Señora Julia Hernández de Mejía.  
Doctor Roberto Pardo Vargas,  
Vicepresidente.  
Señora Blanca Martínez de Pardo.  
Doctor Pablo Salazar de Heredia.  
Señora María Clara de Salazar  
Doctor Eliseo Restrepo L.

Señora Gloria Rada de Restrepo.  
Señor Edilberto Carrioni López,  
Director Regional de Operaciones.  
Señora Betty Denyer de Carrioni.  
Doctor Antonio Urdinola, División  
Internacional.  
Doctor Luis Guillermo Torres,  
División Internacional.  
Doctor Gustavo Fernández Uribe,  
Gerente Medellín.  
Señora de Fernández.

#### **Banco de Caldas**

Señor Silvio Botero de los Ríos, Presi-  
dente  
Señora Amparo Jaramillo de Botero.  
Señor Jorge Echeverri Mejía, Presi-  
dente Junta Directiva.  
Señora Leonor Jaramillo de Eche-  
verri.  
Doctor Ernesto Burgos Ramírez,  
Vicepresidente Financiero  
Señora María Victoria B. de Burgos.  
Doctor Javier Calderón Rivera,  
Vicepresidente Ejecutivo.  
Doctora Doris Arango Arango,  
Gerente Medellín.  
Doctor Edgard Gómez Betancourt,  
Gerente Bogotá.

#### **Banco de Construcción y Desarrollo**

Señor Anthony J. Heeb, Presidente.  
Señora Chantal de Heeb.  
Señor Bengt V. Kindgren, Gerente  
General.  
Señora Inger de Kindgren.

#### **Banco de la Costa**

Doctor José Román Fernández G.,  
Presidente.  
Señora Teresita Londoño de Fernán-  
dez.  
Señor Guillermo Jiménez Maldonado,  
Gerente de Administración.  
Señora Alicia Díaz de Jiménez.  
Señor Luis Carlos Uribe, Gerente  
Medellín.

#### **Banco de la República**

Doctor Oscar Alviar,  
Señora Marvel de Alviar.  
Señor Rafael Gama, Subgerente  
Secretario.  
Señora Gilma de Gama.  
Señor Roberto Morales, Director Cré-  
dito Agrícola.  
Doctor Fabio Jaramillo Escobar,  
Gerente Medellín  
Señora de Jaramillo.

#### **Banco del Comercio**

Señor Camilo Herrera Prado, Presi-

dente del Banco y Miembro de la Junta  
Directiva.

Señora Patricia Herrera de Herrera.  
Señor Jaime Rodríguez Saldarriaga,  
Vicepresidente Ejecutivo, Gerente  
general.

Señora Nohora Charry de Rodríguez.  
Señor James Alfred Therrien  
Vicepresidente Ejecutivo, Miembro  
Principal Junta Directiva.

Señora Solveig de Therrien.  
Señor Germán Montoya Vélez,  
Miembro de la Junta Directiva

Señora Felisa Escobar de Montoya.  
Señor Fernando Jiménez Jiménez,  
Vicepresidente Director

Región Norte.  
Señora Bárbara Guerrero de Jiménez.  
Doctor Jaime Camacho Amaya,  
Vicepresidente Director División  
Internacional.

Señor Oscar Jaramillo Vélez,  
Miembro de la Junta Directiva-Medellín.

Señor Hernán Toro Uribe, Segundo  
Vicepresidente Gerente de la Sucursal  
Principal de Medellín.

#### **Banco del Estado**

Doctor Julio Arboleda Valencia Presi-  
dente.

Señora Martha Castrillón de Arboleda  
V.

Doctor Aurelio Irigorri Hormaza.  
Señora Diana Valencia de Irigorri H.  
Doctor Jaime Mosquera Castro.

Señora Cecilia S. de Mosquera.  
Doctor Guillermo Hernández Cartaya.  
Señora de Hernández.

Doctor José Vicente Velasco, Miembro  
de Junta Directiva.  
Señor Jesús Salcedo y señora.

#### **Banco de Londres y América del Sur Ltdo.**

Señor I.C. Massie, Gerente Principal  
para Colombia.

Señora Shalia de Massie.  
Doctor Jorge Lalhn, Gerente

Medellín.  
Señora de Lalhn.

#### **Banco Nacional**

Doctor Ignacio Umaña de Brigard.  
Señora Fanny Mallarino de Umaña.  
Doctor Pedro Rojas Gutiérrez Presi-  
dente.

Señora Alicia Casas de Rojas.  
Doctor Rodrigo Niño Díez, Vicepresi-  
dente Ejecutivo.

Señora Gloria Isabel Nieto de Niño.  
Doctor Jaime Puerta Vásquez,

Gerente Medellín.  
Señora de Puerta.

#### **Banco Francés e Italiano**

Doctor Giuseppe Mondini, Gerente.  
Señora Dominique de Mondini.  
Doctor Alfredo Miani, Miembro Junta Directiva.  
Señora Ana Uribe de Miani.  
Doctor Eduardo Arias Robledo, Miembro Junta Directiva.  
Señora Lucía Mora de Arias.  
Doctor Rafael Delgado Barreneche, Miembro Junta Directiva.  
Doctor Francisco Espinal, Gerente Medellín.  
Señora de Espinal.

#### **Banco Franco Colombiano**

Doctor Luis Carlos Saldarriaga del V., Gerente Medellín.  
Señora de Saldarriaga.

#### **Banco Ganadero**

Doctor Joaquín de Pombo, Viceministro de Agricultura  
Doctor Alfonso Jaramillo.  
Señora de Jaramillo.  
Señor José Mejía Salazar.  
Señora de Mejía.  
Señor Eduardo Michelsen Concha, Subgerente Financiero.  
Doctor Gustavo Calle Restrepo, Subgerente de Operaciones.  
Señor Hernando Ramírez Hoyos, Revisor Fiscal.  
Doctor Sergio Londoño.  
Señora de Londoño.  
Doctor Samuel Piedrahita.  
Señora de Piedrahita.  
Doctor Julio Arias Roldán, Gerente Sucursal en Medellín.

#### **Banco Industrial Colombiano**

Doctor Carlos Angel V. Miembro Junta Directiva.  
Señor Luis Carlos Estrada G., Miembro Junta Directiva.  
Doctor Carlos Gutiérrez B., Miembro Junta Directiva.  
Doctor Alberto Vásquez L., Miembro Junta Directiva.  
Señor Alejandro Echavarría R., Miembro Junta Directiva.  
Doctor Gilberto Londoño M., Miembro Junta Directiva.  
Señor Enrique Villa R., Consultor Junta Directiva y Presidencia.  
Doctor Oscar Estrada V., Revisor Fiscal.

Doctor Iván Correa A., Presidente.  
Doctor Hernán Pérez P., Vicepresidente de Operaciones.

Doctor Javier Gómez R., Vicepresidente Administrativo.

Doctor Luis Fernando Mesa P., Vicepresidente Relaciones Humanas.

Doctor Rodrigo Restrepo R., Secretario General.

Doctor Jairo Cañola C., Gerente Planeación.

Doctor Sergio Montoya A., Gerente Técnico.

Doctor Hugo Salazar C., Gerente Sucursal Carabobo y Presidente del Comité de la Asociación Bancaria en Medellín.

Doctor Guillermo Mesa R., Gerente Zona Central.

Doctor Hernán Melquizo M., Gerente Zona Oriental-Bogotá.

Doctor Francisco Gaviria R., Gerente Sucursal Carrera Octava, Bogotá.

Señora Inés de Gaviria.  
Señor Alfonso Ricaurte R., Gerente Zona Occidental-Cali.

Señor Alfonso Díaz, O., Gerente Zona Norte-Barranquilla.

#### **Banco de Occidente**

Señor Guillermo Sarmiento Angulo, Presidente.

