

INDICE

	Pág.
1. Actualidad y Perspectiva de la Economía Nacional Jorge Mejía Palacio	9
2. Inflación y Desarrollo Jorge Mejía Salazar	25
3. El nuevo Plan de Desarrollo Jorge Ramírez Ocampo	33
4. El Mercado de Capitales en Colombia Hernando Gómez Otálora	43
5. La Reforma Tributaria y el Sistema Bancario	61
6. El Comercio Internacional y su Financiación	69
7. El Crédito de Fomento y la Banca Comercial Antonio J. Urdinola	81
8. La Bolsa frente a la Reforma Tributaria Oscar Uribe Londoño	107
9. La Banca responde a los problemas de almacenamiento (1) Adán Correa Acevedo	111
10. Presente y futuro de las Corporaciones Financieras Alvaro Jaramillo Vengoechea	119
11. Reformas al Fondo Financiero Agropecuario	127
12. El Ahorro y la Fiducia a través de la Banca	141
13. Los recursos humanos en la Banca Francisco Gómez Cano	167
14. El control oficial de la Banca Ramón Eduardo Madriñán	175
15. Antioquia y la Economía Nacional Hugo Salazar	179
16. La Situación Monetaria Internacional Profesor F. Aschinger	183
17. Apéndice Estadístico	199
Anexo	
Lista de invitados y participantes.	

(1) En el título del texto dice equivocadamente "La Bolsa" en cambio de "La Banca".



**la
economía
colombiana
y el sector
financiero**



**XIII CONVENCION NACIONAL BANCARIA
VI DE INSTITUCIONES FINANCIERAS
ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA**

la economía colombiana y el sector financiero

Memoria de la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras

Cartagena, octubre 30, 31 y noviembre 1º de 1975.

Editor:

Redactores Asociados Ltda.

Carátula y Diagramación:

Centro de Diseño

Dirección Editorial:

Fernando Pardo V.

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA

PRESIDENTE

Eduardo Arias Robledo

VICEPRESIDENTE OPERATIVO

Juan Claudio Morales

Miembros

En orden alfabético

BANCOS

Banco Comercial Antioqueño
Banco de América Latina
Banco de Bogotá
Banco de Caldas
Banco de Construcción y Desarrollo
Banco de la Costa
Banco de la República
Banco de los Trabajadores
Banco de Londres y América del Sur Limitado
Banco de Occidente
Banco del Comercio
Banco del Estado
Banco Francés e Italiano para la América del Sur
Banco Franco Colombiano
Banco Ganadero
Banco Industrial Colombiano
Banco Nacional
Banco Panamericano
Banco Real
Banco Santander
Bank Of American N.T. y S.A.
Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero
First National City Bank
The Royal Bank Of Canada

CORPORACIONES FINANCIERAS

Corporación Financiera Aliadas
Corporación Financiera Colombiana
Corporación Financiera de Caldas
Corporación Financiera de Occidente
Corporación Financiera de Oriente
Corporación Financiera de Santander
Corporación Financiera del Caribe
Corporación Financiera de Desarrollo del Turismo y Los Recursos Naturales S. A.
Corporación Financiera del Norte
Corporación Financiera del Tolima
Corporación Financiera del Valle
Corporación Financiera Industrial Agrícola
Corporación Financiera Nacional

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

Corporación de Ahorro y Vivienda del Valle (Ahorramás)
Corporación Colombiana de Ahorro y Vivienda (Davivienda)
Corporación de Ahorro y Vivienda Colpatria

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

Almacenes Generales de Depósito BIC S.A. (Almabic)
Almacenes Generales de Depósito Gran Colombia S.A. (Almagran)
Almacenes Generales de Depósito Santa Fé S. A. (Almaviva)
Almacenes Generales de Depósito, Almacenadora General de Bancos, (Almabanco)

INTRODUCCION

La presente publicación, patrocinada por la Asociación Bancaria de Colombia, contiene la totalidad de los documentos y discursos que constituyeron el temario de la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras, celebrada en Cartagena a partir del 30 de octubre de 1975.

Los textos reproducidos consignan el pensamiento de la Asociación y de los diversos sectores financieros, lo mismo que el del gobierno, sobre los diferentes aspectos de la realidad colombiana en una etapa crucial de la vida económica de la Nación, cuando se han puesto en marcha una serie de reformas tributarias y financieras de largo alcance, al tiempo que una política anti-inflacionaria especialmente vigorosa, que no ha dejado de tener como secuela, una determinada disminución de la actividad económica general y un peligroso crecimiento del desempleo, fenómenos, el uno y el otro, que ya, afortunadamente, muestran ciertos indicios de haber disminuído en intensidad.

De todas maneras, los puntos de vista expresados a través de los documentos que ahora se publican constituyen valioso aporte, no solo a nivel académico sino pragmático, para un mejor conocimiento de la actual situación del país.

La Asociación Bancaria expresa su agradecimiento, tanto a los asistentes a la Convención, nacionales y extranjeros, como a los autores de los diferentes trabajos, y muy especialmente a los señores Ministros de Hacienda y de Desarrollo, quienes sustrayendo un valioso tiempo a sus intensas ocupaciones habituales y venciendo toda clase de dificultades, se hicieron presentes en la reunión en el momento oportuno. Este agradecimiento se hace extensivo al señor Superintendente Bancario, al Director de Proexpo y al señor Viceministro de Agricultura. Igualmente, a los funcionarios y empleados de la Asociación, cuyo interés por la organización y desarrollo de este certamen fueron de especial relieve y contribuyeron en grado superlativo a su éxito.

CONTENIDO

Introducción	Pág. 7
--------------------	-----------

Primera Parte

Opiniones del Sector Financiero

La Coyuntura Económica Colombiana	13
— Eduardo Arias Robledo	
Hacia el libre cambio	35
— Jorge Mejía Palacio	
El Crédito Bancario y la situación nacional	45
— Manuel Pretelt de la Vega	
Las Corporaciones Financieras y el Mercado de Capitales	51
— Germán Gaviria Vélez	
El Mercado Bursátil en Colombia	57
— Eduardo Goetz Gutiérrez	
Supervisión de la Industria de la Construcción ... D.	61
— Luis Guillermo Soto	
Los Almacenes Generales de Depósito y el desarrollo económico del país.	65
— Alejandro Figueroa	
El Mercado Financiero de los EE.UU.	75
— Carlos M. Canal, Jr.	

Segunda Parte

Opiniones del Gobierno

Política Económica y Autonomía Nacional	85
— Rodrigo Botero Montoya	
El Mercado Financiero no Institucional y la Política Económica	99
— Ramón E. Madriñán de la Torre	
Política Financiera y Monetaria Oficial	103
— Jorge Ramírez Ocampo	

Tercera Parte

Conclusiones

Conclusiones del IV Simposio sobre Mercado de Capitales	111
— Hernando Gómez Otálora	
Comisión de Corporaciones de Ahorro y Vivienda	131
Comisión de Corporaciones Financieras	133
La Financiación del Sector Agropecuario	135
— Informe de Agrocrédito	

Cuarta Parte

Invitados y Participantes	147
---------------------------------	-----

**OPINIONES
DEL SECTOR
FINANCIERO**

la coyuntura económica colombiana

EDUARDO ARIAS ROBLEDO

Resulta siempre grato regresar a Cartagena. Las soleadas y estimulantes playas del mar Caribe, constituyen magnífico escenario para una convención de esta naturaleza, y para recibir adecuadamente a un grupo tan distinguido de participantes, a quienes presento un cordial saludo. La reciedumbre de estas murallas centenarias invita a pensar en la fortaleza que, en forma cada vez más acentuada, debe rodear nuestro sistema financiero, para continuar convocando la confianza de la comunidad, y poder prestar su concurso, de manera todavía más vigorosa, al desarrollo económico y social del país.

Como Presidente de la Asociación Bancaria me corresponde iniciar esta importante reunión, la de mayor relieve en su género que se celebre en Colombia. La exposición que debo hacer no intentará superar, ni siquiera igualar, los magníficos discursos que, en similares certámenes, pronunció mi ilustre antecesor el doctor Jorge Mejía Palacio, en los que se admiran, a la par, la nobleza del lenguaje y la serena claridad de los conceptos.

Se presenta la Asociación Bancaria a esta XIII Convención con una nueva imagen, con un renovado ropaje. Efectivamente, hoy no solo los

Discurso de instalación pronunciado por el Presidente de la Asociación Bancaria de Colombia, Eduardo Arias Robledo, en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 30 de 1975.

bancos la constituyen, como era la tradición de cuarenta años, sino que, mediante una reciente y acertada modificación a su carta constitutiva, se ha facilitado el ingreso como miembros, en igualdad de condiciones, a otros prestigiosos establecimientos de crédito, como son las Corporaciones Financieras, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y los Almacenes Generales de Depósito. Esta reforma correspondía a la evolución de nuestro sistema financiero, y en total 20 destacadas entidades han aceptado ya la invitación a afiliarse que se les hizo. La Asociación se encuentra así en excepcionales condiciones para cumplir plenamente con sus objetivos básicos de coordinar el sistema crediticio, de representar y defender los intereses legítimos de sus miembros y de propiciar las mejores fórmulas para que los organismos de crédito cooperen armónicamente con el Estado al desarrollo nacional y cumplan a cabalidad con sus responsabilidades para con el país, y con la función social que, dentro de un criterio moderno, corresponde a los empresarios.

Juzgo que, para la nación entera y para el propio gobierno, resultará conveniente esta integración, porque de tal manera el diálogo con esta área de la actividad nacional, útil en todos los momentos, podrá orientarse en forma coordinada, a través de canales unificados.

Al tiempo que registro estos buenos sucesos, lo mismo que el ingreso como afiliados de los dos últimos bancos establecidos en Colombia, el de los Trabajadores y el Real, debo manifestar mi preocupación por el retiro de tres de los bancos oficiales de la Asociación. Nada impedía, y antes resultaba de extraordinaria conveniencia, la concurrencia de los bancos estatales a las deliberaciones de esta entidad. Se conjugaban adecuadamente el interés público y el privado adscritos al campo de las finanzas. Los propios estatutos de la Asociación tienen establecido que los bancos donde el gobierno posee la mayoría de las acciones gozan de perfecta independencia para aceptar o no sus resoluciones, cuando estas, a juicio del banco respectivo, comprometen su posición o la del gobierno.

La Asociación no ha sido jamás un grupo para presiones indebidas, ni ha servido de plataforma para enfrentar al sector privado contra el público. Es un organismo técnico que, en lo interno, presta servicios eficaces a las organizaciones particulares y a las estatales y que, en lo externo, contribuye a que no existan indeseables aberturas entre las de uno y otro origen sino que por el contrario, trabajen en estrecha unidad. Conservo la esperanza de que tal actitud pueda cambiar en lo futuro, para beneficio general.

Los estados jurídicos de excepción

Quienes, entre los invitados extranjeros aquí reunidos, nos acompañaron en la Convención del año pasado, se encuentran con que en aquel

entonces el país estaba bajo el régimen excepcional de la emergencia económica, y que ahora, al regresar, lo hallan bajo el de estado de sitio, y que uno y otro dan lugar a legislación extraordinaria por fuera de la acción normativa del Congreso. Podrían pensar, entonces, ante esta coincidencia, que no rige en Colombia un estado de derecho. La realidad es la contraria: precisamente, tanto el estado de emergencia como el de sitio, por referirse a situaciones contempladas en la Constitución, son consecuencias inmediatas de un estado de derecho que nos enorgullece. Las medidas que el gobierno promulga durante la emergencia económica pueden ser revisadas por el Parlamento en cualquier tiempo, y las de estado de sitio no pueden derogar las leyes, sino suspenderlas transitoriamente.

Son bien conocidas las providencias adoptadas por el ejecutivo en ejercicio de las facultades del estado de emergencia económica, lo mismo que la controversia jurídica, sobre si tal declaratoria obedecía a razones justificadas, por haber sobrevenido hechos "que perturben o amenacen perturbar en forma grave e inminente el orden económico o social del país", o si se trataba de curar ciertos males, no imprevistos, sino endémicos de la nación. Este debate doctrinal no tiene ya importancia, pues el Congreso aceptó como válidas las causas que motivaron al gobierno para adoptarlas y la Corte Suprema de Justicia confirmó la legitimidad jurídica de las principales disposiciones legales que se expidieron.

Dentro de este régimen de emergencia se puso en vigor, en particular, una reforma tributaria que todavía constituye tema de discusión. Inicialmente adoptada con finalidades de solución al déficit fiscal del presupuesto que cursaba en 1974, de redistribución del ingreso, y control a la evasión fiscal, ha producido cuantiosos recursos excedentes.

Se la criticó, por sus efectos sobre las rentas de trabajo en períodos de aguda inflación, cuando los aumentos de salarios destinados a compensar los incrementos en el costo de la vida quedan simultáneamente gravados con más altas tarifas impositivas, que restringen la capacidad de ahorro y aún la de los consumos necesarios.

Se discute también aquella reforma entre otros muchos aspectos que no sería del caso puntualizar ahora, por la falta de alicientes para la asociación de capital, especialmente bajo la forma de sociedades anónimas. Para corregir esta situación, parcialmente, el gobierno sometió recientemente a la consideración del Congreso un proyecto de ley que contempla algún alivio fiscal, pero que se juzga tímido en materia de estímulos para los inversionistas.

La nueva legislación sobre impuestos afectó al sistema bancario fuertemente por su impacto sobre sus inversiones forzosas de diverso orden. Más del 90% de los títulos de estas inversiones gozaban de exención tributaria, la cual quedó eliminada para aquellos valores emitidos con posterioridad al 30 de septiembre de 1974. Estas inversiones eran de poca rentabilidad y por la mitad de ellas percibían los bancos menos del 6% anual. Tan baja reeducción, negativa en términos reales, se compensaba con las exenciones. Hoy subsiste el mismo régimen, pero ya sin aquel aliciente. Mientras se realiza un desmonte más acelerado del régimen de inversiones forzosas, deberá estudiarse la elevación de las tasas nominales de aquellos papeles afectados por la nueva legislación.

Pero, en especial, quiero referirme al de estado de sitio, que es la nueva situación jurídica en que nos encontramos por la época de la presente Convención, pues sobre la emergencia económica se ocupó el Presidente de la asociación en la reunión del pasado año. Es una medida oportuna y muy bien recibida por el país, a cuya implantación se vio obligado el gobierno, no obstante su repugnancia filosófica a hacer uso de esta vía constitucional, de empleo tan discutible en tiempos anteriores, pero que se hacía imprescindible ante la presencia de una serie de atropellos contra los derechos y las libertades ciudadanas, de incitaciones a la subversión del orden constitucional y al derrocamiento de las autoridades legítimas, por la consumación de atentados contra militares y civiles y por la proliferación de secuestros, extorsiones y delitos atroces que afectan la seguridad colectiva. El actual estado de sitio, como lo ha dicho el señor Presidente, no es en ningún caso de tipo político sino jurídico; no se han limitado las libertades ciudadanas. Se trata de combatir el delito con toda energía.

Ya se han adoptado normas muy importantes destinadas a trasladar a la jurisdicción penal militar, el conocimiento de algunos delitos muy graves, dentro de los cuales se han incluido los robos a establecimientos bancarios, que durante este año han tenido gran auge.

El país se declaró tranquilo con esta enérgica acción del gobierno, pero todavía espera mucho de ella, para que el ciudadano no viva bajo el signo del miedo, que se ha vuelto el común denominador de la vida colombiana. El que la justicia militar, por considerarse más rápida en su acción, haya tomado a su cargo el conocimiento de ciertos delitos, es bien mirado por la opinión pública, que ya no soporta más la impunidad tradicional a que veníamos sometidos, cuya etiología no sería fácil analizar aquí.

Tampoco quiero hablar de todas las lacras que afectan nuestra sociedad, que tampoco son típicas ni exclusivas del pueblo colombiano. Pero causa angustia la paulatina pérdida, a nivel universal, de los va-

lores morales. El cáncer de la inflación —que estimula entre, muchos otros males, el afán de enriquecimientos fáciles, a través de la extorsión, de los tráficos ilegales, o de las pecaminosas especulaciones— tiene parte de responsabilidad en este deterioro radical de los sentimientos éticos.

Los señores Presidente de la República y Ministro de Justicia, hicieron ya un llamamiento a la solidaridad nacional, para que todos los colombianos se unan alrededor de esta lucha contra el delito, en todas sus manifestaciones, y el sector financiero acepta tan apremiante invitación y está dispuesto a prestar todo su apoyo.

Panorama internacional

El desenvolvimiento de la situación económica internacional es bien conocido por los aquí presentes y no creo estar yo en condiciones de aportar ningún elemento nuevo a su análisis.

Mientras el año pasado la principal preocupación de los gobiernos era la inflación, en el presente, la recesión económica generalizada, y sus consecuencias sobre el empleo y la producción, pasó a ocupar el primer plano. Así lo reconoció el Presidente de los Estados Unidos al saludar a los participantes en las reuniones anuales del Fondo Monetario y el Banco Mundial.

En un principio no hubo consenso sobre el mal, ya fuere la inflación o la recesión, que prioritariamente se debía atacar. El Director-Gerente del Fondo Monetario mostró un gran recelo por toda política que implicara solucionar el problema de la recesión a costa de abandonar el frente anti-inflacionario, pues la juzgaba precursora de una mayor inestabilidad económica. No obstante, los principales países de Europa, inspirados por las audaces medidas de estímulo emprendidas por los Estados Unidos, han optado por reactivar sus economías, aún a costa del equilibrio fiscal. Más adelante me referiré a la manera como Colombia ha llevado a cabo su lucha contra la inflación y la recesión, que siguen siendo la gran pesadilla de la época presente.

Resulta ya un lugar común afirmar que la peor parte de toda esta crisis, con mayor razón de la crisis petrolera, la están sufriendo los países en desarrollo, no productores de hidrocarburos. Las naciones industriales han logrado absorber los déficits, en gran parte, limitando los consumos de petróleo o con nuevas fuentes de energía, pero sobre todo, mediante grandes ventas de su producción a los países árabes. Los buques que traen las mercancías y bienes adquiridos por los nuevos ricos del oro negro, con destino a mejorar sus infra-estructuras o aumentar sus consumos, colman ahora los puertos del Golfo Pérsico. Varios de aquellos

emiratos están ya colocados ante dificultades de balanza de pagos, por su política de gastos, lo que no se esperaba hace poco tiempo. La recirculación de los dólares petroleros, pues, se está produciendo más por la vía de las compras y depósitos, que de las inversiones. En cambio, otros países en desarrollo han visto cerrarse los mercados para sus exportaciones o sufren la baja en los precios de muchas de ellas. La Cepal anunció recientemente para la América Latina inestabilidad y crisis recurrentes de balanza de pagos que afectarían su desarrollo.

Respecto a los dólares petroleros, quiero agregar la opinión, compartida por no pocas personas, de que América Latina no logrará recibir siquiera una mínima parte de este gran caudal de nuevos recursos, ni por el camino de las inversiones ni por el de los préstamos. Por fuera de las compras, parece, apenas se están haciendo cautelosas colocaciones en depósitos a término en unos pocos bancos muy seleccionados.

En lo que a Colombia se refiere, los mayores precios del petróleo inexorablemente afectarán en forma desfavorable nuestra balanza de pagos, hecho que ya ha empezado a suceder. De otra parte, los fenómenos de inflación y recesión a nivel internacional han ejercido y siguen ejerciendo presiones desequilibrantes sobre la economía, ya sea como resultado del deterioro en los términos de intercambio de algunos de nuestros principales productos de exportación, o por la inflación incorporada al valor de los bienes que importamos.

Sin embargo, es reconfortante anotar que la crisis internacional, que tanto preocupaba al mundo occidental, parece estar ya en camino de superación. El impacto de la crisis petrolera no fue tan devastador como se temió en un principio; los grandes países consumidores unidos fueron capaces de hacer frente al poder monopolístico ejercido por los países miembros de la OPEP, hasta el punto de que el alza en el precio del petróleo, decretada recientemente, fue inferior a las expectativas de aumento que tenían los países consumidores.

De otra parte, los indicadores económicos muestran un debilitamiento de los síntomas de recesión y, si bien no se puede descartar el peligro latente de la inflación a causa de las medidas de estímulo que algunos países han emprendido, y que otros intentan poner en vigor para reactivar sus economías, se ven indicios de que ella puede ser perseguida con éxito.

La economía colombiana

La economía colombiana, al igual que la de gran número de países de la comunidad internacional, ha atravesado en los últimos tiempos

un período singularmente difícil. Las grandes crisis que han sacudido al mundo occidental, como el alza en los precios del petróleo, la inflación, la recesión y el cierre de los mercados externos, se han hecho sentir con alguna intensidad en el ámbito nacional.

De otra parte, el período de acomodamiento a las profundas reformas introducidas por la actual administración, que involucra cambios no solo coyunturales sino estructurales, también se ha reflejado en nuestra actividad.

Si bien el comportamiento de la economía en lo corrido del año ha sido consecuente con el receso de la actividad productiva mundial, para circunstancias tan críticas, resulta satisfactorio. Teniendo en cuenta el cierre de los mercados foráneos para la carne, la baja en los precios internacionales del algodón, azúcar y textiles, para mencionar solo algunos, y el sacrificio, en términos de producción, que se debe pagar por un plan de estabilización como en el que se encuentra comprometido el país, especialmente tratándose de un programa que se apoya en una reforma tributaria de tanta envergadura, el crecimiento real de nuestro producto, estimado en 5%, es bastante alentador, en particular si se compara con el de los grandes países desarrollados de Occidente que, en el mejor de los casos, apenas pasa del 1% y, en algunas instancias, como las de Estados Unidos, Alemania e Italia, llega a ser negativo.

Sin embargo, no resulta halagüeño el clima para las inversiones, como es de consenso general. Algunas estadísticas fragmentarias lo corroboran: según la Cámara Colombiana de la Construcción, el primer semestre de 1975, representó para la industria de la edificación el período de menor actividad desde 1970. En materia de capital vinculado a las sociedades, partiendo del índice combinado de constitución de nuevas, más reformas, menos disoluciones, se nota asimismo una disminución del 28% en el primer semestre del presente año, con respecto al primero de 1974.

Parece también existir un alto índice de desempleo, no cuantificable exactamente, por la fragilidad de las estadísticas disponibles. Igualmente grave es el problema de las bajas cotizaciones bursátiles que impiden a las sociedades lanzar nuevas acciones en la proporción que lo requieren con apremio, ante la carencia de recursos, que conduce a un peligroso endeudamiento. Resulta inútil repetir lo que tanto se ha dicho, en el sentido de que el control anti-inflacionario trae fenómenos de recesión, como secuela casi inevitable. En Colombia se han presentado, evidentemente. Pero en algunos renglones es también notorio cierto grado de recuperación. Asimismo, hay que reconocer que nuestra lucha contra la inflación no ha sido en vano; su desaceleración es visible en los índices

estadísticos, y contrasta muy favorablemente con el resto de la América Latina. Las buenas cosechas agrícolas han contribuído a este buen resultado

El plan de estabilización y la reforma tributaria

Vale la pena recalcar, una vez más, sobre el hondo significado y amplio alcance que tuvo el programa de estabilización, pieza fundamental de la estrategia puesta en práctica por la actual administración.

El plan de estabilización, cimentado en la reforma tributaria y en la reestructuración del sistema financiero, buscaba ante todo lograr un saneamiento de las finanzas públicas junto con el aumento del ahorro transferible, que permitiera controlar el desmedido crecimiento de los medios de pago y propiciar una asignación más eficiente de recursos.

Frente al problema crónico del déficit fiscal, y su financiamiento expansionista, que se constituía en fuente importante de inflación, e impedía un adecuado volumen de inversión en infraestructura y en programas sociales, vitales para la aceleración del desarrollo, se hacía imprescindible fortalecer los ingresos estatales. Esta meta, unida a la necesidad de mejorar la equidad tributaria, redistribuyendo las cargas impositivas en beneficio de las clases menos favorecidas, de controlar la evasión fiscal y de aumentar la elasticidad de los ingresos del Estado, conformaron las bases de una reforma tributaria integral que, si bien ha exigido sacrificios, era una medida que ya se imponía. La reforma, más que un intento de cumplir necesidades de financiamiento, introdujo, como ya lo expresé en otro lugar de esta exposición, modificaciones de carácter orgánico, con el objeto de inscribir el futuro desarrollo económico del país en un marco de mayor estabilidad.

La reforma financiera

Al lograrse un aumento significativo en los recaudos fiscales, además de que el Estado puede contar con mayores recursos para sus gastos e inversiones, se ha dado un paso notable en el sentido de independizar la política monetaria del crédito público y de la ejecución fiscal. Como consecuencia, los intermediarios financieros han cobrado una mayor libertad de acción y un papel preponderante dentro de la política monetaria y crediticia. Asimismo, la reforma financiera ha sentado las bases para que el sistema bancario pueda desenvolverse con mayor autonomía y responsabilidad en la captación y asignación de recursos. Unida a una menor dependencia de los establecimientos crediticios de los recursos

del Banco de la República, la reforma ha constituido un esfuerzo dirigido a romper la política de subordinación del control monetario a las necesidades crediticias de la economía.

Este nuevo enfoque del gobierno se hace patente en estas palabras consignadas por el asesor de la Junta Monetaria, doctor Francisco Ortega, en su discurso al clausurar el IV Simposio sobre Mercado de Capitales recientemente realizado en Medellín: "La ejecución de la política monetaria ha tenido como uno de sus propósitos crear las condiciones necesarias para el funcionamiento eficiente y libre del mercado financiero. Este objetivo no solo es compatible con el del control monetario sino que se considera su complemento indispensable. Tal vez la acción adelantada en este frente sea una de las de mayor trascendencia hasta el momento".

Igualmente, destaca el doctor Ortega el hecho de que la orientación de la política monetaria se había caracterizado por una intervención permanente en la generación y distribución de la expansión primaria, de tal manera que se venía restringiendo la parte de tal expansión que se puede considerar como de libre orientación por parte del sistema bancario, mientras que se elevaba la correspondiente al crédito del Banco de la República para actividades específicas, quedando el propio control monetario relegado a un segundo plano frente al suministro de financiación.

Las medidas del nuevo gobierno relacionadas con reducción del encaje, eliminación de topes sobre colocaciones, reestructuración del redescuento, congelamiento de inversiones forzosas y libertades en la fijación de la tasa de interés, constituye una clara manifestación del compromiso que ha adquirido la autoridad respecto a este objetivo.

Fue muy satisfactorio observar cómo, en el primer semestre de este año, se cumplió estrictamente con el propósito de dejar que el crecimiento de los medios de pago se efectuara a través del crédito libremente asignado por el sistema bancario, principalmente como resultado de la baja en el encaje y no mediante el crédito dirigido del Banco de la República.

Sin embargo, nos asalta el temor de que dicha política no se pueda mantener en el curso de los próximos meses y que haya de recurrirse nuevamente a la práctica tradicional de reducir la capacidad de expansión secundaria mediante la elevación del encaje. Ya en el último bimestre esto ha acaecido, al elevarse aquel en dos puntos.

De ahí que, sería de suma importancia contar con otros mecanismos contraccionistas flexibles, como serían las operaciones de mercado abier-

to, a cuyo respecto comentaba el doctor Ortega en la citada intervención: "Este instrumento tendrá que ser utilizado tarde o temprano, en forma masiva, pues es el único con capacidad suficiente para contrarrestar incrementos exógenos como los que producirán el año entrante los mejores precios del café y la recuperación de los ingresos por servicios y exportaciones menores".

Antes de dejar el tema de la estabilización, cabe señalar algunos de los buenos frutos que ya se perciben. A pesar de ciertos quebrantos en el nivel de empleo y en la producción industrial, que ya empiezan a mostrar signos de recuperación, se ha logrado desarticular la dinámica inflacionaria, sin que esto haya implicado ahogar el sector productivo mediante la restricción de crédito. Si bien el crecimiento de los medios de pago, moderado en los primeros meses de 1975, se ha intensificado recientemente, el aumento registrado en el ahorro financiero resulta muy satisfactorio, toda vez que el de carácter transferible, en los primeros siete meses del año, ascendió al 21.4%. De esta manera, se asegura un mayor volumen de recursos que pueden ser canalizados hacia inversiones productivas. El comportamiento ya señalado de tal tipo de ahorro ha sido, sin duda, uno de los logros más estimulantes del plan de estabilización y más particularmente de la política de tasas de interés más elásticas y realistas.

Las tasas de interés

Ha sido propósito del gobierno que las tasas de interés sean flexibles y de libre determinación por la oferta y la demanda. En forma progresiva se viene eliminando el complejo de regulaciones que restringían su manejo. Al principio, se buscó que las tasas representaran mejor la situación del mercado, fuertemente afectado por la aguda crisis inflacionaria y, en igual forma, se intentó reducir al máximo su dispersión. Con tal fin se decretó un alza en el interés de los principales activos financieros, al mismo tiempo que se imponía un tope a la corrección monetaria sobre las UPAC. En el curso de este año vimos cómo se liberaba la tasa de interés sobre el componente de la cartera ordinaria de los bancos comerciales, no redescontable en el Banco Central. Es de esperar que, en la medida que el mercado madure y alcance su pleno desenvolvimiento, se llegue a una situación de tasas de interés que corresponda a las condiciones cambiantes de la vida financiera.

Ciertamente, pocas veces se había presentado un tema tan controvertido y complejo como el de las tasas de interés. Mientras en los pasados Simposios sobre el Mercado de Capitales se solía hablar de tasas subsidiadas y por debajo de equilibrio, hoy en día se critica la política

denominada de "dinero caro". Pero así como hay quienes consideran que las tasas a que se prestan los recursos captados por medio de UPAC y de certificados de depósito a término, son onerosas para las actividades productivas, temo que yo comparto, hay quienes sostienen, y también con cierta razón, que las tasas que se reconocen por los diversos tipos de ahorro no son lo suficientemente atractivas, si se tiene en cuenta el alto índice de inflación y la progresividad en las tarifas impositivas.

Para la banca es claro que, al tiempo que se reducen los vínculos crediticios del sistema con el Banco de la República, los diversos intermediarios financieros se ven cada vez más comprometidos a captar mayores volúmenes de recursos del mercado de capitales.

Con esta misma orientación, el informe del Banco Mundial presentado al Grupo de Consulta de París, señalaba: "El reto que tienen que enfrentar las autoridades colombianas es cómo seguir financiando el desarrollo económico al tiempo que se reducen los recursos crediticios del Banco Central. La solución del problema requiere incrementos adicionales del ahorro financiero disponible en el sistema y, al mismo tiempo, mejorar la distribución de estos ahorros en el sistema financiero. Con la desaceleración de la inflación y los cambios ya realizados en las tasas de interés, parecen mejores las perspectivas de desarrollo de un mercado de capitales más eficaz".