Señora Ligia de Sarmiento.  
Doctor Gonzalo Amaya Porras, Vicepresidente Operativo.

Señora Olga de Amaya.  
Señor Eduardo Michelsen, Miembro Junta Directiva.

Señora de Michelsen.  
Señor Hermann Blum, miembro Junta Directiva.

Señor Luis Ernesto Sanclemente, Miembro Junta Directiva.

Señor Francisco Pérez Gerente Sucursal Medellín.

Doctor Jorge García Gerente.  
Señora de García.

#### **Banco Panamericano**

Doctor Juan Claudio Morales, Gerente General.

Señora Cristina P. de Morales.  
Señor Guillermo Cortés Castro, Presidente Junta Directiva.

#### **Banco Popular**

Doctor Eduardo Nieto Calderón, Presidente.

Señora Beatriz de Nieto.  
Señor Luis Alberto Villa, Gerente Medellín.

Señora de Villa.  
Doctor Alfredo Rueda Prada, Gerente  
Bucaramanga.  
Señora Mercedes Ruiz de Rueda.

#### **Banco Santander**

Señor Carlos Salgado Posada, Presidente.  
Señora de Salgado.  
Señor Eduardo Uribe, de Narváez,  
Vicepresidente de Operaciones.  
Señor Alfonso Mora de la Hoz, Presidente de la Junta Consultiva, Medellín.  
Señora de Mora.  
Señor Francisco Ortiz Villa, Gerente Sucursal, Medellín.  
Señor Fermin Paba Paba, Bogotá.

#### **Bank Of América**

Señor Carl Reinhardt, Vicepresidente Gerente.  
Señora Catherine de Reinhardt  
Señor R.H. Poulsen.  
Señora Gloria de Poulsen.  
Señor Raymond Aporta, Gerente Sucursal Barranquilla  
Señora Virginia de Aporta.  
Señor Juvenal Mejía, Gerente Sucursal Medellín.  
Señora de Mejía.  
Señor Keith J. Parker, Gerente Sucursal Cali.  
Señora Soledad de Parker.

#### **Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero**

Doctor Alvaro Araújo Noguera, Gerente General.  
Señora María Lourdes de Araújo.  
Doctor Isidro Parra Peña.  
Doctor Leonardo Aranguren Páez,  
Director Dpto. Comercio Exterior.  
Doctor Humberto Amaya.

#### **First National City Bank**

Señor Robert D. Botjer, Vicepresidente  
Señor James F. Wood, Gerente General.  
Doctor José Vicente Pombo.  
Señora María Victoria de Pombo.  
Señor Adriano Saa.  
Doctor Fabio Hurtado Saldarriaga, Gerente Medellín.  
Señora de Hurtado.

#### **The Royal Bank of Canada**

Señor R.S. Reyes, Gerente Sucursal Bogotá.  
Señora Greta de Reyes.  
Señor O.H. Hechst, Gerente Medellín.  
Señora de Hechst  
Señor Luis Borda, Gerente Sucursal Cali.  
Señora Lavinia de Borda.

### **ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA**

Doctor Jorge Mejía Palacio, Presidente  
Señora Nancy Pulecio de Mejía.  
Doctor Jorge Marmorek Rojas, Gerente.  
Señora Angela María de Marmorek.  
Doctor Fernando Pardo, Director Dpto. Económico.  
Señora Gloria de Pardo.  
Doctor Germán Lozano, Subdirector Dpto. Económico.  
Señora Cristina de Lozano.  
Doctor Luis Helo Director Dpto. Jurídico.  
Doctor Isaias Chaves.  
Doctor Juan Manuel Botero  
Doctor Jorge Tarazona, Director Agrocrédito.  
Doctor Germán Navarrete, Director

Dpto. Seguridad.  
Señor Benigno Palacio, Secretario.

#### **Comité Asociación Bancaria Barranquilla**

Señor Rodrigo González Ordóñez  
Delegado

#### **Comité Asociación Bancaria Ibagué**

Señor Jaime Sabogal Moncada, Presidente Comité Local.

#### **Comité Asociación Bancaria Pereira**

Señor Arturo Palacio Lopera, Gerente.

## CORPORACIONES FINANCIERAS

### Corporación Financiera Aliadas

Señor Sergio Londoño U., Presidente  
Medellín.

### Corporación Financiera Colombiana

Señor Jesús Cárdenas Henao,  
Medellín.

Señor Pedro Camargo Bohórquez  
Vicepresidente de Operaciones.

Doctor Miguel Angel González,  
Director Div. Investigaciones  
Económicas.

### Corporación Financiera Industrial Agrícola

Doctor Gonzalo Duque Toro, Presi-  
dente.

Doctor Fernando Merchán de la  
Torre, Vicepresidente.

Señora Ana María Calle de Merchán.

### Corporación Financiera Nacional.

Doctor José Gutiérrez Gómez, Presi-  
dente.

Señor Manuel Echandía, Vicepresiden-  
te de Operaciones.

Señora de Echandía.

Señor Alvaro Restrepo R., Vicepresi-  
dente Técnico.

Señor Miguel Restrepo Secretario  
General.

Señora de Restrepo.

### Corporación Financiera de Caldas.

Doctor Eduardo Arias Robledo.

Señora Lucía de Arias

### Corporación Financiera de Occidente S.A.

Doctor Germán Gaviria Vélez, Presi-  
dente.

Señora Marina de Gaviria.

### Corporación Financiera del Oriente S.A.

Doctor Gabriel Pérez Escalante,  
Presidente.

Señora Vilma E. de Pérez.

### Corporación Financiera del Caribe

Doctor Leendert Teunis Van Dijk,  
Gerente.

Señora Marilú de Van Dijk

Doctor Mauricio Vélez Vásquez,  
Gerente.

Señora Gladys Richard de Vélez.

### Corporación Financiera del Norte.

Doctor Alvaro Jaramillo Vengoechea,  
Presidente.

Señora Leonor Buitrago de Jaramillo.

### Corporación Financiera del Tolima

Señor Diego Castilla Durán, Gerente  
General.

Doctor Miguel Aguilera Rogers.

Señora María Consuelo de Aguilera.

### Corporación Financiera del Valle

Doctor Benjamín Martínez Moriones,  
Presidente.

Señora Inés de Martínez.

Doctor Julio Manuel Ayerbe Muñoz,  
Vicepresidente de Operaciones

Señora Pilar de Ayerbe.

Doctor Miguel José Zúñiga Renjifo

Gerente Dpto. Internacional.

Señora Marisun de Zúñiga.

### Corporación Financiera de Los Andes.

Doctor Jorge Silva Quintero, Gerente  
General.

### Corporación Financiera Nacional.

Doctor Eduardo Arias Robledo.

Señora de Arias.

Señor Carlos J. Echavarría.

Señora de Echavarría.

Doctor Luciano Elejalde.

Señora de Elejalde.

Señor Jorge Lanham.

Señora de Lanham.

Doctor Jorge Posada G.

Señora de Posada.

Doctor Guillermo Pardo Koppel.

Doctor Jorge Méndez Munévar  
Director.

Señora Stella de Méndez.

Doctor Alvaro Bechara.

Señora Hanna de Bechara.

### Corporación Financiera de Santander

Doctor Gustavo Liévano Fonseca,  
Presidente.

Señora de Liévano.

### Corporación Financiera Popular.

Señor Andrés Robledo.

Señora Angela de Robledo.

Señor Jorge Luis González

Señora Marta de González.

## CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

### Corporación Cafetera de Ahorro y Vivienda "Concasa"

Doctor Alfonso Vallejo González,  
Presidente.  
Señora Gladys Hanssen de Vallejo.

### Corporación de Ahorro y Vivienda "Colmena"

Señor Mario Alberto Rubio Caicedo,  
Presidente.