En uno de los estudios presentados al IV Simposio sobre Mercado de Capitales, los doctores Hernando Gómez Otálora y Fernando Caicedo G., conceptuaban que la consolidación de la posición de reservas y la posibilidad de utilizar parte de los ingresos del Estado en moneda extranjera para propiciar la realización de proyectos productivos de especial prioridad, debía ir necesariamente acompañada de un fortalecimiento del mercado de capitales, que al incrementar el ahorro del país, permitiera la ejecución de dichos proyectos y, en general, la consolidación del desarrollo económico nacional.

Pero no es una tarea fácil para los bancos captar cantidades considerables de recursos sin reconocer tasas atractivas a los inversionistas, las cuales necesariamente tienen que llevar a mayores costos. No obstante lo anterior, los bancos comerciales conscientes de su papel como socios partícipes en el desarrollo del país, y en un gesto de solidaridad ante la difícil situación que atraviesan algunas empresas e individuos, han hecho lo posible para que el mayor ahorro no se traduzca en carga excesiva para los prestatarios, y fue así como recientemente decidieron rebajar en dos puntos, mediante acuerdo interbancario, las tasas activas de intereses sobre los certificados de depósito a término, aun cuando

ello implicara una reducción apreciable en los márgenes de intermediación.

Bonanza cafetera

Uno de los elementos más importantes de la actual coyuntura es la recuperación que, ya empieza a observarse, de las reservas internacionales, como consecuencia del alza en los precios externos del café debido a las perspectivas de una menor oferta global. Si adicionalmente se toma en consideración el continuado dinamismo de las exportaciones menores y las buenas perspectivas de crédito externo, aquella situación le garantiza al país, durante los próximos 2 o 3 años, un ingreso suficiente de recursos de cambio exterior que le permitirá llevar a cabo satisfactoriamente las importaciones que reclama un buen desempeño de la economía, sin tampoco incurrir en despilfarros.

Cabe anotar que, solo por concepto de exportaciones de café, se estiman ingresos de divisas que superan los US\$ 200 millones adicionales durante el año cafetero que se inició el 1º de octubre. En el anterior, los ingresos excedieron en unos US\$ 40 millones los estimativos iniciales.

Pero si bien se producirá un bienvenido fortalecimiento del sector externo de la economía, se requiere un manejo prudencial de los nuevos recursos que evite presiones desequilibrantes, como ha acontecido en el pasado.

Los peligros inherentes a la bonanza cafetera, en el terreno monetario, se sintetizan en el siguiente aparte del ya comentado trabajo de los doctores Hernando Gómez Otálora y Fernando Caicedo G.: "El buen uso de los nuevos recursos de cambio exterior resultantes del alza en los precios internacionales del café, es uno de los principales problemas que debe resolver la política económica colombiana en el futuro próximo. La inversión en el exterior, de parte de los nuevos ingresos provenientes de las exportaciones del grano, contribuirá a evitar presiones inflacionarias y a prevenir futuros desequilibrios en el sector cafetero. No obstante, el ingreso de los caficultores, de todas formas se verá incrementado, generándose así una presión de demanda que, si bien puede estimular la economía industrial que hasta hace poco enfrentaba problemas de relativa recesión, puede también, si no se controla adecuadamente, presionar el alza del nivel interno de precios". De todas maneras, es muy satisfactorio ver cómo los cultivadores de café vienen obteniendo más altos precios internos, lo que era apenas justo. Conviene agregar que los mejores precios del grano no excluyen, en forma alguna, la especial utilidad que tiene el que culminen favorablemente las negociaciones iniciadas sobre pacto cafetero a nivel de productores y consumidores.

Política petrolera

Dentro de una concepción más realista, se tomaron también medidas encaminadas a crear incentivos nuevos para la exploración y explotación petrolífera. Era inminente que la política de subsidio al petróleo se hacía cada vez más insostenible, hasta el punto que en el último año se perdió el autoabastecimiento, con sus efectos adversos sobre la balanza de pagos.

Los nuevos precios para los crudos, provenientes de futuros descubrimientos y de explotaciones marginales, la reducción de la brecha entre el dólar petrolero y el certificado de cambio, y el alza en los precios de la gasolina, que todavía resulta moderada, nos devuelven la esperanza de que Colombia recuperará en un mediano plazo su autosuficiencia en el suministro de petróleo.

Comercio Exterior

Los resultados obtenidos en el campo de las exportaciones nuevas, han sido satisfactorios, como ya lo expresé antes.

Desde el punto de vista del incentivo al exportador, la reducción en el CAT, subsidio a las exportaciones no tradicionales, ha sido compensada, en parte, mediante mayores facilidades de crédito por el Fondo de Promoción de Exportaciones, para el financiamiento y prefinanciamiento de exportaciones menores, dentro del criterio del gobierno de sustituir estímulos fiscales por incentivos financieros. Igualmente, se ha vigorizado el mecanismo del seguro a las exportaciones, cuyo costo es compartido entre el exportador y Proexpo.

Si bien estas medidas eran necesarias y constituyen un impulso importante a las exportaciones, la relativa a la financiación de ventas al exterior, a plazos, no cuenta para su manejo, con el concurso del sistema bancario. Resulta ilógico excluir a los bancos de la canalización de dichos recursos, ya que son las instituciones más indicadas para ello.

La Asociación Bancaria presentó recientemente al primer Congreso Latinoamericano de Comercio Exterior, reunido en Río de Janeiro, un estudio que resume las facilidades que cada país latinoamericano otorga a sus exportaciones, con el objeto de que sean utilizadas intrazonalmente, sin acudir a financiaciones externas. Igualmente, hizo énfasis en ciertos mecanismos sobre los cuales se viene discutiendo de tiempo atrás, útiles para facilitar el comercio. Entre estos se destacan tanto la creación de un mercado de aceptaciones a nivel latinoamericano, como el diseño de

una unidad monetaria para esta zona. Igualmente, planteó dicho estudio la conveniencia de que se siga insistiendo en la formación de un organismo, que capte recursos en los mercados internacionales y la participación de la región en los mercados financieros mundiales con volúmenes de operaciones que demuestren su importancia.

Relación de Solvencia de los Bancos

Motivo de especial preocupación para un grupo numeroso de los bancos establecidos en Colombia, ha sido el desajuste a que se han visto abocados en la relación capital-pasivos, que en Colombia está determinada por el artículo 7° del Decreto 3416 de 1950, al disponer que "el capital pagado y fondo de reserva legal, ambos saneados, de un banco comercial, no serán menores del 10% del total de sus obligaciones para con el público".

Y agrega el Decreto: "si el conjunto de capital y fondo de reserva bajaren del límite señalado, no podrá el banco contraer nuevamente obligaciones mientras no se restablezca el mencionado porcentaje".

Durante un largo período los bancos colombianos no tuvieron dificultades con la relación de solvencia establecida por el mencionado precepto. Pero en los últimos tiempos, el desenvolvimiento normal de la economía colombiana, el desarrollo de los medios de pago, y de su componente más importante, los depósitos bancarios —acentuado por el proceso inflacionario y la necesidad de financiar el comercio exterior del país a través de operaciones externas, que en forma rápida se elevan contablemente en moneda nacional, por razón de las mayores tasas de cambio, secuela del proceso de devaluación del peso con relación a las divisas foráneas —ha producido una situación de desequilibrio frente a tal exigencia legal, que muchos bancos no han podido contrarrestar mediante el correlativo aumento de su capital y fondo de reserva en el momento necesario para sanear la situación. Ello significa, en la hora presente que muchos millones de pesos deberían ser tomados de sus utilidades, para incrementar la reserva, mediante una severa reducción de rentabilidad para los accionistas, o bien tendrían que obtenerse a través de la colocación de nuevas acciones en el mercado, en circunstancias como las que se han afrontado en los últimos tiempos, que hacen muy difícil y gravosa esta operación, en la cuantía necesaria. Además, no resulta fácil mermar sustancialmente los compromisos externos, cuando el mismo gobierno amplía los presupuestos de importaciones y es necesario atender a las exigencias del comercio exterior del país. Esta última circunstancia, unida a la mayor tasa de devaluación, lleva a un incontralable aumento en los pasivos originados en estas operaciones.

Ante tal estado de cosas, la Asociación Bancaria ha solicitado varias veces a la Junta Monetaria, que dentro de las facultades que tiene para ello en virtud del artículo 24 de la Ley 7ª de 1973, modifique la mencionada relación. También se propuso a la Superintendencia Bancaria algunas normas interpretativas que, sin violentar las disposiciones legales, tuvieran el efecto de atenuar el desajuste a que me vengo refiriendo. Se hizo énfasis, como lo he dicho, en la dificultad insuperable de hacer en breve término los aumentos de capital y de reserva indispensables para cubrir la diferencia. La Asociación ha dicho que los recursos disponibles de la economía deberían orientarse más bien hacia la capitalización de aquellas empresas que lo requieran como urgente factor de su desarrollo, en lugar de dirigirlos prioritariamente a la atención de una mera formalidad legal, que no obedece a dogma inquebrantable alguno.

Adicionalmente, cabe recordar que en 1950, época de vigencia de la actual norma, los pasivos de los bancos eran casi en su totalidad "obligaciones para con el público" como lo expresa la ley, es decir, con sus depositantes, pues los pasivos externos, originados en cartas de crédito utilizadas no constituían guarismos de consideración, ya que las transacciones internacionales se llevaban a cabo, en gran parte, por el camino de las cobranzas directas.

Buscar la mayor solvencia del sistema bancario es de vital importancia, por mil razones. Pero ello no se logra solamente a través de determinada adecuación de su capital a sus pasivos, sino por la forma acertada como los bancos invierten el producto de tales pasivos. Y esto se obtiene, en particular, mediante la prudencia, el cumplimiento de las leyes y la vigilancia estricta que debe ejercer el Estado. De ahí que, en muchos países, la relación que hoy se utiliza es la de capital-activos de riesgo, que parece ser más técnica.

Investigaciones a nivel académico, realizadas en los Estados Unidos, han indicado que las quiebras bancarias no se han debido particularmente a defectos en las relaciones de capital, sino que las crisis se han presentado por razones de mala administración o por indebidas especulaciones. Se afirma que la mayor parte de los bancos que quebraron durante la crisis, estaban ajustados en su relación.

Si se suponen tasas de devaluación del 20% y de ensanche del volumen monetario en porcentajes similares, debe comprenderse que la capitalización de los bancos, en el momento actual, no estaría en condiciones de dar alcance permanente a estas magnitudes, a pesar de que, como lo he expresado, el robustecimiento del capital bancario es de innegable conveniencia para la economía nacional.

La Junta dio a la banca un plazo de un año, a partir del 1º de abril pasado, para ajustarse definitivamente a la relación aludida, bien reduciendo sus pasivos o aumentando su capital. Y la Superintendencia Bancaria reglamentó este plazo a través de cuotas trimestrales del 25%. Los bancos han hecho grandes esfuerzos de capitalización y para disminuir sus obligaciones externas. Pero a pesar de su activa acción sobre el particular y de su propósito inquebrantable de acatar las normas legales, es bien posible que en el plazo concedido no alcancen a acomodarse a los resultados que se les exigen. De no remediarse esta situación, continuarán, —y perdóneseme el símil— como en una carrera de galgos, donde por mucho que estos avancen, siempre se mueve con mayor rapidez el señuelo eléctrico que va adelante de la jauría.

La inversión extranjera en el sector financiero

Sobre el tema del capital extranjero en los bancos y, en general, en el sector financiero, que en los últimos meses ha cobrado especial interés, deseo hacer algunas precisiones.

En varios bancos colombianos existe participación extranjera por pequeños montos, sin influencia en su dirección ni orientaciones. Dos tienen inversión extranjera equivalente al 40%. Otro, extranjero, y hoy constituido como sociedad colombiana, tiene mayoría foránea y, finalmente, seis operan directamente como sucursales de casas matrices localizadas en el exterior, varias establecidas en Colombia desde hace más de cuarenta años. También en corporaciones financieras existen inversiones minoritarias de capital extranjero; solo en una este es mayoritario.

Los bancos extranjeros han venido trabajando en Colombia sin adquirir mayor preponderancia: su participación en el conjunto del sistema es inferior al 10% y han prestado muy buenos servicios, naturalmente buscando una rentabilidad, obvia en la empresa privada.

Como anterior Gerente del Banco de la República puedo dar fe, por ejemplo, de la oportuna ayuda que nos dieron, en unión de otros bancos amigos del exterior, cuando afrontábamos muy difíciles situaciones de balanza de pagos y frente a reservas internacionales negativas en más de 100 millones de dólares. Su apoyo fue decisivo para que el Banco de la República pudiera mantener absoluta regularidad en los pagos externos.

Después de algunas vicisitudes jurídicas de normas legales anteriores, se dictó en Colombia el Decreto 1900 de 1973, en desarrollo de la Ley 8ª del mismo año. Este decreto dispuso aplicar el régimen común

de capitales extranjeros contenido en la Decisión 24 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena. El estatuto prohibía a los bancos extranjeros recibir depósitos, a partir de cierto término. Además, deberían convertirse en nacionales, hasta el 80%, en un plazo de tres años. Como se sabe, el artículo 44 de tal Decisión 24, autoriza a los países para hacer excepción a esta norma general cuando lo consideren justificado, y fue así como Colombia, por Decreto Legislativo 2719 de 1973, se acogió a tal facultad, en forma que los bancos extranjeros quedaran en capacidad de continuar dentro del status jurídico bajo el que venían trabajando. Dicho decreto legislativo solo puede ser modificado por el Congreso, o con facultades de este.

La presente administración expidió este año el Decreto 295 que creó una comisión encargada de **gestionar** la transformación en empresas mixtas, con mayoría de capital colombiano, de los bancos y demás organismos financieros de capital extranjero, y de **convenir** los detalles de tales operaciones. También debería la comisión, llegado el caso, redactar los proyectos que se hicieren indispensables para el desarrollo de esta política de colombianización del sistema financiero, política que, como era lo natural, no correspondía formular a la comisión, pues ya estaba fijada por el gobierno, sino desarrollar en sus pormenores.

Se trataba de una posición del gobierno, que el señor Ministro de Hacienda, estimó apenas coherente con la línea de conducta seguida en otros campos, como en el de las asociaciones para explotaciones petroleras, y con los programas de fortalecimiento del mercado de capitales en manos de nacionales, sin que implicara el propósito de que tales entidades fueran adquiridas por el Estado. Cinco de los bancos extranjeros aceptaron suscribir con el gobierno el convenio de transformación; otro, constituido ya, como dije, en sociedad colombiana, solo necesita continuar el proceso que ya inició hace algún tiempo.

Suscritos estos convenios, el gobierno preparó directamente y presentó a la consideración del Congreso un proyecto de ley cuyo estudio apenas se inicia en el Parlamento. Se consigna el principio de que no se admitirá nueva inversión extranjera en el sector financiero, incluyendo en este los bancos y corporaciones, y solo exceptúa de la prohibición las que se realicen en bancos ya constituidos como empresas mixtas o que hayan firmado al efecto los convenios a que hice alusión, antes de la presentación del proyecto. No extiende la misma excepción, como sería lo lógico, a otras entidades financieras, también mixtas. A partir del 1º de julio de 1978, la inversión extranjera en bancos y demás empresas del sector financiero no deberá exceder del 49% del capital suscrito y solo hasta el 31 de diciembre de 1976 podrán realizar negocios propios de sus actividades las sucursales de bancos extranjeros y las demás entidades reguladas por el proyecto de ley.

Ante la aceptación dada ya por los bancos que indiqué, a las propuestas del gobierno, no caben comentarios de la Asociación Bancaria, porque además le está vedado por sus estatutos inmiscuirse en los negocios, organización y régimen interno de los institutos afiliados.

Respecto al proyecto de ley en sí pueden hacerse algunas otras apreciaciones, que estimo pertinentes. Dentro de las condiciones actuales del mercado de capitales, no es un misterio, parece muy difícil que los bancos extranjeros puedan colocar en tan corto plazo, en condiciones razonables, el número de acciones indispensable para que los colombianos adquieran este 51%, lo que puede significar varios centenares de millones de pesos. Y más complejo que esto, si se piensa que la oferta deberá ser simultánea. El plazo podría ser más largo, sin que la política del gobierno se pusiere para ello en grave peligro. Y más extensos también los tramos sucesivos fijados en los convenios para alcanzar paulatinamente el porcentaje mayoritario.

Deberían admitirse, pues, más amplios términos, y en caso de que un banco no estuviere en capacidad de cumplirlos, por las condiciones del mercado bursátil ya que, honestamente, no sería admisible obligársele a vender acciones, a los compradores de los segundos tramos, a precios más favorables que a los del primero, cabría pensar en que pudieran entregar las acciones no colocadas en manos de un agente fiduciario respetable, para que este las enajenare posteriormente, cuando la oportunidad fuere propicia, y a valores no inferiores a los de las primeras ventas, calculadas a precios constantes. También podría la ley facultar a la Junta Monetaria o a la Superintendencia para dilatar dichos plazos.

De otra parte, el tiempo para dejar de realizar negocios en Colombia, fijado hasta finalizar 1976, resulta muy apremiante y podría ocurrir que, en ese momento, la autoridad monetaria por inconvenientes vías de emisión, tenga que proveer los recursos necesarios para que las entidades financieras puedan cumplir sus compromisos.

Finalmente, constituiría buena fórmula la de permitir que los bancos extranjeros, convertidos o no en mixtos, mantuvieran bajo su responsabilidad determinadas agencias directas en Colombia, —no simples oficinas de representación— que no harían negocios internos, ni utilizarían los medios de pago nacionales, pero que serían convenientes para una acción intrépida del país en el mundo de los negocios internacionales. Colombia debe aspirar a constituirse, paso a paso, en el centro financiero del área subregional andina. Otros países aspiran a situarse en estas condiciones de liderazgo y no sería aceptable que el nuestro permaneciera al margen de este proceso. Venezuela dio a los bancos extranjeros la alternativa de nacionalizarse o continuar operando con su capital con-

gelado, sin exigir cambios en la estructura del mismo. Pienso que estas modificaciones al proyecto de ley contribuirán a mejorarlo, sin deterioro de las finalidades que busca el gobierno.

Responsabilidad del sistema financiero

Me alargaría demasiado en esta exposición con estadísticas sobre el crecimiento del sistema financiero en el último tiempo, bien conocido de ustedes. Pero debo poner de presente que todas las entidades que lo integran, la mayoría de las cuales tengo el honor de representar en la Asociación Bancaria, son perfectamente conscientes de que deben redoblar su fervor, cada una dentro del campo de acción en que opera, para hacer del proceso financiero el eje de nuestro desarrollo.

Las Corporaciones Financieras, como bancos de fomento, están bien capacitadas para proseguir su meritoria labor en la industrialización del país y en la creación de empleo, pero ello exige un mayor mercado de capitales, para que, además de sus operaciones a través de los fondos financieros del Banco de la República y de la utilización de líneas externas, dispongan de más capital y de recursos propios suficientes para sus programas de crédito e inversiones prioritarias.

La función de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda cobra ahora especial trascendencia para impulsar adecuadamente la construcción, en la cual se señala determinada parálisis en el pasado reciente. Podría afirmarse que, no obstante el ensanche del sistema Upac, estas corporaciones están un poco rezagadas en su función de otorgar nuevos préstamos, por razones ajenas a su dinámica. Y a los Almacenes Generales de Depósito que, por su parte, cumplen una indispensable función en el mercadeo de productos agrícolas y de materias primas, debe facilitárseles aún más el redescuento de sus bonos de prenda, en forma institucional, para evitar que los propietarios de los bienes respectivos tengan que recurrir a gravosos mercados.

A quienes han podido apreciar en toda su magnitud las implicaciones de las reformas descritas en esta exposición, no deberá quedarles duda de que los intermediarios financieros han entrado en una nueva etapa de su desarrollo, al disponer de mayor libertad y responsabilidad en la asignación de recursos. Pero se requiere algo más que tiempo para adaptarse plenamente a una nueva situación que rompe con las prácticas tradicionales. Se exige disciplina y solidaridad con una causa común. La historia ha demostrado, una y otra vez, que los que evolucionan son los que logran sobrevivir a los cambios. Y antes que abusar de la mayor libertad para alcanzar un lucro excesivo, el deber de las ins-

tituciones financieras consiste en procurar que ella traiga igualmente beneficio para la comunidad.

Sin derecho al ocio

En 1932, cuando el mundo aún se debatía entre los estragos finales de la gran crisis, la ciudad de Chicago reunió a millones de visitantes en una gran exposición internacional que ostentaba este lema: El siglo del progreso. Era una tentativa honesta, conducida por un grupo de hombres muy calificados, para mostrar cómo la ciencia y la industria trataban de elaborar las panaceas destinadas a mitigar los sufrimientos de la humanidad. Allí en el Pabellón de la Ciencia, estaban resumidas todas las proezas del saber científico, hasta el momento.

Un hombre de espíritu inquisitivo, profesor de la Universidad de Yale, convencido del apotegma de que los libros que aún no se han escrito son tal vez, paradójicamente, los más importantes para la raza humana, preparó una obra llena de interés, con el propósito de presentar al público, no lo que la exposición de Chicago había sido, sino lo que no había sido, sobre las cosas que, en su sentir, faltaban por hacer, sobre lo que la ciencia aún estaba en mora de realizar, antes de tener el derecho de usar la palabra progreso. Se refería también el autor al espectáculo de una Europa dirigiéndose ya a paso militar hacia otro conflicto bélico, ante el cual resultarían insignificantes las conquistas en el desarrollo científico, y en el de la sociedad, que le habían sido reveladas en la exposición de Chicago.

En ese entonces la humanidad se dividía, como hoy, y como siempre, en países ricos y pobres, pero no se habían identificado completamente las causas del subdesarrollo de los unos, ni la manera de atacarlo. Muchos problemas de actualidad, como el crecimiento desmesurado y peligroso de la población, tampoco estaban todavía sobre la mesa de discusiones.

El profesor de Yale, paseándose por los avances tecnológicos exhibidos en la exposición, y dentro del propósito de hacer la presentación de las conquistas que, consideraba, faltaban en el mundo tecnológico, se refirió en aquel libro, en forma apasionante, a los problemas pendientes en el campo de la biología, de la física, de la química, cuyas soluciones eran necesarias para el mayor bienestar. Trató sobre las fuentes de energía aún no utilizadas, como la de las mareas, sobre lo que aún no existía en el campo del transporte y de las comunicaciones, y sobre muchos otros temas que apenas se apreciaban brumosamente.

El escritor concluía ingenuamente con la tesis de que, cuando esos desarrollos científicos se hubieren llevado a cabo, la humanidad podría pensar, y para ello debería ser educada adecuadamente en las universidades, en el esbozo de una nueva vida que permitiera determinado grado de ocio, incluyendo en este concepto todo el tiempo utilizable en actividades no dirigidas a la finalidad de ganarse la vida o mantener la salud. Pero, por el proceso educativo previo, sería un ocio sin letargo, es decir, alejado del aburrimiento o de la holgazanería. Debería ser constructivo para que facilitara el estudio humanístico, el avance de las ciencias, el cultivo de las artes, mayores actividades intelectuales de todo orden y saludables esparcimientos. Todo ello, enmarcado por un sistema de absoluta seguridad para los ciudadanos. Dentro de esta teoría quimérica, la concepción de la vida se deslizaría poco a poco de la tarea de obligatoria al hobby provechoso intelectualmente.

La mayor parte de los adelantos tecnológicos por los cuales el autor clamaba en ese momento se consiguieron, y otros más no concebidos por él. Las angustias de la guerra impulsaron grandes desarrollos técnicos. Llegaron los antibióticos, la energía atómica, la cibernética, los satélites artificiales, los viajes a la luna y muchos otros logros científicos. Pero surgieron nuevos problemas, no detectados aún en la década de los 30, como los ecológicos, los demográficos, con su secuela de hambrunas y desigualdades, y mil más, no menos graves, que sería largo de enumerar. Y esa candorosa utopía del ocio productivo permanece cada vez más inalcanzable. La humanidad tiene que seguir trabajando con creciente ahínco en el campo de las ciencias, en el económico y productivo, pero, en particular, en la seguridad y el desarrollo sociales, para atenuar hasta el máximo los tremendos desequilibrios entre los países y entre quienes todo lo tienen y aquellos que carecen de los bienes más elementales. En tales condiciones, el ocio, aún sin letargo, resulta aberrante.

hacia el libre cambio

JORGE MEJIA PALACIO

Un año después de las dramáticas predicciones sobre la quiebra de la economía capitalista, el mundo se sorprende de la prodigiosa habilidad que han demostrado las grandes potencias industriales para compensar los desequilibrios de sus balanzas de pagos por los altos precios del petróleo y para debelar, pudiéramos decir, la insurrección del grupo de países del Tercer Mundo que abrigaron en un momento dado la ilusión de haber desplazado hacia ellos el centro nervioso de la economía universal. Así lo indica la última reunión del Fondo Monetario en que el tema no fue, como en la precedente, los desequilibrios cambiarios y la recirculación de las reservas, problemas que se consideran prácticamente superados. Por el contrario el binomio "inflación-recesión" surgió de nuevo como el problema insoluble que aflige por igual a los poderosos y a los débiles y cuya solución no está a la vista porque mientras los Estados Unidos, según las declaraciones de su Secretario del Tesoro, le siguen dando prelación a la inflación, las naciones europeas le temen más al desempleo por sus efectos sociales y políticos y combatirán el receso con grandes inversiones públicas aún a costa del equilibrio fiscal y de la estabilidad de precios.

Dentro de este marco, y en un balance imparcial de la crisis porque atraviesa el mundo, los colombianos podemos sentirnos satisfechos de

Discurso del Presidente de la Junta Directiva de la Asociación Bancaria, Jorge Mejía Palacio, en la sesión de clausura de la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras Cartagena, noviembre 1º de 1975.

la parte que nos ha tocado en suerte. Porque si bien nuestra situación no es tan brillante como hasta mediados de 1974 o como la de los pocos países situados en la rivera positiva del petróleo, es en todo caso mucho mejor y más sólida que la de la mayor parte de las naciones de la vertiente opuesta. El binomio recesión-inflación también golpea entre nosotros que mal podríamos mantenernos inmunes al contagio universal. Pero nuestra recesión, aunque comprometa renglones tan importantes como la confección y los textiles, la construcción y los cementos, la carne y el azúcar, ha sido una recesión tolerable y superada ahora en el conjunto por la providencial dinámica de los precios y las exportaciones de café. Y la inflación, aunque sus índices de 20% a 22% en que se calcula habrá de llegar en este año indican la persistencia de fuerzas posiblemente incontrolables, al menos hemos logrado, con mayor éxito que otros países, contener el ritmo del crecimiento de los precios.

Es justo reconocer la acertada visión de quienes nos gobiernan cuando a mediados del año pasado, en una decisión dramática para que causara impacto psicológico, apretaron sin contemplaciones, los frenos de la actividad económica, evitando tal vez que siguiéramos la misma desesperada trayectoria de otros países menos previsivos. Y es dentro de este marco de satisfacción por los logros obtenidos en la difícil travesía por los agitados mares de la crisis mundial, como procedo al examen de algunos aspectos de nuestra economía.

La nueva coyuntura

Colombia, después de haber sufrido durante el primer semestre de este año un retroceso en sus exportaciones y una baja sustancial en sus reservas monetarias, marcha ahora hacia una nueva coyuntura que según el profundo estudio de los doctores Hernando Gómez Otálora y Fernando Caicedo González para el Simposio sobre el Mercado de Capitales celebrado en Medellín, se caracteriza por "el fortalecimiento del sector externo, el elevado crecimiento del ahorro estable o transferible, el incremento moderado de los medios de pago y el aumento de los ingresos fiscales y de los del Fondo Nacional del Café". O sea que el país, con una muy ligera pausa, va a continuar por lo menos por dos años que demorará el Brasil para restablecer su producción cafetera, el período de bonanza que se inició a mediados de 1972 con el auge de las exportaciones menores.

Sobre esta perspectiva halagüeña, que pocos países pueden presentar en estos tiempos de confusión y de desesperanza, el porvenir inmediato de nuestra economía está asegurado desde que sepamos aprovechar las experiencias pasadas para repetir los aciertos y no incurrir de nuevo en los errores.

La política monetaria

Es esta la primera prueba de fuego para la política monetaria y bancaria que se adoptó el año pasado a raíz del cambio de gobierno y que tuvo significativos desarrollos con la baja de 6 puntos del encaje legal; la liberación de las tasas de interés bancario; el establecimiento de mecanismos para las operaciones de mercado abierto y para la financiación no inflacionaria de las necesidades del estado, el equilibrio fiscal y la cancelación de las financiaciones del Fondo Nacional del Café con recursos de emisión.

Y debo expresar que la banca ha mirado con desconcierto que a la primera explosión de los medios de pago, la Junta Monetaria haya recurrido, con la automaticidad de épocas que creíamos superadas, al mecanismo del encaje y teme que se reviva la inveterada costumbre de descargar sobre ella todo el peso de las medidas antiexpansionistas.

No desconocemos los peligros de que se recrudezca la inflación no solo por factores externos sino por el aumento que se ve venir en los medios de pago por el crecimiento de las reservas monetarias calculado en más de 230 millones de dólares en el año y por la ejecución de un presupuesto del estado sin precedentes en la historia y orientado a la creación de una infraestructura social típicamente de consumo. Pero es precisamente en circunstancias tan complejas como esta, cuando deben aplicarse a fondo los nuevos mecanismos de regulación monetaria que introdujo la reforma y en especial las operaciones masivas de mercado abierto, que en la opinión muy autorizada del doctor Francisco Ortega "es el único instrumento con capacidad suficiente para contrarrestar incrementos exógenos como los que producirán el año entrante los mejores precios del café y la recuperación de los ingresos por servicios y exportaciones menores".

El control de cambios

No obstante las favorables perspectivas en ingresos externos, el país tiene que seguir pensando en ensanchar sus fuentes de moneda extranjera para poder acometer empresas tan costosas como la intensificación de las explotaciones petroleras, los complejos petroquímicos con base en los depósitos de gas de la Guajira, los grandes ensanches hidroeléctricos, la explotación de los ricos depósitos de carbón, de níquel y de cobre.

A este respecto cabe volver sobre el sistema de control de cambios a que ha estado sometido el país durante 9 años y que a más de su

efecto inflacionario constituye hoy en día, a mi modo de ver, un obstáculo para que Colombia aproveche al máximo las nuevas situaciones que se están creando en derredor de sus fronteras.