Señor Eduardo Villate Bonjilla, Presidente Junta Directiva.

Señor Luis M. Guijo Roa, Revisor Fiscal.

### Corporación Colombiana de Ahorro y Vivienda "Davivienda".

Señor Luis Guillermo Soto, Presidente.

Señora Gladys de la Cruz de Soto.  
Doctor Hugo Ferreira Neira,  
Vicepresidente Junta Directiva.  
Doctor Miguel Posada, Miembro  
Junta Directiva.

### Corporación Popular de Ahorro y Vivienda.

Doctor Germán Vargas Espinosa,  
Presidente.  
Señora Clemencia Lleras de Vargas.

## ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

### Almacenes Generales de Depósito BIC S.A. "Almabic".

Doctor Adán Correa Acevedo,  
Gerente General.  
Señora Cecilia de Correa.  
Doctor Mario Gómez Ramírez,  
Gerente Sucursal de Bogotá.  
Señora Clara Luz Giraldo de Gómez.  
Doctor Gregorio Salcedo Burbano,  
Gerente Sucursal Cali.  
Señora María Elsa de Salcedo.

### Almacenes Generales de Depósito de Café S.A. "Almacafé".

Doctor Eduardo García Moron,  
Gerente General.  
Doctor Héctor Fernández Arango,  
Director Financiero.

### Almacenes Generales de Depósito del Comercio S.A. "Almadelco"

Señor Ariel Jaramillo Jaramillo.  
Señora Martha Campuzano de Jaramillo.  
Doctor Germán Hoyos Salazar.  
Señora de Hoyos.  
Señor Bernardo Castaño Arenas.  
Señora de Castaño.

### Almacenes Generales de Depósito Gran Colombia S.A. "Almagran".

Doctor Estéban Restrepo Londoño,  
Gerente General.  
Señora Amparo Peláez de Restrepo.

### Doctor Clodomiro Gómez C., Gerente Sucursal Bogotá

Señor Libia G. de Gómez.  
Señor Jorge Enrique Aristizábal-Subgerente.  
Señora María Victoria Echeverri de Aristizábal.

### Almacenes Generales de Depósito Santa Fé S.A. "Almaviva"

Doctor Alejandro Figueroa Jaramillo,  
Gerente General.  
Señor Andrés Clarkson Rodríguez,  
Subgerente Operativo.  
Señora Aydee Otálvaro de Clarkson.  
Doctor Juan Carlos Duque, Gerente Sucursal Medellín.  
Señora Ana María Posada de Duque.

### Almacenadora de Bancos S.A. "Almbanco".

Señor Jaime E. Villaveces, Niño,  
Gerente General.

### Almacenadora Popular-Almacenes Generales de Depósito "Alpopular".

Doctor Alvaro Aparicio Hernández,  
Gerente General.

### Almacenes Generales de Depósito de Creditario e Idema "Inagrario".

Doctor Jaime Trujillo Vargas,  
Gerente General.  
Señora María Cristina de Trujillo.

## OFICINAS DE REPRESENTACION

### **Algeme Bank Nederland N.V.- Hollandesche Bank-Unie N.V.**

Doctor Eduardo Soto Pombo,  
Representante para Colombia y el Perú

Señora Leonor Ferrero de Soto.

### **Banco Central S.A. (Madrid-España).**

Señor José Miguel Liso Aldaz,  
Representante Bogotá.

Señora Silvia Desilets de Liso.

### **Banco Hispano Americano**

Señor Francisco Alcon Costa,  
Representante Bogotá.

### **Bankers Trust Company**

Señor Gregorio A. Obregón,  
Representante.

### **Credit Commercial de France**

Señor Jorge Navas Pinzón,  
Representante.

Señora María Eugenia de Navas.

Señor Anibal Gómez Restrepo.

Señora Stephanie de Gómez.

### **Chemical Bank**

Señor Rafael García Espinosa,  
Representante.

### **Deutsch-Sudamerikanische Bank**

Señor Dieter Weigand, Representante.

### **First Minneapolis**

Señor Alfredo Vallejo, Garcés,  
Representante.

Señor Raúl Aguilar Asistente  
Vicepresidente.

### **Libra Bank Limited**

Señor John Keith Talbot, Gerente  
Regional para el Grupo Andino.  
Señora Bárbara de Talbot.

### **New Jersey Bank**

Doctor Hugo Cardona Valencia  
Representante.

Señora Constanza González de Car-  
dona.

### **Swiss Bank Corporation (Sociedad de Banco Suizo).**

Señor Karl Frei, Representante para  
Colombia y Ecuador.

Señora Ana Isabel T. de Frei.

Señor Claus A. Egger, Consejero.

### **Intermar Financial Corporation**

Señor Germán de la Roche.

Señor Miguel Uribe Echavarría.

### **The Citizens and Southern National Bank**

Señor Lionel Moreno Guerrero,  
Representante.

Señora María Paulina de Moreno.

### **Unión de Bancos S.A. Unibank**

Doctor Raúl Arbeláez Uribe.

Señora de Arbeláez.

### **General Motor Overseas Corporation**

Señor Walter A. Vela

Señora Beatriz Salaberry de Vela.

### **Unión de Bancos Suizos**

Doctor Werner Butler Representante  
Señor Patrice B. Cerini, Representan-  
te adjunto.

### **Banco de Santander (España)**

Señor Emilio Carretero Martín.

Señora Marta de Carretero.

### **Banco de la Nación Argentina.**

Señor Jorge Vicente Colatruglio.

### **Banco Mundial**

Señor Carlos M. Quijano.

Señora María del Carmen de Quijano.

### **Banco Interoceánico de Panamá.**

Señor Camilo Jiménez Villalba,  
asistente de la Presidencia.

### **Coral Gables First National Bank**

Señor Adolfo López Quijano.

Señora Gladys González de López.

### **First Wisconsin National Bank of Milwaukee.**

Señor Leopoldo Forero Pombo.  
Señora Patricia Samper de Forero.

**Manufactures Hanover Trust Co.**  
Señor Mario del Valle, Representante.  
Señora María Clara del Valle.

Señor Guillermo Palacio Pérez  
Asistente Representante.

**Marine Midland Bank**

Señor Timothy K. Collet, Representante para Colombia, Ecuador y Perú.

**The Chase Manhattan Bank N.A. Bogotá.**

Señor Luis Palau Rivas.

**The First National Bank Of. Chicago.**

Señor Paul W. Velten.  
Señora Rita de Velten.

Señor Raúl A. Arias  
Señor Jorge A. Palza

**The First Interamericas Corporation**

Señor Jaime Victoria Valencia Vicepresidente

Señora María Emma Lourido de Victoria

**United Americas Bank**

Señor Oscar Rodríguez.

**Pan American Bank of Miami**  
Doctor Carlos Giraldo Varela

**Wells Fargo Bank**

Señor Gustavo Arango Bernal, Vicepresidente y Representante  
Señora Gabriela de Arango.

## BOLSAS DE VALORES

**Bolsa de Bogotá**

Doctor Eduardo Goetz Gutiérrez, Presidente

Señora Irene Isaza de Goetz  
Doctor Hernán Pérez de Brigard,  
Vicepresidente

Señora Jimena Marulanda de Pérez  
Señor Camilo Pieschacón Velasco  
Señora Dagmar de Pieschacón.

**Bolsa de Medellín**

Señor Oscar Uribe Montoya  
Señora de Uribe.

## SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE INVERSION

**Sociedad administradora de Seguros  
"Colseguros".**

Señor Tito Enrique Campos  
Señora Luz Mariana de Campos  
Señor Humberto Cortés  
Señora Melba de Cortés

## OTRAS ENTIDADES

**Asociación Nacional de Industriales**

Doctor Fabio Echeverri Correa, Presidente

**Adela**

Doctor Rafael Montejo  
Señora Gloria de Montejo

**Anif**

Doctor Belisario Betancur, Presidente.