Nadie puede negar que el envilecimiento diario de nuestra moneda en forma sistemática, aparte del desconcierto que causa entre los inversionistas que ven achiquitarse sus capitales en términos de monedas duras, está influyendo definitivamente sobre las expectativas de las gentes que se apresuran a cubrirse por anticipado y en exceso, con la consiguiente presión sobre los precios. Tanto más ahora en que la devaluación que hasta 1974 fue en promedio tan solo de un 8% sobrepasará el 15% en este año y se anticipa que no será inferior al 12% en el entrante.

Los controles de cambio, lo he dicho otras veces, tan solo están jugando el papel de espantar la entrada de ahorros extranjeros, ya que con su uso, como todo control, han perdido su eficacia para contener la llamada fuga de capitales al exterior. Política diametralmente opuesta a la de países como México frente a los Estados Unidos o España frente al Mercado Común Europeo con ventajas tangibles para su desarrollo y sin peligros ni para su estabilidad cambiaria que ha sido de las más constantes ni para su soberanía en materia de inversiones.

El Decreto 444 de 1967 fue promulgado para un país con reservas negativas dependiente en un 90% de un solo artículo de exportación que era el café, con necesidades de importación superiores a sus ingresos y a su capacidad de crédito externo, situado entre dos países relativamente rico el uno, Venezuela, y supremamente pobre el otro, el Ecuador, y sobre cuyos nacionales ejercía una atracción irresistible el entonces dólar todopoderoso. De aquí que el artículo 1° de dicho estatuto al enunciar sus objetivos, hablase "del fomento y diversificación de las exportaciones; del aprovechamiento adecuado de las divisas disponibles; del control sobre la demanda de cambio exterior; de la fuga de capitales y de las operaciones especulativas". Era una Colombia obligada por las circunstancias a repartir equitativamente su pobreza para poder sobrevivir, tarea que cumplió eficientemente el régimen de control de cambios como se demostró con el correr de los años.

Pero todo esto ha cambiado desde mediados de 1972 en que empezó el auge de las exportaciones llamadas menores y que hoy representan más del 50% de nuestros ingresos externos. A partir de ese entonces nuestras reservas monetarias han crecido por sobre el nivel de tres meses de importaciones aconsejado por los técnicos y hemos mantenido presupuestos de importación entre 130 y 160 millones de dólares mensuales, superiores a las necesidades y posibilidades de la demanda interna. El dólar ha perdido su atractivo al comportarse tan vulnerablemente

como cualquiera otra divisa; el Ecuador ha entrado en la sociedad de los países ricos y Venezuela es una de las primeras potencias financieras del mundo. Colombia, por fidelidad a su estatuto cambiario, no ha querido adoptar una política que le permita como a México en relación con los Estados Unidos, disfrutar cómodamente del ahorro de sus ricos vecinos. El país azteca, sin renunciar a su soberanía de la cual se califica como celoso campeón, ni exponer su estabilidad monetaria, capta, por los mecanismos del interés y a través de sus instituciones de ahorro estable o transferible, miles de millones de dólares de ciudadanos de los Estados Unidos, halagados por una tasa mayor de rendimiento y confiados en la estabilidad y libre convertibilidad de la moneda mexicana. Y buena parte del prodigioso desarrollo de aquel país y de sus largos años de estabilidad se deben indudablemente al manejo inteligente de su posición como vecinos de una nación inmensamente rica a la que han sabido atraer no solo para venderles sus bellezas naturales y sus reliquias históricas, sino para comprometerlos por los caminos privados de la banca y de las instituciones financieras, en la financiación de su progreso.

Carecemos de una política frente a nuestros ricos vecinos porque aparte de precarios y deleznable acuerdos de gobierno a gobierno para ocasionales intercambios de productos como la carne, o de hacernos de la vista gorda para dejar que crezca el contrabando, insistimos en mantener las alambradas de controles cambiarios, sin demostrar ingenio alguno para facilitar el flujo de recursos financieros que nos sería seguramente favorable.

Ninguna época tan propicia para desmontar un sistema que ya cumplió su ciclo y empieza a ser un estorbo en el camino de nuestro desarrollo, que esta en que prácticamente no existen diferencias entre el cambio oficial y el cambio negro lo que nos garantizaría una tasa libre igual a la que hoy predomina en el mercado; en que se liberan y fomentan las importaciones; en que la escasez de divisas y la necesidad de asignarlas avaramente, razón del estatuto cambiario, son cosas del pasado; y en que el objetivo central es la estabilización del costo de la vida que exige cerrar todo lo que pueda influir sobre los precios, entre ello la devaluación progresiva.

La minería de oro

Concordante con este empeño en mejorar nuestros ingresos de divisas está la minería de oro que va ocupando uno de los renglones más importantes de nuestra balanza. El empeño de los Estados Unidos en

desmonetizar el oro y su reciente victoria al obtener que el Fondo Monetario pusiera en venta la sexta parte de sus disponibilidades metálicas, está creando una gran confusión en los mercados mundiales que aún no han podido reponerse del impacto de tan drástica medida.

Colombia no puede ser indiferente a la suerte de la minería de oro que en los pocos meses de bonanza de que ha disfrutado dicha industria ha demostrado ser, no solo una fuente importante de recursos, sino de empleo bien remunerado. Es posible estimar que más de 10.000 personas sin requerimientos de capital o de especiales conocimientos técnicos, están ganándose la vida y prosperando económicamente en el oficio de lavar oro en nuestros ríos. Y nuestra producción que en 1971 bajó a 188.000 onzas, se calcula que alcanzará a 336.000 en este año con un valor de 55 millones de dólares a los precios promedios del mercado.

Por sobre todo hemos descubierto que nuestro potencial minero no está agotado como llegamos a pensarlo y que lo que se necesita para volver al gran nivel de producción de épocas pasadas es el estímulo de los buenos precios. Sabemos que en las entrañas de nuestras cordilleras y en las arenas de nuestros ríos hay un potencial incalculable de riquezas auríferas que si se elevase la producción a los niveles históricos de más de 600.000 onzas, representaría un ingreso de cerca de 100 millones de dólares por año.

De aquí que frente a la baja de los precios y a las nuevas tentativas que se anuncian para reducirlos más, como la venta por parte del tesoro americano de una nueva porción de sus reservas, debemos concentrar nuestros esfuerzos para que el ritmo de producción en vez de decaer, como es posible esperarlo, continúe aumentando. La fe en el metal precioso ha acompañado al hombre a lo largo de toda su historia desde el Génesis hasta nuestros días y el esfuerzo que hagamos hoy para restablecer una industria que fue el centro de actividad económica más importante en la Colonia y en el primer siglo de la República, estará suficientemente compensado.

La crisis moral

Más preocupante es la crisis moral porque atraviesa el país y que tiene hondas repercusiones en la economía y en el comportamiento de los precios al convertirse en un costo calculable. Crisis que se manifiesta en los fraudes al tesoro público a través de las importaciones y exportaciones clandestinas o ficticias; en el tráfico de estupefacientes; en el saqueo de los puertos y de los vehículos en tránsito; en la exacción al ciudadano cuando trata de cumplir un deber o de ejercitar un derecho.

Los seudociólogos que pontifican desde las columnas de los diarios, afirman que esta quiebra de los valores morales es tan solo un corolario del subdesarrollo y de la inequidad en la distribución de la riqueza. No estoy muy cierto de esta explicación a priori porque ni las importaciones ni las exportaciones clandestinas o ficticias, ni el tráfico de estupefacientes, ni los saqueos en carreteras y en puertos de mercancías en tránsito, ni el peculado ni el chantaje por funcionarios públicos son actividades de gentes en estado de indigencia. En justicia a los pobres solo podría culpárseles del raponismo y de extorsiones menores. Por el contrario se trata de poderosas organizaciones, mejor dotadas muchas veces que las fuerzas de seguridad del estado. Lo que estamos viviendo no es el producto del subdesarrollo, sino la crisis moral porque atravesaron naciones poderosas como Italia y los Estados Unidos en las épocas del gangsterismo y de las mafias y como tal debemos afrontarlos.

Culpa importante de este desarreglo la tiene el estado, que en su afán de reglamentar impone a veces tantas trabas para obtener una licencia, conseguir un paz y salvo, importar o nacionalizar una mercancía o ejercitar un acto público, que el ciudadano se ve más que impotente para cumplir su cometido. Y es allí en aquellas oficinas, cuando naufraga la fe del ciudadano, donde surge providente el brazo del intermediario que ofrece resolverlo todo como por arte de magia. Donde el procedimiento es claro y expedito no puede haber chantaje ni soborno y es en ese campo en donde el gobierno debe poner todo su empeño no solo para hacerle más amable la vida al ciudadano sino como una prevención contra la inmoralidad. Aplaudimos la decisión y el coraje con que el señor Ministro de Justicia doctor Samuel Hoyos Arango, ha entrado a combatir la inmoralidad, empresa que cuenta con el respaldo de la nación entera.

El secuestro

Peor aún es la proliferación de los delitos contra la seguridad de las personas particularmente el secuestro, a través del cual las gentes, que de tiempo atrás, han venido siendo expulsadas del campo por la acción de las guerrillas y los merodeadores, ahora lo están siendo de las calles, particularmente en las grandes ciudades. Y nos estamos convirtiendo, con razón o por pánico, en prisioneros en nuestras casas y en nuestras oficinas, últimos reductos que nos quedan.

En las guerras civiles o en los enfrentamientos bélicos con terceras naciones, los gobiernos no dudan en aplicar todos sus recursos al restablecimiento del orden, pensando que primero que todo están la paz y la seguridad de las personas. De lo contrario habría que seguir el camino

de pueblos como el Líbano o Irlanda que parecen estar regresando a las épocas medievales en que los vecinos tenían que agruparse en torno a los castillos y pagar vasallaje a cambio de la protección que les brindara el caballero a sus personas o a sus bienes.

El caso colombiano es muy distinto porque contamos con un ejército y unas fuerzas armadas valerosas y leales que sólo esperan disponer de los recursos necesarios que les permitan hacer honor a su palabra. El país puede aplazar carreteras, ferrocarriles, puentes, edificios y lo ha hecho cuando la guerra civil o la guerra entre naciones se lo ha demandado. Lo que ahora vivimos no es otra cosa que una guerra del crimen organizado contra las fuerzas institucionales en franco desafío a la ley y a la justicia y hay que librar a fondo y sin economías la batalla si queremos subsistir como una sociedad civilizada.

Un propósito nacional

Tal vez lo que el país reclama es un propósito nacional que congrege fervorosamente la voluntad y la energía creadora de la nación. Nuestras grandes empresas colonizadoras como las del territorio del antiguo Caldas en el siglo pasado o de infraestructura económica en el presente, como los ferrocarriles del Magdalena y del Pacífico, para no hablar de empresas políticas como la defensa de la soberanía en 1933 o el restablecimiento de la democracia en 1957, constituyeron propósitos nacionales que unificaron la opinión pública, movilizaron el entusiasmo ciudadano y elevaron la moral colectiva.

Hoy nadamos en un archipiélago de intereses de grupos sin un propósito definido común y dominados muchas veces por el resentimiento o la ambición. El ciudadano se siente unas veces expoliado y otras defraudado por la acción del estado según la clase social o económica a que pertenezca; y el gobierno se cree abandonado e incomprendido cuando se reclama contra algunos de sus actos.

El país viene atravesando por uno de los períodos más positivos de su historia, ya que aparte de la pausa ocurrida en el primer semestre de este año, hemos tenido y todo indica que tendremos al menos por otro par de años una buena situación económica y política. Lo que nos ha permitido diversificar y aumentar en alto grado nuestras exportaciones, mantener abastecimientos adecuados de bienes de capital y de materias primas, consolidar las reservas monetarias a los niveles requeridos, integrarnos con dinamismo al Grupo Andino y empezar a crear mejores condiciones de vida para la población a todos los niveles. En

lo cual influyó decisivamente el entendimiento y la responsabilidad compartida de los dos partidos tradicionales en las tareas de gobierno.

De aquí que nos preocupe profundamente que este entendimiento, fruto de un gran propósito nacional ratificado en el más caudaloso plebiscito de la historia, esté dando síntomas de debilitamiento que podría echar por tierra toda la gran empresa del Frente Nacional en los 16 años de gobierno compartido.

Pero confiamos en el porvenir de Colombia como lo ha pedido recientemente el jefe del Estado, porque confiamos en la capacidad de quienes nos dirigen y en su sensatez y patriotismo para llegar finalmente a las más acertadas soluciones de la nación.

el crédito bancario y la situación nacional

MANUEL PRETELT DE LA VEGA

Como Presidente del Comité de la Asociación Bancaria de Cartagena, como cartagenero y colombiano es para mí un altísimo honor ser el vocero ocasional de Cartagena y de Colombia al presentar un cálido saludo de bienvenida a tan distinguidos representantes de las autoridades civiles, militares y eclesiásticas, a los dignos personeros de las instituciones bancarias y financieras nacionales e internacionales, a las damas y caballeros, aquí reunidos, para escuchar las voces autorizadas de quienes van a analizar prolijamente el espectrograma de la delicada situación financiera nacional e internacional y a trazar con pulso seguro las políticas de los sectores público y privado sobre tópicos de tan relevada importancia como son los que interesan a los participantes a la Decimatercera Convención Nacional Bancaria y Sexta de Instituciones Financieras.

Cartagena se siente honrada y enaltecida con la presencia de cada uno de ustedes, los considera huéspedes de honor y anhela que su permanencia entre nosotros les sea placentera y provechosa. Son mis deseos más vivos que la tradicional hospitalidad cartagenera se muestre munífica con ustedes, que el marco del contraste de la singular belleza de la historia y de la leyenda de la Cartagena, heroica y colonial, con la Cartagena

Discurso de bienvenida pronunciado por el Presidente del Comité de la Asociación Bancaria en Cartagena, Manuel Pretelt de la Vega, en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 30 de 1975.

de hoy, industrial y turística que nos permite decir que estáis viendo la vitrina de Colombia, pujante y vigorosa, inspire sabiduría y acierto a quienes intervengan en las deliberaciones de este foro.

Esta Convención se celebra en los momentos en que estamos viviendo las dificultades propias de una recesión económica que ha influido en nuestra actividad nacional, aunque posiblemente algunos piensan que la recesión mundial está pasando, mientras que otros opinan que no existe tal recesión, sino que no hemos sabido afrontar un simple problema de redistribución y administración de la riqueza. La verdad es que estamos viviendo momentos en que si bien aún no reúnen todos los factores de la crisis del año 30, sí se observan fenómenos similares con un agravante, el hombre de hoy es más numeroso y más exigente que el hombre de ayer; además, estamos tendiendo a convertirnos en una sociedad de consumo y diversión, con todos los peligros que esto implica. Tenemos que hacer un esfuerzo conjunto y solidario para convertirnos en un núcleo humano productivo que satisfaga sus necesidades primarias, para que Colombia pueda ser más tarde la despensa americana.

Esta es una nación agrícola, ganadera, industrial y minera, de ahí que los recursos del estado se encaminen a fomentar el desarrollo integral de esas áreas. Con nuestro concurso podemos ayudar al gobierno en la coordinación de sus políticas, en la aplicación de las leyes o normas de fomento industrial, agrícola y minero, evitando la incoherencia que se puede presentar en algunos casos; por ejemplo: la Ley 5ª de 1973 y la Ley de Reforma Agraria. Ambas leyes están encaminadas al sector agropecuario, buscan incrementar la producción agrícola y ganadera para solucionar las deficiencias alimenticias del pueblo colombiano, garantizan un adecuado aprovechamiento de la tierra, el aumento del producto interno y la equitativa redistribución del ingreso, propendiendo por la utilización racional del potencial humano dentro del sector rural; por lo tanto, si a una persona se le otorga un préstamo de Ley 5ª sería aberrante incorporar o anunciar siquiera la idea de expropiar las tierras que se encuentran adecuadamente explotadas y que han sido favorecidas con el crédito de fomento. Cuando se presentan estas circunstancias encontradas, esta confusión de hechos, acciones, normas y procedimientos en relación con los créditos de fomento, su aplicación y otorgamiento con normas complementarias o contrarias a los mismos, crea la impresión equivocada de que lo que el gobierno da con una mano lo arrebató con la otra, sin que este sea el fin buscado por el estado o por la política gubernamental, con el consiguiente desestímulo que presenta esta actitud desconcertante además de los inconvenientes que trae para quienes han depositado su fe y confianza en la línea de crédito de fomento que han extendido. Recordemos que uno de los objetivos de la Asociación Bancaria de Colombia es el de prestar toda nuestra cooperación a los

poderes públicos en la coordinación, en la expedición de las leyes, normas y reglamentos relativos al crédito en el país.

El crédito está estrechamente ligado al destino de los pueblos, nace con ellos, se desarrolla y se extingue; desde aquel momento en que los hombres buscan la forma de satisfacer sus necesidades existe el crédito, desde que existe entre la humanidad la confianza existe el crédito, desde que las personas creen, las unas en las otras, existe el crédito; por ello, podemos decir que el crédito en nuestros días es uno de los pilares fundamentales de la economía moderna y en nosotros recae la responsabilidad de dirigirlo y es parte de nuestras obligaciones cotidianas encauzarlo al servicio de la industria, de la agricultura, del comercio, del turismo, de la minería y en fin, a todas las fuentes de trabajo nacional. El estudio del crédito es, por lo tanto, de excepcional importancia, porque por medio de él el hombre de gobierno, el estadista, el intelectual, el comerciante, el industrial, el monetarista, conocen la verdadera situación social y económica del país y vislumbran su futuro porque de él se infiere si el desenvolvimiento económico social es normal y completo y por lo tanto floreciente, o al contrario, cuando se presentan signos de desequilibrio.

La política económica y social del gobierno del Presidente López acaba de recibir no sólo el respaldo de los nacionales y connacionales sino también de los países desarrollados y de todos los organismos financieros internacionales, pero la labor del gobierno, el respaldo y la confianza nacional e internacional en nuestras instituciones republicanas o en los relevantes programas económicos, no es suficiente; nosotros sabemos que toda reforma monetaria, económica o social, o una sola a la vez, es difícil en sí misma y tropieza con la animadversión de algunos que con sus actos o con sus criterios o ideales estrechos se encaminan en defensa del bien particular y no en la búsqueda del bien común. Estoy convencido que aunando esfuerzos, podremos en Colombia encauzar nuestra escasez con austeridad, no obstante la bonanza cafetera, a la producción y al engrosamiento de nuestra reserva; apoyemos nuestra industria, nuestra ganadería, nuestro comercio, nuestra agricultura, nuestra minería y en fin todos nuestros recursos de producción y desarrollo; nuestro capital, nuestra tierra y nuestro trabajo que son las fuentes primarias de la economía política, entendiendo esta como la ciencia de la orientación de la escasez y del valor en busca del desarrollo.

La banca, las corporaciones, los almacenes generales de depósito, la bolsa de valores, las instituciones y organizaciones financieras son auxiliares de la economía, de la industria, del progreso y del desarrollo y no su mortal enemigo. Por ello, nuestro destino es encauzar nuestros esfuerzos al bienestar general. Colombia atraviesa momentos difí-

ciles, nuestras instituciones están amenazadas; la corrupción, el vicio, el delito, reinan por doquier. Si bien es cierto que este fenómeno de relajamiento de nuestras costumbres, que esta proliferación de los delitos no es producto de los últimos años, como bien lo decía el Maestro Gutiérrez Anzola, en su libro publicado por allá en 1957 al no poder modificar su criterio de 1943 cuando sacó por primera vez a la publicidad la obra "Delitos contra la Propiedad", al igual que él, yo digo: actualmente existe un clamor general contra el peligro que amenaza la estabilidad social por el delito.

Es triste, pero cierto, hoy el problema es más grave, aunque no puedo negar que se han tomado medidas y adoptado remedios, pero falta un apoyo decisivo a la voluntad ya expresada por el señor Ministro de Justicia, doctor Samuel Hoyos Arango: **nosotros no podemos seguir permitiendo que el secuestro, las drogas, la estafa, el robo, el hurto, los homicidios, el peculado, el cohecho, el atraco a los bancos e instituciones financieras**, y en fin todos los delitos que atentan contra el patrimonio, la vida y la integridad personal, continúen reinando en Colombia en un régimen de impunidad, "secuela de la imprevisión y la ignorancia". Tenemos que sortear todas las vicisitudes y enfrentarnos con coraje y valor, para evitar que la sociedad continúe indefensa y desguarnecida; tenemos que eliminar este sí flagelo universal; en estos momentos la Asociación Bancaria no puede ser débil, no puede adoptar una actitud pasiva sino que por el contrario debe cumplir cabalmente en la búsqueda de la seguridad crediticia, con renovado vigor, promoviendo la colaboración armónica de todos sus asociados con un solo objetivo, el desarrollo de la nación, porque mientras esto no se logre, los complejos problemas del subdesarrollo económico colombiano continuarán permitiendo fenómenos de indudable repercusión en la actividad delictiva del país.

Debemos evitar la carestía, el hambre, el déficit en nuestra producción agrícola, ganadera, industrial y minera; tenemos que superar estas horas de angustia y dificultad, creando nuevos polos de desarrollo y cultura, abriendo carreteras y vías de comunicación, dando educación, creando la infraestructura que nos hace falta; ojalá también pudiéramos expulsar de una vez por todas de nuestro territorio patrio a las mafias que aprovechando nuestra debilidad incentivan el delito, corrompen nuestra juventud, nuestras unidades familiares y anulan al hombre convirtiéndolo en un ser irracional. Es como si estuviéramos viviendo una invasión de los Jinetes del Apocalipsis ante una sociedad inerte y desprotegida; unidos haremos una Colombia nueva y progresista; respaldemos al gobierno vehementemente en la defensa de la constitución, las leyes, los programas económicos sociales, monetaristas y financieros, que se encaminen al bienestar nacional; **nosotros también tenemos una función social que cumplir.**

Si con el concurso del sector público, del sector privado, la ayuda de Dios y las luces que ustedes aporten, logramos evitar el provecho nefando de las mafias y de los directores intelectuales del desorden institucional que se encargan de encarecer la vida, multiplicar el desempleo, la miseria, el hambre y crear deliberadamente un clima de inseguridad y desconfianza, para llevar a los pueblos a la completa desesperación y a la revolución sangrienta y anarquizante, es decir, si reencontramos nuestro camino y le devolvemos a nuestra sociedad un sano ambiente donde la libertad, la seguridad y la justicia imperen, los esfuerzos que han realizado los doctores Jorge Mejía Palacio, Eduardo Arias Robledo, Juan Claudio Morales González y sus colaboradores en la organización de nuestro gremio desde 1936 y en particular de esta Convención, habrán sido recompensados con creces, pues, Colombia podrá alcanzar sus más altas metas.

las corporaciones financieras y el mercado de capitales

GERMAN GAVIRIA VELEZ

Me corresponde, en nombre de las Corporaciones Financieras, analizar así sea brevemente, un tema que a estas instituciones y en general a todos los organismos financieros del país preocupa de tiempo atrás pero que ha adquirido especial importancia en la década de los setenta. Se trata de la captación de recursos a través del mercado de capitales para canalizarlos hacia las actividades de producción.

A las Corporaciones Financieras, les asignó la ley que reglamentó su funcionamiento, hace 15 años, el papel de apoyar el desarrollo de la industria, el sector agropecuario y la minería a través del crédito de mediano y largo plazo y mediante su participación directa en el capital de las empresas, misión que han cumplido a cabalidad, en la medida de sus posibilidades.

Pero han comprendido las Financieras que para el logro de sus objetivos deberían disponer de dos elementos esenciales que las capaciten para actuar como banca de fomento: un equipo técnico con sólida estructura financiera y profundo conocimiento del país y los recursos suficientes y adecuados para atender las distintas actividades productivas.

Su capacidad para manejar, orientar y supervisar el crédito de fomento y su labor como promotoras de nuevas empresas ha sido justa y repetidamente reconocida por entidades nacionales e internacionales

Conferencia pronunciada por el Presidente de la Corporación Financiera de Occidente en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 30 de 1975.

No por otra razón el Banco Mundial les ha otorgado desde 1966 cinco líneas de crédito y está próximo a comprometer la sexta.

Al igual que en el campo técnico, las corporaciones han puesto especial empeño e imaginación para movilizar recursos del mercado de capitales hasta registrar a diciembre de 1974 un volumen de ocho mil millones de pesos, cifra que se compara muy favorablemente con el monto total del ahorro financiero del país a esa misma fecha.

Al analizar la composición de esta suma resulta aún más positivo el esfuerzo cumplido por las corporaciones.

Es así como un 23% de sus recursos proviene de fuentes patrimoniales alcanzado mediante colocación de acciones y acumulación de reservas, hecho muy significativo por cuanto es conocido que la rentabilidad de estas instituciones eminentemente de fomento, ha sido inferior al promedio de los rendimientos que registran las demás entidades financieras. Es este un punto que yo quiero resaltar porque merece un reconocimiento a nuestros accionistas que en esta forma han contribuido al progreso del país.

Comprendiendo, sin embargo, las dificultades para sostener un adecuado flujo de recursos mediante colocación de acciones, las corporaciones han desempeñado un efectivo papel en la captación de ahorros. A través de la emisión de bonos de garantía general y específica, de certificados de depósito a término, pagarés, certificados de participación y otros instrumentos, manejaban cerca de 2 mil millones de pesos a finales del pasado ejercicio, cuando en 1967 tan solo disponían de 400 millones y puedo asegurar que esta cifra sobrepasará los 2.500 millones a diciembre del presente año.

En la búsqueda de otras fuentes de recursos, las corporaciones han canalizado con éxito créditos de entidades internacionales, en especial del Banco Mundial, entidad que ha llegado a convertirse en el origen de una cuarta parte de sus disponibilidades.

Entre los recursos patrimoniales, los captados del mercado de capitales y los empréstitos del Banco Mundial, las corporaciones configuraban a diciembre último, el 75% del total de fondos, un 10% provenía del crédito de bancos corresponsales del exterior y el 15% restante los suministraban las distintas líneas administradas por el Banco de la República.

El origen de estos recursos ha permitido a las corporaciones dedicar una alta proporción de su cartera a colocaciones a mediano y largo plazo

y desde luego, mantener un importante porcentaje de sus disponibilidades en inversiones de empresas por ellas promovidas o transformadas.

Es indudable que las corporaciones tienen todavía un amplio margen para captar recursos del mercado de capitales, si se tiene en cuenta que su nivel de endeudamiento promedio, no llega a cuatro veces su patrimonio, según se deduce de los balances consolidados a diciembre de 1974, cuando la ley permite a estas instituciones, contraer obligaciones para con terceros hasta por 20 veces su capital y fondo de reserva legal.

La historia de las corporaciones indica cómo en los primeros años, buscaron obtener sus recursos principalmente a través de capitalización, en una segunda etapa se apoyaron en mayor proporción en los fondos del Banco de la República y en el último lustro se han alimentado en mayor cuantía de los créditos del Banco Mundial y de la captación a través de emisión de bonos y depósitos a término y en mutuo.

Con la autorización que les otorga el Decreto 399 de marzo de 1975, únicamente las corporaciones van a tener mayores posibilidades de intervenir en el mercado y movilizar recursos de corto y mediano plazo, destinados a operaciones que anteriormente les estaban vedadas.

Una aclaración es necesaria hacer en este punto, a fin de que no quede sin responder el por qué las corporaciones no han utilizado la capacidad de endeudamiento que legalmente les está autorizada. La competencia de otros títulos, en la mayoría de las veces, emitidos por el sector público, con privilegios tributarios, liquidez primaria y otras ventajas adicionales hacía imposible a las corporaciones la captación de recursos a costos razonables para sus operaciones. Solamente a partir de la reforma tributaria adoptada por el actual gobierno que situó en condiciones similares los diferentes instrumentos de mercado, a las corporaciones se les han abierto algunas posibilidades, aunque subsisten obstáculos que limitan su capacidad de acción. El no disponer, por ejemplo, de una red de oficinas en todo el país, hace indudablemente más difícil la tarea. De otro lado, la interpretación que la Superintendencia Bancaria le ha dado a algunos artículos del Decreto 399 de 1975, anuló ciertas facultades que parecen evidentes en el espíritu de la norma con la intención de entregar a las corporaciones, suficientes atribuciones, y para actuar en el mercado, de aceptaciones a través de las ventas de cartera. Asimismo, su actividad a través del mecanismo de underwriting ha debido ser muy reducida ya que no existen líneas de redescuento para esta clase de papeles y la venta por intermedio de las bolsas de valores, de acciones de empresas que se encuentran en período de maduración, es sencillamente imposible cuando el inversionista encuentra títulos de renta fija o variable, pero de alta liquidez y mínimo riesgo.

No ha sido, entonces, ni lo es en la actualidad, una labor fácil para las corporaciones ganar una mayor participación en el mercado financiero para movilizar recursos.

Pero igualmente válida, como la afirmación anterior, lo es también la de que frente a la necesidad del país de acelerar el ritmo de crecimiento del sector industrial que constituye el principal ramo de la economía al cual han orientado las corporaciones sus esfuerzos, estas entidades están en la obligación de movilizar recursos en cuantías muy superiores a las registradas en los tres lustros anteriores.

La participación de la industria en el producto bruto interno, es todavía muy pequeña si la comparamos con naciones de un nivel de desarrollo similar al nuestro y lo que es más grave, indican las estadísticas que en los últimos años, el sector ha perdido terreno frente a las otras actividades de producción.

Los compromisos del país de generar nuevos empleos, de diversificar y aumentar las exportaciones, de ejecutar aquellos programas y proyectos que le sean asignados como resultado de su participación en el Acuerdo de Cartagena, de producir los bienes que el crecimiento demográfico y su mayor ingreso demandan, exigen a la banca de inversión, el serio compromiso de prepararse para atender, así sea en parte, la inversión de capital en esos nuevos desarrollos y los créditos de corto, mediano y largo plazo.

Pero es necesario preguntarnos si nuestra banca de fomento está en condiciones de responder a la nueva situación que se le va a presentar en los próximos 10 años, para no plantearnos inquietudes que pudieran parecer lejanas. Yo sinceramente creo que se requieren modificaciones de diversa índole, no solo para que las financieras puedan captar recursos que a su vez les permitan apoyar los programas de desarrollo sino que el mercado de capitales, en general necesita un replanteamiento; que la política tributaria debiera permitir determinados incentivos para ciertos proyectos; que las normas monetarias no deberían ser tan rígidas para contemplar casos de sectores que requieren planteamiento diferente; que el régimen de capitales extranjeros debería ser un poco más elástico a fin de facilitar la inversión y la tecnología extranjera, recursos nada abundantes en nuestro medio; que a través de ciertas medidas administrativas se podrían estimular inversiones hacia proyectos prioritarios. Pero como a esta asamblea, señores, les corresponde esencialmente ocuparse de aspectos financieros, quiero concretar algunas conclusiones sobre el tema de esta intervención:

1. Las Corporaciones Financieras en su corta vida han cumplido una tarea de enorme trascendencia en el desarrollo del país. Su contri-

bución al progreso de distintas regiones no se puede desconocer; es una realidad que ellas se han convertido en promotoras de la actividad empresarial en las diferentes zonas en que actúan. La contribución al fomento de las exportaciones y a la generación de nuevas fuentes de trabajo ha constituido su principal objetivo.