**Caja Social de Ahorros**

Señor Ismael E. Cabrera Dussán, Gerente General.

Señora Consuelo Marín de Cabrera.

**Federación Latinoamericana de Bancos**

Doctor Fernando Londoño Hoyos, Secretario General.

**Ferrocarriles Nacionales de Colombia.**

Doctor Marco Tulio Lora Borrero, Gerente General

Señora Myriam L. de Lora

**Federación Colombiana de Ganaderos**

Señor Aurelio Botero Drews  
Señora Lucrecia Porras de Botero.

#### **Ascredibanco**

Señor Miguel R. Galvis Vargas, Presidente.

#### **Quiñonez y Sais Ltda.**

Señor Rafael Silva Toro, Gerente

#### **Luis Soto y Cia. Ltda.**

Señor Luis Soto Sinisterra, Vicepresidente  
Señora María Eugenia de Soto  
Doctor Antonio Copello Faccini, Gerente  
Señora María Victoria Vergara de Copello.

#### **Sociedad Agricultores de Colombia.**

Doctor Carlos José González Mataliana,  
Gerente General.  
Señora Ana Iregui de González.

#### **Ministro de Agricultura**

Doctor Rafael Pardo Buelvas  
Señora Sara de Buelvas

#### **Ministro de Desarrollo Económico.**

Doctor Jorge Ramírez Ocampo  
Señora Magda de Ramírez

#### **Proexpo**

Doctor Leonel Torres, Director  
Doctor Edgar Camperos, Subdirector  
Señora de Camperos.  
Doctora María Margarita Martínez,  
Asistente Subdirección

**Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo.**

Doctor Ignacio Piñeros Pérez, Subgerente  
de Inversiones.

#### **Superintendencia Bancaria**

Doctor Ramón Eduardo Madriñan Latorre,  
Superintendente.  
Doctor Pedro Echeverría, División Bancos.

#### **Senado de la República**

Doctor Alberto Mendoza Hoyos, Presidente  
Comisión Tercera.  
Señora Fanny de Mendoza.

#### **Sena**

Doctor Francisco Gómez, Subdirector,  
Señora Irma de Gómez.

#### **Thomás de la Rue de Colombia.**

Señor Gregorio Bautista  
Señora María Teresa de Bautista  
Doctor Carlos Manuel Torres  
Señora Ana Mercedes Torres.  
Doctor Vicente Noguera Carbonell  
Señora Elsa de Noguera.

Doctor Abel Francisco Carbonell  
Señora de Carbonell

Doctor Anibal Fernández de Soto  
Señora Melba de Fernández.

Señor Ariel Armel  
Señora de Armel

Señor Julio Nieto Bernal.

Doctor Francisco Morris

Señor Joaquín Caicedo  
Señora Susana Mallarino de Caicedo.

### **PARTICIPANTES DEL EXTERIOR**

#### **ARGENTINA**

##### **BUENOS AIRES:**

Señor Jack Obadia.

#### **BRASIL**

##### **SAO PAULO:**

**Banco Real S.A.**

Juárez Soares.

**The Industrial Bank of Japan**

Señor Nobue Kawamura

Señora de Kawamura.

#### **CANADA**

Toronto:

**The Canadian Association for Latin America**

Señor Roberto J. Ford Deputy Director.

#### **ECUADOR**

##### **QUITO:**

**Banco Pichincha:**

Doctor Gonzalo Mantilla Mata, Presidente

Señora Victoria de Mantilla

Licenciado Jaime Acosta Velasco, Gerente  
General

Señora Raquel de Acosta.

**Cía. Financiera Ecuatoriana de Desarrollo**

**"COFIEC".**

Señor José Antonio Correa.  
**Security Pacific National Bank**  
Mr. Alexander P. Reed.

**ESTADOS UNIDOS**

**ATLANTA**

Trust Co. Of. Georgia  
Señor Rafael Madan.

**The Citizens and Southern National Bank**  
Señor Vincent D. Cater.

**BOSTON**

**The First National Bank of Boston**  
Señor Michael J. Blake, International  
Banking.

Señor Alfredo Restrepo V., International  
Div.

**CALIFORNIA**

**Bank of California**  
Señor John Muncy.

**CLEVELAND**

**Cleveland Trust Co.**  
Señor Diego Martínez G.

**Unión Commerce Bank.**

Señor Rosendo R. Melian, Senior Vice  
President Int. Department.

**CHICAGO**

**Central National Bank of Chicago**  
Señor James R. Rice, Assistant Cashier.

**The Northern Trust Company**

Señor Pedro M. Toro, International  
Banking Officer.

**HARTFORD**

**Hartford National Bank and Trust Co.**  
Señor Roger E. Bunker, Assistant Vice  
President.

**HOUSTON**

**Texas Commerce Bank.**  
Señor Esteban de Varona, International  
Officer  
Señor Daniel A. Gratmages, Vice President

**INDIANAPOLIS**

**American Fletcher National Bank**

Señor Philip Freeman, Assistant Vice  
President  
Señora de Freeman.

**LOS ANGELES**

**United California Bank**  
Señor Antonio E. Marti, Assistant Vice  
President and Andean Pact Regional  
Manager

**MARYLAND**

**First National Bank of Maryland**

Señor Edgar Dianderas, International  
Banking Executive Latin American Area  
Head.

**MIAMI**

**Coral Gables First National Bank**  
Señor Eduardo Benet, Senior Vice Presi-  
dent

**Southeast First National Bank of Miami**

Señor Richard G. Stuart Vice President  
International Corp. División.

Señor John J. McGuire, Assistant Vice  
President International Corporate Banking.

**Northern Trust Company**

Señor Joaquín P. Viadero, Vice Presiden  
and General Manager

**The Bank of Miami**

Señor Raúl E. Coscolluela, Assistant Vice  
President.

**Pan American Bank**

Félix H. Reyler.  
Sr. Robert J. Spicer y Sra.

**The First National Bank of Commerce**

Señor Juan M. Csillagi.

**Multiamericas Incorporated**

Señor Sthepehn Hotchkiss

**NEW JERSEY**

**New Jersey Bank N.A.**

Señor Johan Domenie, Vice President  
Señora de Domenie

**NEW YORK**

**Algemene Bank Netherlands N.V.**  
Señor F.H. Veenendaal, Manager.

**Allied Bank International**

Señor Roberto Lind, Assistant Vice Presi-  
dent.

**American Express International Banking  
Corporation**

Señor Pier H. de Jong Assistant Vice Presi-  
dent.  
Señora Ivonne de Jong.

**Banco Comercial Antioqueño**

Sr. Charles Gracel, Representante

**Banker's Trust Company**

Señor John P. Weaver, Vice-President

**Continental Bank International**

Señor James P., McCollom, Vice President.  
Señor Heberto R. Espinosa, International  
Banking Officer.

**Daiwa Securities America Inc.**

Señor Hideharu Takahashi, Vice President.

**First Wisconsin International Bank**

Señor Julio J. Castellanos, Senior Vice  
President and Manager

**Irving Trust Company**

Señor Victor Palazzo, Vice President  
Señor Carlos Menendez, Assistant Presi-  
dent  
Señor G. Gordon Haw, Vice President.

**J. Henry Schroder Banking Corporation**  
Señor Richard R. Greenspan, Vice President.  
Señora de Greenspan.

**Manufacturer's Hanover Trust Company**  
Señor William J. Paden, Senior Vice President

**Marine Midland Bank**  
Señor Charles C. Parl, Senior Vice President  
Señora de Parl.

**Salomon Bros**  
Señor Samuel Milbank, Deputy Director, International Dept.  
Señora Dominique de Milbank.

**Security Pacific International Bank**  
Señor Eduardo Rodríguez, Assistant Vice President.

**European American Banking Corporation**  
Señor Douglas A. Villepique, Assistant Vice President

**Dillon Read Overseas Corporation**  
Señor James B. McIntyre.

**National Bank of North America**  
Señor Klaus A. Loewkowitz, Senior Vice President.

**Bank Of Tokyo**  
Señor Yukihiro Miyoshi, International Officer  
Kunihiko Inakage

#### **Banco de Bogotá**

Señor Félix M. Ginorio  
Señora de Ginorio

**United Americas Bank**  
Señor Oscar Rodríguez.

**Morgan Guaranty Trust Company of New York**

Señor Paul L. Saurel.

#### **PHILADELPHIA**

**Girard Trust Bank**  
Señor William N. Krauss, International Officer, International Die.

**The Fidelity Bank**  
Señor Richard D. Ruehle, International Officer.

#### **The Philadelphia National Bank**

Señor Peter S. Longstreth

#### **PITTSBURG**

**Pittsburg National Bank**  
Señor William J. Fischer, Assistant Vice President

**SAN FRANCISCO**  
**Wells Fargo Bank**  
Señor Dardo Cartier, Assistant Vice President

**Crocker National Bank**  
Señor John Hamilton

#### **NASHVILLE**

**Commerce Unimbank**  
Señor Kenton Watson  
Señora Nadene de Watson  
Señor Ikey Johnson, Gerente para Latinoamérica

Señor Kent Crockome, Gerente Crédito

#### **WASHINGTON**

##### **World Bank**

Señor David A. Cook, Operation Officer.

##### **International Finance Corporation**

Señor Luis Machado.

**Interamerican Development Bank**  
Dr. Hugo Palacios Mejía.

#### **W.F.C. Corporation**

Señor Francisco Fernández Executive Vice President

Señor Jerry Galdiery, Vice President.

#### **FRANCIA**

#### **PARIS**

##### **Crédito Lyonnais**

Señor Jean M. Teissier

##### **Crédit Commercial de France**

Sr. Michel Martin

#### **INGLATERRA**

#### **LONDRES**

##### **Rothschild Intercontinental Bank Limited**

Señor José Ochoa Mejía, Gerente América Latina

#### **MEXICO**

##### **First National Bank of Commerce**

Señor Gaspar R. Smith-Representative for Latin America

Señor Juan Manuel Sczelage.

#### **PANAMA**

##### **Banco Comercial Antioqueño**

Señor Henry Ford Gerente

Señora de Ford

Señor Guillermo Ford

Señora de Ford.

##### **Banco de Colombia**

Señor Basilio Ford Asesor.

##### **Bank of America N.T. y S.A.**

Señor Arthur Giraldi Regional Vice President

Señora de Giraldi.

##### **Banco Industrial Colombiano de Panamá**

Señor Roberto E. Durán J., Gerente General.

Swiss Bank Corp. Overseas. S.A.

Señor Walter Borer.

**The Philadelphia National Bank**  
Señor Peter S. Longstreth Assistant Vice  
President and Representative for Colombia,  
Central America and Panamá.

**European American Banking Corporation**  
Señor Profesor F. Aschinger.

#### PERU

#### LIMA

**Latinoamericana de Instituciones  
Financieras de Desarrollo.**

Doctor Ignacio Copete Lizarralde, Presi-  
dente Honorario de ALIDE

#### SUIZA

**Swiss Bank Corporation**

Profesor F. Aschinger, Asesor Económico.

## VENEZUELA

### CARACAS

**Corporacion Andina de Fomento**

Señor Adolfo Linares  
Señora de Linares  
Señor Antonio Barberena

**Continental III. Nat. Bank**

Señor Héctor del Río.

**Banco Atlántico**

Señor Enrique Calabuig Moran

**Banco Mercantil y Agrícola**

Señor Alfredo Duarte Figueredo  
Señora de Duarte.

**C.A. Venezolana de Desarrollo-Cavendas**

Señor Luis Vallenilla

**Lloyds Bank International**

Señor Kenneth Campbell  
Señora de Campbell.

## Lista de invitados extranjeros

### ALEMANIA

Deutsche Bank A. G.  
Sr. Paul A. Bretz  
Apoderado  
Frankfurt 6  
Deutsche Sudamerikanische Bank  
Sr. Wilhelm Rumpf  
Gerente General  
Sr. Karl Schmidt  
Gerente General  
Hamburgo  
Deutsche Uebersseische Bank  
Sr. Herbert S. Knorre  
Generalbevollmatdchtigter  
Sr. Gunther Fleege  
Director  
Hamburgo 1

### ARGENTINA

Banco de la Nación Argentina  
Sr. Edgardo M. Hilaire  
Director  
Buenos Aires  
**C.L.A.B.**  
Sr. Oscar Trinchinetti  
Presidente  
Buenos Aires

### BELGICA

Banque de Commerce S.A.  
Sr. Pierre Halloy  
Apoderado

Bruselas

Banque de Bruxelles

Sr. G. Thibant  
Fondé de Pouvoir  
Sr. J. Valentin

Sous Director Adjoint

Bruselas

### BOLIVIA

Banco de Cochabamba S.A.  
Sr. Guido Quiroga  
Director, Gerente General

La Paz

### BRASIL

Banco Real S.A.  
Sr. Luiz Vasconcellos  
Director Regional

New York

Federación Nal. de Bancos  
Porf. Theophilo De Azeredo Santos  
Presidente

Rio de Janeiro

Grupo Financiero Ipiranga

Sr. Thomas J. Carter

Rio de Janeiro

Security Pacific National Bank

Mr. Alexander P. Reed Jr.

Sao Paulo

### CANADA

Canadian Association

Robert J. Ford

Deputy Director

Toronto

**COSTA RICA**

Banco Anglo Costarricense  
Sr. Guido Goicoechea  
Gerente General  
San José  
Consejo Monetario Centroamericano  
Lic. Jorge González del Valle  
Secretario Ejecutivo  
San José

**CHILE**

Banco del Estado de Chile  
Sr. Oscar Martino  
Subgerente General  
Santiago

**ECUADOR**

Banco de Descuento  
Luis Chiriboga  
Banco Industrial Comercial  
Sr. Fernando Manrique  
Gerente General  
Guayaquil  
Compañía Financiera Privada  
César Durán Ballen  
Vicepresidente  
Guayaquil  
Banco de los Andes  
Eduardo Andrade Chiriboga  
Quito  
Banco del Pichincha  
Dr. Gonzalo Mantilla  
Presidente  
Sr. Jaime Acosta V.  
Gerente General  
Quito

**ECUADOR**

Compañía Financiera Ecuatoriana de  
Desarrollo S.A. "Cofiec"  
Sr. José A. Correa  
Quito  
Superintendencia de Bancos  
Dr. Gonzalo Córdova  
Superintendente  
Dr. Néelson Oviedo  
Director Bancos Privados

**EL SALVADOR**

Banco Cuscatlán  
Sr. Roberto Hill  
Presidente  
San Salvador

**ESPAÑA**

Banco de Santander  
Sr. Antonio Torio  
Director Adjunto  
Madrid

**ESTADOS UNIDOS**

**ATLANTA**

Citizens and Southern Nat. Bank  
William B. Griffin, Jr.  
Richard L. Cattel, President  
James E. Green, Jr.  
Executive Vice President (Internat)

Vicent D. Carter, Vice President  
William Arnold, Area Internat. Of.  
Trust Company of Georgia  
August H. Sterne, President  
David P. Mills, Vice President Int.  
John A. Woodall, Vice President  
Gian Rossi-Espagnet, Second V.P  
Rafael Madan  
South American Representative