2. La actividad de las financieras como instrumento de movilización de recursos ha sido igualmente significativa y si no han alcanzado volúmenes superiores de ahorro ello se debe a que las condiciones en que les correspondió competir no eran las más favorables.

3. Al modificarse las reglas de competencia, estas entidades han desplegado una vigorosa y activa labor para canalizar un mayor volumen de fondos.

4. La acción de las corporaciones en el mercado de capitales se deberá concentrar en el futuro inmediato hacia la captación de fondos de corto plazo, ya que ante las expectativas de inflación que han prevalecido en el país en los últimos años, no será fácil obtener recursos de mediano y largo plazo.

5. Simultáneamente con la intervención para procurar ahorros de corto plazo, se deberá, como lo recomienda el doctor Hernando Gómez Otálora en el trabajo preparado para cinco de las corporaciones privadas, activar la colocación de títulos de mediano y largo plazo, con liquidez secundaria, a fin de obtener los fondos que les permitan participar, en una proporción pequeña, en el gran esfuerzo que debe realizar el país para expandir y diversificar su producción industrial.

Ello no será posible sin la cooperación de las autoridades monetarias y de otros organismos administrativos del estado.

6. La estructuración de un esquema financiero que responda a las necesidades del desarrollo del país, que permita a la banca de fomento cumplir con otro de sus fundamentales objetivos, no estaría completa sin los instrumentos para atender la inversión misma. Las corporaciones se han visto en las necesidades de desacelerar el ritmo de participación en el capital de nuevas sociedades o en el aumento de las existentes porque para actividades de esta naturaleza, no es posible dedicar fondos de corto plazo captados del mercado de capitales. A cerca de mil millones de pesos alcanza la cartera de inversiones de las financieras privadas, cifra que representa 80% de su capital pagado al finalizar el primer semestre de 1975.

Si las nuevas inversiones han de ser promovidas únicamente con recursos provenientes de la capitalización adicional de la banca de fomento, hay que concluir que su aporte será insignificante frente a las necesidades de los distintos programas de desarrollo.

Es necesario que el Estado, utilizando recursos captados en el mercado, destine un volumen apreciable para otorgar créditos de largo plazo a las Corporaciones Financieras, a fin de que estas puedan orientarlos hacia la inversión en proyectos de alta prioridad. Igualmente, se hace indispensable, la creación de un sistema de redescuento en la banca central o en las financieras oficiales, para recuperar los fondos invertidos en empresas de interés nacional.

La adopción de medidas con esta finalidad estimularía el ahorro, contribuiría a acelerar el desarrollo, facilitando la labor de underwriting al tiempo que se amplían las oportunidades de inversión.

el mercado bursátil en Colombia

EDUARDO GOEZ GUTIERREZ

"El Mercado Bursátil en Colombia" ha sido el tema que nos ha asignado la Asociación Bancaria para desarrollar en esta magna asamblea que se reúne hoy en la ciudad de Cartagena, con participación de los más destacados representantes del sector financiero nacional y observadores del internacional, a quienes presentamos nuestro atento saludo.

El mercado de valores en Colombia afronta, al igual que en otros países, dificultades de diverso género íntimamente ligadas al proceso inflacionario mundial y a las altas tasas de interés vigentes para los papeles de rendimiento fijo.

Las bolsas de valores son intermediarios necesarios en la captación del ahorro y de la inversión de un país y por consiguiente cumplen una función esencial en su desarrollo económico: asignar eficientemente los recursos que logran captar y proporcionar financiación a las empresas. Esta acción de las bolsas —sin embargo— se interfiere por la limitación de la oferta de nuevos papeles en el mercado, no existe en la actualidad interés por la formación de nuevas sociedades, prevalece la estructura cerrada de las empresas colombianas y los precios de las acciones más

* Intervención del Presidente de la Bolsa de Bogotá, Eduardo Góez Gutiérrez, en la sesión inaugural de la XIII Convención Nacional Bancaria y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, 30 de octubre de 1975.

cotizadas en bolsa han disminuido considerablemente en los últimos tiempos.

Al denunciar nosotros con preocupación, en diversas oportunidades, esta progresiva pérdida de capacidad del mercado bursátil para movilizar recursos, hemos destacado la urgencia de adoptar soluciones a las dificultades de capitalización que acusan nuestras sociedades anónimas. Reconocemos los esfuerzos del gobierno en beneficio de la estabilización de la economía. Cuanto se ha logrado hasta ahora en este particular, ha influido positivamente en el mercado bursátil. Seguimos con interés el debate que ahora se desarrolla en el Congreso en relación con el Proyecto de Ley presentado por el gobierno, sobre modificaciones a la Reforma Tributaria de 1974, al cual nos referiremos a continuación.

Sea lo primero destacar el que, por iniciativa del mismo gobierno, se sometan a estudio del Congreso adiciones y modificaciones al régimen tributario expedido el año anterior. Sugiere el proyecto, primero, el establecimiento de un dividendo presuntivo equivalente al 8% del valor fiscal de las acciones en 31 de diciembre, para los accionistas de aquellas sociedades anónimas que en el año gravable no tuvieran una renta líquida superior al 8%, con lo que se evitaría la doble aplicación de la renta presuntiva a la sociedad y al accionista en aquellos casos en que este último no recibe un dividendo equivalente al 8% del valor fiscal de sus acciones por no haber generado la sociedad suficientes utilidades. Este beneficio se limita a los accionistas cuyo patrimonio líquido es inferior a dos millones de pesos; y segundo, un descuento tributario del 8% (calculado sobre el impuesto a pagar) para todas las sociedades anónimas cuyo capital sea propiedad de colombianos en más de 51%, descuento que sería del 12% en el caso de las sociedades anónimas abiertas que se definen en el mismo proyecto.

Estudiadas estas sugerencias por los H. Representantes designados para elaborar la ponencia respectiva al Proyecto de Ley, estos han propuesto las siguientes modificaciones: al punto primero sobre "dividendo presuntivo", que se aplique la tasa del 8% anual para los accionistas de aquellas sociedades anónimas que en el año fiscal tuvieran una renta líquida igual o inferior al 12% anual del patrimonio, con lo cual se pretende "estimular la capitalización de la sociedad anónima aun en cantidad moderada". Se argumenta que una renta del 8% sobre el patrimonio social no permite repartir dividendos en igual cuantía "pues necesariamente deben hacerse reservas y provisiones previas al reparto de utilidades".

En cuanto a los descuentos para sociedades anónimas y sociedades anónimas abiertas, proponen ampliarlo para estas últimas al 16%

conservando para las primeras el 8% contemplado en el proyecto del Gobierno.

Pero la más importante adición al Proyecto de Ley presentado por el gobierno es la relacionada con el tratamiento tributario para las ganancias ocasionales en la enajenación de acciones de sociedades anónimas abiertas y asimiladas que cumplan con determinados requisitos establecidos por el mismo proyecto.

Es oportuno señalar ante ustedes la excelente labor cumplida por los Honorables Representantes William Jaramillo Gómez y José Fernando Botero Ochoa, ponentes del proyecto, al recoger en importante documento el pensamiento nacional sobre los problemas que afectan a la sociedad anónima y sus posibles soluciones. Como una contribución a la divulgación de los criterios expuestos por el sector empresarial, transcribimos tomada de la ponencia elaborada por los citados parlamentarios, una síntesis de las observaciones más importantes formuladas por aquel sector:

a) El sistema tributario presente está diseñado para una economía sin inflación, lo cual deteriora el ahorro de las unidades familiares y entorpece el proceso de capitalización social.

b) El efecto de la doble tributación sobre las utilidades de las compañías implica un desestímulo a la inversión en sociedades anónimas.

c) El sistema tributario está ocasionando el que las empresas busquen financiarse a través del crédito de entidades bancarias, proveedores y con retención de utilidades y no mediante la fórmula tradicional de emisión de acciones.

d) El sistema impositivo genera la denominada "cascada tributaria" al obligar a las empresas a tributar sobre las utilidades distribuidas a otras sociedades.

e) El sistema impositivo no permite hacer las reservas adecuadas de depreciación a los activos productivos de las empresas, lo cual implica que se distribuyan utilidades mediante el pago de dividendos y se causen impuestos sobre ganancias irreales.

f) El sistema combinado de la renta presuntiva y de las ganancias ocasionales incide desfavorablemente en el desarrollo de las sociedades anónimas. La primera genera desestímulos a la inversión en empresas

cuya rentabilidad es diferida. Las segundas terminan por deteriorar el mercado bursátil al acabar con el incentivo de la valorización".

A estas inquietudes de los empresarios observan los representantes del gobierno que:

a) La Reforma Tributaria de 1974 traerá efectos favorables sobre el crecimiento del ahorro total de la economía, con elevada participación del ahorro público.

b) El ahorro personal está protegido por el plan de estabilización implícito en la reforma; tanto el ingreso como el ahorro individual serán defendidos de la inflación mediante el reajuste anual de la base gravable, que contempla el proyecto.

c) Si bien no existe coincidencia de criterios sobre los efectos de la doble tributación, el gobierno según palabras del Ministro de Hacienda, "...reconoce que la carga tributaria que aún pesa sobre las sociedades anónimas, es elevada..." y considera que una reducción de los impuestos que soporta tendría efectos económicos favorables.

d) Paralelamente a las circunstancias tributarias, parece existir un factor que influye decisivamente en los problemas de capitalización y se refiere a la concentración de la propiedad y el control de las empresas. A juicio del Director de Impuestos, esta circunstancia podría estar determinando los altos índices de endeudamiento que tanto preocupan a gobierno y empresarios.

Por iniciativa de los señores ponentes, la Comisión III de la Cámara de Representantes será escenario de un amplio debate con intervención de voceros de los gremios más estrechamente vinculados a la suerte de la sociedad anónima, para que allí se dilucide "su crisis presente, las causas de ella y las posibles soluciones que protejan y estimulen una institución económica útil para movilizar ahorro masivamente y para crear y dar empleo al país", según afirman los señores ponentes. Esperamos que este debate consiga los fines propuestos y sirva como base para la presentación de otro proyecto de ley que sería "el gran proyecto de las sociedades anónimas" como muy acertadamente lo califican los señores ponentes.

Agradecemos al señor Presidente y a los señores Miembros de la Asociación Bancaria de Colombia que nos hayan invitado a intervenir a nombre de las bolsas de valores en este importante certamen y renovamos ante ellos y sus dignos invitados nuestro propósito de continuar en permanente función de servicio a los intereses de la nación y de sus gentes.

supervisión de la industria de la construcción

LUIS GUILLERMO SOTO

Quizás no existe en Colombia sitio más propicio que Cartagena para tratar sobre la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, ya que esta ciudad entendió sus ventajas y la utilizó masivamente, en su desarrollo turístico y habitacional.

Las corporaciones de ahorro y vivienda conscientes de la importancia que Cartagena tiene para el país y de las necesidades de vivienda resultantes de su pujante desarrollo, han financiado, en proporción que excede muchas veces lo captado, planes de vivienda que favorecen directamente a sus habitantes; dichos planes se han ceñido en todo momento a las reglamentaciones provenientes de las autoridades municipales, las cuales no persiguen cosa distinta de proteger sus valores históricos y arquitectónicos, motivo de orgullo de los colombianos.

La Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC, que las corporaciones de ahorro y vivienda manejan, varió fundamentalmente a partir de 1975, ya que el privilegio tributario de que gozaba, fue reducido. Sin embargo, animado el gobierno del mismo espíritu de equidad fiscal que caracterizó la Reforma Tributaria, dio a la UPAC un tratamiento tributario preferencial, que hace prácticamente inexistente la tributación

Discurso pronunciado por el Presidente de la Corporación Colombiana de Ahorro y Vivienda (Davivienda) en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 30 de 1975.

para los ahorradores de bajos ingresos y suaviza la incidencia fiscal para el resto, reconociendo así, que los fondos captados con destino a la financiación de vivienda, tienen importantes efectos sociales y económicos, que justifican por sus resultados, el costo fiscal que dicho tratamiento implica.

Fue propósito del gobierno reducir las fluctuaciones de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante y le fijó un tope del 20% al reajuste monetario; posteriormente de acuerdo con la tendencia de disminución del proceso inflacionario, rebajó este al 19%. Tal modificación obedeció exactamente a la filosofía con que el sistema fue concebido, la cual entendieron los ahorradores, puesto que la idea de la UPAC fue y es, garantizar una rentabilidad real, a la que la disminución anotada no afectó, si se tiene en cuenta que se compensa con una disminución en el proceso inflacionario.

No se pretende con esta presentación traer una larga lista de estadísticas favorables al sistema. Creo sí indispensable destacar el hecho de que en escasos tres años de funcionamiento del sistema, se han vinculado 270.000 ahorradores y captado \$ 14.556 millones de depósitos, los cuales se mueven dentro del más estricto control fiscal; los depósitos que manejan las corporaciones, son pues, ahorro verdadero y constituyen patrimonio declarado.

Sin lugar a duda la contribución más importante del sistema de ahorro y vivienda a la economía del país, además del empleo generado, los volúmenes captados y las viviendas construidas, fue el cambio de mentalidad que el dinero no subsidiado, trajo a los constructores. En efecto, estos saben que deben preocuparse por el mejor diseño de la vivienda, construir con la mayor economía, pero al mismo tiempo con materiales de calidad y buenos terminados, porque el comprador ante la nueva oferta, tiene oportunidad de escoger y exige calidad.

Las corporaciones se han esforzado en presentarle al usuario final una gama de alternativas de financiación, que permiten a muchos, estar capitalizando lo que antes gastaban en arriendo. El usuario entiende que no era lógico el sistema de financiación anterior a la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, pues en un proceso de urbanización e inflación, constituía una transferencia de ingresos del ahorrador al usuario y un subsidio injustificado, que favoreció no siempre a personas de menores ingresos.

Los sistemas de amortización que han puesto en vigencia las corporaciones, exigen al usuario en un comienzo cuotas relativamente módicas, lo cual ha permitido dar vivienda propia a un mayor número de

colombianos, puesto que en la aprobación de los créditos, se tiene esencialmente en cuenta la capacidad de pago que genera el trabajo y no el patrimonio del solicitante; a esta se han venido incorporando las cesantías e ingresos extraordinarios, lo cual moviliza recursos hacia el sector de la construcción.

La casi totalidad de los programas financiados por las corporaciones marchan satisfactoriamente y es así como ya la mayoría de los créditos se encuentran en poder del usuario final, lo cual a su vez permitirá en los próximos años, atender parte de los requerimientos financieros del sector, con fondos provenientes de la recuperación de cartera.

Sin embargo, es natural que en un número tan crecido de constructores y dentro de un cambio de mentalidad que no todos pudieron asimilar, se presenten problemas con algunos de ellos, —dificultades propias del negocio de intermediación financiera aquí representada—, pero que en otros casos pueden ser manejados a través del novedoso instrumento que consagró el Código de Comercio, conocido como concordato; beneficio vedado a los constructores, puesto que la Ley 68 de 1968, dispuso el control de la industria de la construcción por parte de la Superintendencia Bancaria y la liquidación por parte del Instituto de Crédito Territorial, de las empresas dedicadas a esta actividad que se vean abocadas a problemas graves.