**BALTIMORE**

First National Bank of Maryland

J. Owen Cole, President  
Sr. Daniel Rosenfeld, Vice President  
Sr. Edgar Dianderas  
International Banking Officer

**BOSTON**

First National Bank of Boston  
William L. Brown, President  
J. Warren Olmsted, Executive Vice President  
Gilbert S. Peirce, Assistant Vice President  
State Street Bank and Trust Company  
Sr. Clifford L. Wickman, J.  
Sr. Raymond F. Miller

The National Shawmut Bank of Boston  
Sr. D. Thomas Trigg, Chairman and President

Sr. Jozef van Vollenhoven  
Senior Vice President  
Doughlas A. Villepique  
Assistant Vice President

**CLIFTON**

New Jersey Bank  
Sr. Maurice J. Brick  
President and Chief Administrative Officer  
Sr. Stanley M. Roberts, Vice President  
John Domenie, Assistant, Vice president

**CHICAGO**

Bank of America International of Chicago  
Sr. John R. Neiswender  
Vice President Assistant

Central National Bank  
Robert I. Logan, President  
Leo F. Collignon  
First Vice President Intern. Banking

Central National Bank  
Christopher W. Roberts  
Vice President Cia. Deputy Manager  
James P. Morrow, Vice President  
Bonita B. Furner, Assistant Cashier

Continental Bank  
Sr. Tilden Cummings, President  
Sr. Alfred F. Miossi  
Executive Vice President  
William N. Termyn, Vice President

Continental Illinois Nat. Bank  
Sr. Enrique Arias  
Assistant Vice President  
Enan W Hill

Crocker Mid American Int. Bank  
Sr. Arnold A. Vernon  
Executive Vice President and Mag.  
The First National Bank of Chicago  
Gaylord Freeman  
Chairman  
Sr. A. Robert Abboud  
Executive Vice President  
Robert. K. Willmouth  
Executive Vice President Intern.  
Virginia J. Williard  
Assistant Vice President

The Northern Trust Company  
Sr. Kenneth P. Kinney  
Vice President

Harris Trust and Savings Bank  
Chalkley J. Hambleton  
President  
Charles M. Bliss  
Executive Vice President  
Kenneth West  
Senior Vice President  
Martin Pella, Assistant Vice Pres.  
Lamber W. Bredehoff  
Senior Vice President Internat.

#### **DALLAS**

Republic National Bank of Dallas  
James W. Aston  
Chairman and Chief Executive Officer  
Sr. Barry J. Masson  
Executive Vice President International  
Banking Div.  
Sr. David P. Anderson  
Senior Vice President Western Hemisphere  
Sr. Richar P. Backus  
Vice President The Americas  
Sr. J. Rich Normand  
Assistant Vice President

#### **DETROIT**

Manufacturers National Bank of Detroit  
Dean E. Richardson  
National Bank of Detroit  
Sr. Charles T. Fisher III  
President  
Richard H. Cummings  
Executive Vice President Internat. Div.  
Sr. William R. Flynn  
Vice President  
Sr. Michael J. Crouse  
International Banking Representative  
**HARTFORD**

The Connecticut Bank and Trust Co.  
Sr. Walter J. Connolly Jr.  
President

Sr. Aidan H.F. Harland  
Senior Vice President International  
Sr. Arturo D. Laguna  
Hartford National Bank and Trust Co.  
Sr. Roger E. Bunker

#### **HOUSTON**

Bank of the Southwest N. A.  
Sr. Billy R. Derebery  
Vice President

Bank of the Southwest. N.A.  
Sr. A. L. Burchfield  
President  
Sr. Merle R. Crockard  
Senior Vice President Manager  
International Banking Division  
C.W. Corbet  
Vice President  
Otis L. Parchman Jr.  
Vice President

#### **INDIANAPOLIS**

American Fletcher Nat. Bank  
Sr. J. Albert Smith Jr.  
Senior Vice President

#### **LOS ANGELES**

Chase Manhattan International  
Banking Corp.  
Sr. Martin R. Hansen  
Executive Vice President  
First Western Bank and Trust Co.  
Sr. Stafford R. Grady  
Chairman and President  
Sr. Jacob Sitser  
Senior Vice President Int. División  
Sr. Rosendo J. Castillo  
Vice President  
Sr. Mónico R. Espinosa  
Asistant Cashier  
Sr. Mark Holmes  
International Officer.

Security Pacific National Bank  
Sr. Frederick G. Larkin Jr.  
Chairman Chief Executive Off.  
Sr. R. M. Lorenz  
Vice President  
Sr. J. Louis Muñoz Jr.  
Vice President Internat. Banking  
Sr. Robert L. Graff  
Assistant Vice President  
Sr. Roy L. Hileman

#### **Unión Bank**

George A. Thatcher.  
President.  
Sr. Warner Heiniman  
Executive Vice President Int.  
Leo J. Ryan Jr.  
Senior Vice President.  
Sr. Larry Mellinger.  
Vice President.

United California Bank  
Sr. R.M. Stewart  
Senior Vice President, Int. Div.  
Sr. Joseph C. Feghali.  
Senior Vice President International.  
Sr. Hugh J. Mangum  
Vice President.  
Sr. John J. Mardula  
Vice President  
Sr. Antonio E. Martí.  
Assistant Vice President.

#### MIAMI

Barnett Bank  
Sr. Charles A. Whitcomb.  
President.  
Sr. David González  
Vice President.

Bank of America  
Sr. Frederick C. Brenner  
Vice President and General  
Manager.

Citizen y Southern Internat. Bank.  
Sr. José F. Poyo.  
International Officer.

Foreign Crédito; Insurance  
Asociación.  
Sr. Ricardo R. González.  
Consultor y Representante en América  
Latina.

First National Bank of Miami  
Sr. J. Bernard Shumate  
President  
Sr. Stanfield S. Taylor  
Senior Vice President  
International División  
Sr. Richard G. Stuart.  
Vice President International  
Corporate Banking.

Irving International Bank  
Sr. Roberto D. Anaya  
Vice President.

Northern Trust Interamerican Bank.  
Sr. Joaquín P. Viadero  
Vice President  
Gerente General.

Pan American Bank of Miami  
Sr. Robert J. Spicer.  
Vice President.  
Sr. Felix H. Reyler  
Executive Vice President  
International División.  
Sr. Marcos A. Kerbel  
Assistant Vice President

The Bank of Miami  
Sr. José R. Garrigo  
Sr. Raúl E. Cosculluela-Ass. V.P.

The Chase Manhattan.  
Banking Corp.  
Sr. Jerald M. Schneiderman.  
President.  
Sr. Salomón Vilk  
Second Vice President.

United Bank Group.  
Sr. Fran Smathers Jr.  
Chairman and President.  
Sr. Eduardo Benet  
Senior Vice President.  
International Banking.

#### MIAMI

Wells Fargo Interamerican Bank.  
Sr. Richard H. Dailey  
Vice President and Manager.  
Sr. Robert Van Veerssen  
Vice President

#### MILWAUKEE

First Wisconsin National.  
Bank of Milwaukee  
Sr. Hal C. Kuehl  
P President.  
Sr. Christoph H. Guenther  
Senior Vice President.  
Conway von Girsewald  
Assistant Vice President.  
Sr. Darío Avello  
Vice President.

#### MINNEAPOLIS

The First National Bank of Minneapolis  
Sr. George H. Nixon  
Chairman and President.  
Sr. Roland H. Thuleen  
Senior Vice President.  
International Banking Department.  
Sr. William F. Ogden  
Vice President.  
Sr. Raúl Aguilar  
Assistant Vice President

#### NEW ORLEANS

First National Bank of Commercer  
Sr. Edwin G. Jewett Jr.  
Senior Vice President.  
Sr. Jerry Ten Brink  
International Banking Officer.

#### NEW YORK

Algemene Bank Nederland N.V.  
Sr. J.N. Hoobroekx.  
Manager.  
Sr. Louis D. de Bievre  
Manager.  
Sr. F.H. Van Veenendaal  
Allied abank International

Sr. Jacques R. Stunzi  
President.  
Sr. William Schollard Jr.  
Vice President.  
Sr. Timothy H. Meyer  
Assistant Treasurer.

American Bank y Trust Co.  
Sr. Jean Louis Wolf  
Vice President.

American Fletcher National Bank  
Sr. J. Albert Smith Jr.  
Senior Vice President

American Express International  
Banking Corp.  
Sr. J.D. Robinson III  
President.  
Sr. Richard W. Hastings.  
Vice President.  
Sr. Richard M. Bliss  
Executive Vice President.  
Sr. William Powers  
Senior Vice President.  
Sr. Pier H. de Jong

Bank of América.  
Sr. R.K. Bayer  
Assistant Vice President.  
Sr. J.A. Mckeown  
Sr. Victor M. Pedroso, Vice Pres.  
Bank of Boston International.  
Sr. Maurice Acoca  
International Officer.

Bankers Trust Company.  
Joseph R. McLees  
Executive Vice President  
Sr. Carlos M. Canal Jr.  
Senior Vice President.  
Sr. Homer Byington III  
Vice President.  
Sr. John P. Weaver  
Vice President.  
Sr. David L. Rothstein  
Vice President  
Sr. Malcolm Byrnes

Brown Brothers Harriman y Co.  
Sr. Walter H. Brown  
Partner.

Continental Bank International.  
Sr. N. Jo el Smit  
President.  
Sr. Victor Palazzo  
Vice President

Crocker International Bank  
Sr. Erick Torres  
Vice President.

Creditanstalt-Bankverein  
Sr. Ernest A. Rott.

Chemical Bank.  
Sr. Norborne Berkeley Jr.  
President.  
Sr. Charles W. Carson Jr.  
Executive Vice President.  
Sr. Peter J. Brennan  
Senior Vice President.  
Sr. Rafael Arespacochaga  
Vice President.

Sr. Robert E. Laport  
Senior Vice President.  
First National City Bank  
Sr. William I. Spencer.  
President.  
Sr. G.A. Constanzo  
Executive Vice President.  
Sr. George J. Clark Jr.  
Senior Vice President.  
Sr. Gerald M. Mayer Jr.  
Vice President.

First Wisconsin Internat. Bank.  
Sr. Julio J. Castellanos  
Senior Vice President.  
Sr. Conway von Girsewald

Franklin National Bank.  
Sr. E.B. Storms  
Vice President.

Irving Trust Company  
Sr. Arthur G. Boardman Jr.  
President.  
Sr. Eduardo Benet Jr.  
Vice President  
Sr. Gordon G. Haw  
Vice President.

J. Henry Schroder Banking Corp.  
Sr. James D. Wolfensohn  
President.  
Sr. Peter C.A. Carpenter  
Executive Vice President.  
Sr. Frederick D. Seeley  
Senior Vice President.  
Sr. Richard R. Greenspan  
Assistant Vice President.  
Sr. William J. Bethune  
First Vice President.

Manufacturers Hanover Trust Co.  
Sr. John F. McGillicudy  
President.

Sr. John A. Waage  
Executive Vice President.  
Sr. James R. Greene  
Senior Vice President.  
Sr. William J. Paden  
Vice President.  
Sr. Francisco Vidal  
Vice President.  
Sr. Karen Snyder.  
Marine Midland Bank

Sr. Charles F. Mansfield  
Chairman Executive Committee.  
Sr. Edgar J. Robberts  
Executive Vice President  
Sr. Charles B. Parl  
Vice President.  
Sr. Charles Whitman  
Assistant Vice President.  
Sr. Laurence W. Timins  
Assistant International.  
Sr. Matew R. Ciancimino  
Senior Vice President.  
Sr. George Franco  
Assistant Vice President.

Morgan Guaranty Trust Co.  
Sr. Walter H. Page  
President.  
Sr. Luis T. Preston  
Executive Vice President.  
Sr. Antonio Gebauer  
Vice President.  
Sr. Walter I. Baranedstky.

National Bank of North America  
Sr. John H. Vogel  
President.  
Sr. Klaus A. Loewkowitz  
Senior Vice President.  
Sr. Rodolfo D. Vigil  
Vice President.  
Sr. Juan A. Larraguibel  
Assistant Vice President.

Salomon Brothers.  
Sr. Samuel L. Milbank

Security Pacific Internat. Bank.  
Sr. Eduardo Rodríguez  
Assistant Vice President.  
Sr. William H.M. Cunningham.

Swiss Bank Corporation  
Sr. R. Granwehr  
Senior Vice President.  
Sr. R. Inversión  
Vice President.

Swiss Credit Bank.  
Sr. P. Bosshard  
Senior Vice President.  
Sr. John F. Rand  
Vice President.

The Bank California Int.  
Sr. Werner J. Guzburger  
Vice President.

The Bank of New York  
Sr. Elliott Averett  
President.  
Sr. Harvey V. Delapena Jr.  
Senior Vice President.  
Sr. Víctor R. Zeballos  
Vice President.

The Chase Manhattan Bank  
Sr. William C. Butcher  
President.  
Sr. William S. Ogden  
Executive Vice President.  
Sr. Francis L. Mason  
Senior Vice President.  
Sr. Frank Reilly  
Vice President  
Sr. Frank Brennan  
Vice President.  
Sr. Eugene N. Weidner  
Vice President.

Sr. Donald L. Burgess.

The Daiwa Securities Co. America Inc.  
Sr. Manuel H. Ransom.

The First National Bank of Boston  
Sr. Gilbert S. Pierce  
Assistant Vice President.

The Hanover Bank  
Sr. George O. Gross  
Assistant Manager-Foreign Div.

Wells Fargo Bank International  
Sr. Charles E. Lilien.

Wells Fargo International Corpor.  
Sr. Sennis H. Nasson  
Assistant Vice President

Wells Fargo Bank  
Sr. Richard P. Cooley.  
Sr. Gerrit E. Venema.

## NEW JERSEY

New Jersey Bank N.A.  
Sr. Stanley Roberts.  
Vice President.  
Sr. Johan Domenie.

## NEW YORK

World Banking Corp. Limited  
Sr. Hernán J. de Sanra Coloma

## PHILADELPHIA

First Pennsylvania Bank  
Sr. James F. Bodine  
President y Chief Operating Officer.

Sr. George A. Butler  
Executive Vice President Int.  
Banking Group.  
Sr. Phillip D. Parkinson  
Vice President.  
Sr. Howard O. Hawley  
Assistant Vice President.  
Sr. James P. Richards  
International Officer.  
Sr. Robert P. Feeser

Girard Trust Bank  
Sr. William N. Krauss  
International Officer.

Philadelphia National Bank  
Sr. Robert B. Palmer  
Senior Vice President.  
Manager International Banking.  
Sr. Thomas B. O'Rourke  
Vice President y Manager  
Sr. Frederick Heldring V.  
President.

The Fidelity Bank  
Sr. Samuel H. Ballam Jr.  
President.  
Sr. Wilfried Mehring  
Vice President.  
Sr. Charles S. Ganoe  
Executive Vice President  
Sr. William J. Anthony  
Senior Vice President  
Sr. William R. Menseck  
Vice President.  
Sr. James C. Wills.

#### **PITTSBURGH**

Pittsburgh National Bank  
Sr. Robert C. Milson  
President.

Sr. Gerard J. Alifano  
Vice President Manager  
Sr. Peter F. Browning  
Assistant Vice President  
Sr. Charles P. Masson  
Assistant Cashier.

#### **RICHMOND**

First y Merchants National Bank  
Sr. William Miller  
Vice President.

#### **SAN FRANCISCO**

Bank of América  
Sr. A.W. Clausen  
President and Chief Ex. Officer.  
Sr. C.M. Van Vlierden  
Executive Vice President  
International Banking.  
Sr. W.H. Bolin.  
Senior Vice President.  
Latin América División  
Sr. James R. Miller.  
Vice President.  
Sr. C.M. Bayliss  
Assistant Vice President.

Crocker National Bank  
Sr. Emmeth G. Salomon  
Chairman and Chief Ex. Officer.  
Sr. Albertus Taapken

Executive Vice President.  
Sr. William L. Morris  
Senior Vice President and Manager  
Sr. Leonard R. Cuevas  
Assistant Vice President.  
Sr. Hovey C. Clark  
Assistant Vice President.  
Dr. Laurence H. Cummings  
Asixtant Vice President.

Wells Fargo Bank N.A.  
Sr. Richard P. Cooley  
President y Chief Ex. Officer.  
Sr. Robert N. Bee  
Vice President Internat. Div.  
Sr. Gerrit E. Venema  
Vice President y Manager.  
International División.  
Sr. Gerrit P. Vander Ende  
Vice President y Ass. Manager.  
Sr. Carlos Rodríguez Pastor  
Vice President.  
Sr. Alfredo Restrepo  
Assistant Vice President.  
Sr. Dardo Cartier.

#### **TAMPA**

Marine Bank and Trust Co.  
Sr. Ramón Campderros  
Vice President.

#### **WASHINGTON**

##### **Organización de los Estados Americanos-OEA.**

Sr. José Pedro Ortíz  
Sr. Francisco Ravecca  
Sr. Juan Carlos Casas  
Sr. Rolf Luders.

##### **Banco Interamericano de Desarrollo.**

Lic. Antonio Ortíz Mena.  
Sr. Ildegar Pérez Segnini  
Sr. José Antonio Menéndez

First Washington Securities Corpo.  
Sr. Martin M. Rosen.

##### **International Bank for Reconstruction**

Mr. Robert Mc. Namara.  
Sr. Gerrit B.H. Renger.  
Sr. David Cook.  
Operations Officer.

##### **International Finance Corporation**

Sr. Rafael Talavera  
Sr. L. von Hoffmann.  
Sr. Luis Machado.

#### **PARIS**

Credit Lyonnais

#### **FRANCIA**

Sr. Jean M. Teissier.  
Chargé de Mission.

## GUATEMALA

Banco Granai y Townson.  
St. Mario Asturias  
Gerente General  
Guatemala.

## HONDURAS

Dr. Paul Vinelli.  
Banco Atlántida S.A.  
Tegucigalpa

Bank of America N.T. y S.A.  
Sr. Jorge Montealegre.

## INGLATERRA

### LONDRES

J. Henry Schroder Wagg.  
Sr. Desmond Cameron  
Manager.  
Libra Bank Limited  
Sr. Thomas F. Gaffney  
Managing Director.

Lloyds y Bolsa International Bank.  
Sr. C.R. Armstrong.

National Westminster Bank Ltd.  
Sr. R.R. Erbrich.  
Senior Regional Manager.

Rothschild Intercontinental  
Bank Limited  
Sr. José Ochoa  
Manager.

## NASSAU, BAHAMAS

The Capital Cities Bank Ltd.  
Sr. Antonio F. Montero.  
President.

The Chase Manhattan Trust  
Corp. Ltd. (CMTC)  
Sr. Robert W. Cavanaugh  
Chairman and Chief Ex. Officer.

## ITALIA

### ROMA

Banca Nazionale del Lavoro  
Sr. Carlos Cassinari  
Pro Manager  
Sr. Alessandro Janari  
Gerente.

## JAPON

### TOKYO

The Industrial Bank of Japan Lt.  
Sr. Yoh Kurosawa

Sr. Tatsuo Yoshida  
Sr. Takeo Kani.

The Bank of Tokyo Ltd.  
Sr. Yutaka Nishida.

## MEXICO

### MEXICO D.F.

Sr. Manuel Cortita Portilla  
Director.

Sr. José M. Cuarón  
Financiera Aceptaciones S.A.  
Director.

Sr. José Antonio Cesar  
Banco de London y México S.A.  
Presidente.

Sr. Eduardo Montalvo  
Banco de Londres y México S.A.  
Director Divisional.

Sr. Aldo Morante  
Banco Commerciale Italiano  
Director.

Sr. Antonio García de la Peña  
Banco Nal. de México S.A.  
Gerente División International.

Sr. José P. Saldaña  
Asociación de Banqueros de México.  
Gerente.

Sr. Rolando de la Vega.  
Banco de Industria y Comercio  
Director General.

Sr. Luis M. Orci G.  
Banco de México S.A.

Sr. Rafael Ruiz Villalpando  
Sociedad Financiera Mexicana S.A.

Sr. Gaspar R. Smith  
First National Bank of Commerce  
Representante

## NICARAGUA

### MANAGUA

Sr. Ernesto Fernández Hollman  
Banco de América  
Director Ejecutivo.

Sr. Peter R. Fowler  
Wells Fargo Bank  
Representante.

## PANAMA

Sr. Rogelio Navarro.

Asociación Bancaria de Panamá  
Tesorero Secretario.

Sr. Wolmen Carvalho.  
Banco do Brasil  
Gerente General.

Sr. Luis H. Moreno  
Chase Manhattan Bank  
Vice President.

Sr. Klaus Hars  
Deutsch Sudamerikanische Bank  
Gerente.

Sr. Peter Niermann  
Deutsch Sudamerikanische  
Bank y Dresner Bank  
Representante.

Sr. A. Giraldi  
Bank of America

Sr. Rubén Darío Arosemena  
Financiera Centroamericana de  
Desarrollo.

Sr. Roberto F. Durán J.  
Banco Industrial Colombiano  
Gerente General.

Sr. Xavier A. Aguirre.  
Marine Midland Bank.  
Vicepresidente y Representante.

Sr. Peter Longstreth  
The Philadelphia National Bank.

## PERU

### LIMA

Sr. Aldo Carughi  
Asociación de Bancos del Perú.

Sr. Ricardo Palma.  
Sr. Ernesto Rohrmoser  
Asociación Latinoamericana de Insti-  
tuciones Financieras de Desarrollo

Sr. Jack Ashworth  
Bank of London y South America Ltd.

## REPUBLICA DOMINICANA

## SANTO DOMINGO

Lic. Delio Canela H.  
Banco Popular Dominicano  
Segundo Vicepresidete Contralor

## SUIZA

Sr. Giulio Canessa  
Handelsfinanz A.G.  
Representante.  
Pioda, Lugano

Skandinaviska Enskilda Banken.  
Sr. Bo Marking.  
Sr. V.A. Rassmuson  
Stockholm.

## VENEZUELA

### CARACAS

Sr. Alfredo Duarte Figueredo.  
Banco Mercantil Agrícola  
Vice Presidente

Dra. Julia Martínez  
Instituto de Capacitación, Bancaria  
Directora.

Sr. Félix Martínez Espino  
Asociación Banc. de Venezuela  
Secretario Consultor

Sr. Adolfo Linares  
Sr. Antonio Barberena  
Corporación Andina de Fomento.

Sr. Luis Vallenilla  
Sr. Jacques Vera  
C.A. Venezolana de Desarrollo.

Sr. Eduardo Rivera Giraldo  
Sociedad Financiera Unión

Sr. Atsuyuki Akamatsu  
The Bank of Tokio Ltd.

Sr. Salvador Gómez  
Cámara de Compensación Cen-  
troamericana  
Tegucigalpa-Honduras

Sr. Isamu Koibe  
The industrial Bank Of Japan Ltd.

### NEW YORK

Sr. Y. Watanabe  
Sr. K. Inakage  
The Bank of Tohyo  
NEW YORK.