Sin desconocer la labor tan importante que han venido cumpliendo el Instituto de Crédito Territorial y la Superintendencia Bancaria, en sus respectivos campos de acción, sí pensamos que el volumen de recursos que mueve la industria de la construcción, el origen de los fondos que se destinan a las cuotas iniciales y de los captados por los intermediarios financieros que apoyan este sector, ameritan que la supervisión deba estar encomendada a una **Superintendencia de la Industria de la Construcción**, que se sostenga con recursos suficientes aportados por el sector, que le permitan tener personal eficiente y cubrir, con un servicio descentralizado, las ciudades de mayor crecimiento urbano.

El país tiene un proceso de urbanización irreversible que unido a un alto crecimiento demográfico, exige la canalización de ingentes recursos hacia la edificación de vivienda, sector que se caracteriza por la concurrencia de innumerables firmas que requieren de un estricto control, que solo lo puede dar un organismo especializado como el que se propone. Consideramos además que se deben modificar las normas aplicables a la solución de los problemas que presentan las firmas constructoras, relacionadas con incumplimiento de los compromisos de manera que se permita, para estos casos, utilizar sistemas propios del concordato preventivo, que tan buenos resultados presenta en otras áreas.

La amable invitación de la Asociación Bancaria a presentar nuestro pensamiento en este importante foro financiero, la interpretamos como un reconocimiento a la estabilidad y desarrollo alcanzado por el sistema de ahorro y vivienda y a su posición de líder en la captación de ahorro transferible; así como a la importancia que su acción tiene sobre el empleo y el ingreso de todos los sectores sociales, dado el efecto multiplicador de los fondos destinados al sector de la construcción.

los almacenes generales de depósito y el desarrollo económico del país

ALEJANDRO FIGUEROA

He tenido el honor de ser acordado por los almacenes generales de depósito como su vocero ante esta Asamblea; hoy en día los almacenes están prestando una gran contribución a la economía: durante el presente año se ha mantenido un saldo promedio mensual de cerca de 2.800 millones en bonos de prenda a la industria y a la agricultura, facilitando así parte del capital de trabajo necesario para que el sistema productivo del país pueda transformar y comercializar sus productos; las diversas instalaciones de silos y de secamiento y tratamiento de granos establecidas por los almacenes en los centros de acopio de productos agrícolas se han convertido, conjuntamente con las del Idema, en elemento esencial para el crecimiento del sector agrícola y para el desarrollo de las industrias alimenticias y de concentrados; los nuevos servicios de zonas aduaneras y zonas francas establecidas en nuestras bodegas en las principales ciudades del país le permiten a los importadores y exportadores una mayor agilidad en sus trámites aduaneros, y les suministran una adecuada protección contra la creciente ola de inseguridad que estamos viviendo.

Durante los dos últimos años el valor de las mercancías manejadas por los almacenes de depósito ha superado los 10.000 millones de pesos

Discurso pronunciado por el Gerente general de Almacenes, Alejandro Figueroa Jaramillo, en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 30 de 1975.

en promedio mensual, del cual aproximadamente la tercera parte corresponde a carga movilizada en los puertos, bien sea originada en las importaciones o con destino a la exportación. A través de este considerable movimiento de mercancías los almacenes se están convirtiendo en apoyo fundamental de la empresa Puertos de Colombia, descongestionando en parte sus instalaciones con base en los servicios que estamos prestando a importadores y exportadores. Este es quizá uno de los campos donde más se necesita una concertación de esfuerzos entre los sectores público y privado, y en donde mayor urgencia existe de nuevas inversiones para ampliar considerablemente la capacidad de almacenamiento para la carga originada en el movimiento del comercio exterior del país. Son asimismo los almacenes, las entidades más adecuadas para introducir en Colombia todos los servicios relacionados con el transporte multimodal, el cual ya es una realidad en casi todos los países del mundo.

Otra de las funciones permitidas por la ley a los almacenes de depósito es la de efectuar operaciones de compra-venta a nombre de terceros, y en desarrollo de ella hemos realizado tradicionalmente gran parte de la comercialización de los productos agropecuarios, a través de la extensa red con que contamos en todas las áreas rurales y urbanas del país. Recientemente hemos sido aceptados como corredores de la Bolsa Agropecuaria, organismo que está llamado a canalizar en el futuro todas las operaciones de compra-venta de productos agropecuarios.

El gobierno le ha asignado al Idema la tarea de regular el mercadeo de los productos del sector agrícola, asegurándole al agricultor, a través del mecanismo de precios de sustentación, una adecuada remuneración con el fin de estimular una mayor producción, e interviniendo en el proceso de comercialización para disminuir el margen entre los precios al productor y al consumidor. En memorando presentado recientemente al gobierno, los almacenes hemos ofrecido toda nuestra capacidad de intervención en el proceso del mercadeo agrícola, con el objeto de apoyar y facilitar las importantes tareas que está llevando a cabo el Idema.

Podría extenderme mucho más en la descripción de nuestra participación en la vida económica del país a través de los diferentes servicios que prestamos tanto en el sector agrícola, como en el industrial y el comercial, pero hoy hemos querido, en nuestro carácter de gerentes de entidades íntimamente vinculadas al sector financiero, traer a la reunión de la Asociación Bancaria de Colombia algunas inquietudes sobre los principales problemas económicos de la nación, con el ánimo de contribuir, apoyados en el contacto permanente que tenemos con los diversos

estamentos de la producción, a conformar una opinión nacional sobre las posibles soluciones a dichos problemas.

Considero pertinente, en consecuencia, dedicar unos momentos al estudio de los aspectos más importantes de la actual coyuntura económica; y al análisis del papel del sector financiero en la capitalización del país. Una economía en proceso de desarrollo como la colombiana requiere un sector financiero fuerte y pujante como elemento indispensable para alcanzar un rápido crecimiento. No es fácil obtener una tasa satisfactoria de incremento del producto nacional, ya que toda clase de factores políticos, sociales y económicos dificultan dicha tarea; y dentro de este conjunto de dificultades un sistema financiero débil y poco desarrollado se convierte en una de las más severas restricciones al crecimiento económico.

El actual gobierno, consciente de la importancia del sector financiero en el desarrollo del país, ha tenido como uno de los objetivos básicos de su política económica la creación de las condiciones necesarias para el funcionamiento eficiente y libre de los mercados monetario y de capitales. Todos sabemos que el total de bienes y servicios que una economía es capaz de producir depende básicamente de su acervo de capital; y que en países como el nuestro, en donde se cuenta con mano de obra permanentemente disponible para ingresar a la fuerza activa de trabajo, el producto total aumenta cuando crece la inversión como consecuencia de una adecuada utilización de los nuevos ahorros de la comunidad. Sin embargo, el beneficio social depende sólo parcialmente del nivel de la inversión, ya que debe tenerse primordialmente en cuenta, especialmente en situaciones de escasez de capital, la eficiente asignación de los recursos entre proyectos alternativos. El manejo y comportamiento del sistema financiero puede estimular el ahorro y la inversión hacia proyectos de un alto beneficio social, o puede desalentar el ahorro y desviarlos hacia aquellos de baja prioridad.

Por eso quiero dedicar los próximos minutos a un breve análisis de la política de estabilización del gobierno, y hacer algunas sugerencias sobre el papel que, en mi opinión, debe desempeñar el sector financiero para que el aumento en el ahorro privado, que se ha presentado en el presente año como consecuencia de la reforma financiera, se canalice hacia inversiones realmente productivas.

Programa de estabilización

Desde la campaña presidencial, el doctor López Michelsen planteó la necesidad de un severo programa de estabilización con el objeto de

disminuir el acelerado proceso inflacionario que padecía el país, condición indispensable para proteger los ingresos de los trabajadores colombianos y para poder diseñar una sana política de crecimiento económico y redistribución del ingreso.

En desarrollo del plan de estabilización, y utilizando las facultades que le otorga al Presidente de la República el Artículo 122 de la Constitución Nacional en los casos de "Emergencia Económica", el gobierno puso en vigencia las reformas de los sistemas tributario y financiero que consideró indispensables para alcanzar las metas enunciadas de control de la inflación y de redistribución de los ingresos en favor del 50% más pobre de la población colombiana.

En los estudios hechos recientemente sobre la economía colombiana se ha llegado a cierto consenso sobre los factores que más han incidido en el alza del nivel de precios en los últimos años, aunque no se ha podido establecer con precisión la contribución de cada uno de ellos al proceso inflacionario. La falta de una adecuada oferta de alimentos al consumidor, la excesiva expansión de los medios de pago y el déficit fiscal, están entre las variables que más influyeron en la aceleración de la inflación hasta el pasado reciente.

Una de las grandes controversias en la teoría económica contemporánea ha girado en torno al papel de la cantidad de dinero en el desarrollo económico. Algunos sostienen que el control monetario debe ser la base de la política de estabilización de precios; pero sus opositores dicen que el aumento en el circulante viene como consecuencia del alza de precios y que, por consiguiente, una política monetaria contractionista lleva al país a una recesión.

En el caso de Colombia y desde un punto de vista pragmático, se puede afirmar que era imposible tener una adecuada política de estabilización de precios con tasas de expansión de los medios de pago como las que se presentaron en los años 73 y 74. De acuerdo con las cifras del Banco de la República, estos tuvieron un incremento del 26% promedio anual en 1973 y del 24% el año pasado.

Al analizar las cifras del balance del Banco de la República se encuentra que los factores que más incidieron en la expansión de la base monetaria durante los años mencionados fueron las necesidades financieras del gobierno y el crecimiento de las reservas internacionales; este, a su vez estuvo determinado en buena proporción por los préstamos externos que contrató el gobierno para cubrir parte del déficit fiscal a través de la conversión a pesos de dichos préstamos.

De los párrafos anteriores se desprende la imperiosa necesidad de sanear las finanzas del estado en que se encontraba el gobierno del Presidente López como prerequisite para poder ejecutar con éxito una política de estabilización de precios a mediano plazo. El gobierno consideró que la única manera de evitar que la inflación continuara acelerándose era solucionar el problema del déficit financiero del estado, lo cual implicaba llevar a cabo una reforma sustancial del sistema tributario, que se juzgó además indispensable para poder mejorar la distribución del ingreso a través de un mayor gasto público en beneficio del 50% más pobre de los colombianos.

Simultáneamente con la reforma tributaria, y aprovechando la mayor flexibilidad que le da el saneamiento de las finanzas del estado al manejo de la política monetaria, se tomó la decisión de reducir el crecimiento de los medios de pago a una tasa alrededor del 18% anual, se subordinó el suministro de crédito por parte del Banco de la República al control monetario y se estableció que la verdadera contribución de la política monetaria al desarrollo del país estaba en la búsqueda de la estabilidad de precios.

Resultados del plan de estabilización

La política trazada por el gobierno para lograr la estabilidad de la economía ha dado ya resultados fructíferos, y es así como se tuvo un crecimiento de los precios en el período enero-septiembre del presente año inferior al registrado en igual período en los dos años anteriores*. Al analizar en detalle la composición del índice de precios se encuentra que dicha desaceleración obedece en gran parte a la disminución en el ritmo de crecimiento del grupo de alimentos, lo cual relleva la gran importancia que tiene el hecho de que, simultáneamente con el saneamiento fiscal y monetario, el gobierno mantenga una vigorosa política de estímulos a la producción agropecuaria.

La reforma tributaria emprendida por el gobierno le ha permitido sanear sustancialmente sus finanzas, pues los nuevos recaudos han producido abundantes recursos que garantizan no solo que no se recurrirá a la emisión como fuente de financiación del gasto público, sino que también será posible reducir el crédito del gobierno con el Banco de la República. La mayor autonomía que tiene hoy en día la Junta Monetaria para determinar la cantidad de dinero en circulación, a raíz de las reformas financiera y fiscal, facilitará el cumplimiento de las metas trazadas en cuanto al crecimiento de los medios de pago. A partir del mes de julio se ha presentado una aceleración en la tasa de crecimiento del medio circulante causada básicamente por la mejora en la posición de

* Ver cuadro anexo.

las reservas internacionales. Debido a que es fácil prever un alto potencial expansionista proveniente del sector externo, como consecuencia de las altas cotizaciones del café en el mercado mundial, las autoridades monetarias han puesto en vigencia una serie de medidas compensatorias, tales como el aumento del encaje, la aceleración de los pagos en moneda extranjera y el desestímulo al endeudamiento privado en el exterior. Confiamos en que estas medidas, sumadas a la mayor flexibilidad que tiene hoy en día la autoridad monetaria para el manejo de su política, permitirán mantener la expansión del circulante dentro de límites prudentes de acuerdo con el objetivo básico de la estabilidad de precios.

La reforma financiera y el aumento del ahorro estable

Una de las metas que ha sido buscada deliberadamente a través de la reforma financiera es el aumento del ahorro estable. El alza en las tasas de interés, que le ha permitido al ahorrador protegerse, al menos parcialmente, contra la pérdida de poder adquisitivo de sus activos monetarios causada por la inflación, ha dado resultados satisfactorios en cuanto a la meta buscada: durante los primeros 9 meses del año la tasa de crecimiento del ahorro estable ha sido aproximadamente del 50%. Vale la pena preguntarse hasta qué punto parte de este crecimiento se debe a la transferencia de depósitos en cuenta corriente y de dinero en poder del público hacia las diversas modalidades del ahorro. Sin embargo, el aumento es de tal magnitud que aún descontando algunas posibles transferencias se puede decir que en este sentido el gobierno ha alcanzado plenamente los objetivos buscados.

El plan de estabilización y el sector de la producción

Nunca ha sido fácil establecer una política económica que haga compatible la lucha contra la inflación con los objetivos de un mayor crecimiento de la economía y de aumento del empleo. Sin desconocer la importancia de las medidas tomadas dentro del plan de estabilización, en un país como Colombia es necesario asegurar una oferta adecuada de bienes y servicios si de veras queremos disminuir la inflación durante un período de tiempo suficientemente amplio. Por lo tanto, considero pertinente hacer algunas reflexiones sobre las perspectivas actuales del del sector productivo de nuestra economía.

Afortunadamente el crecimiento del sector agrícola en el presente año ha sido bastante satisfactorio, lo cual ha permitido disminuir sensiblemente las alzas en el renglón de alimentos que tanto peso tiene

dentro del índice del costo de la vida. El crecimiento agropecuario, que puede sobrepasar en 4.5% en términos reales la producción del año pasado, ha sido posible gracias, entre otras cosas, al adecuado suministro de crédito de corto plazo por el Fondo Financiero Agropecuario. Vale la pena preguntarse si parte de los nuevos ahorros captados por el sistema financiero sí se están encauzando hacia inversiones de mediano y largo plazo en el sector agrícola, porque de no ser esa la realidad debe procederse oportunamente a tomar las medidas conducentes para corregir este grave peligro potencial de inflación en el futuro próximo.

No podemos mostrar, desafortunadamente, los mismos resultados en relación con el sector industrial. La encuesta que presenta Fedesarrollo en su revista del mes de octubre nos indica una disminución general, en términos reales, de la actividad económica dentro del sector, con excepción del grupo de alimentos y bebidas. Es preocupante el estancamiento en la actividad de inversión que muestra la encuesta, bien sea medido en términos de nuevos proyectos, o en ampliación de los existentes.

Otros indicadores tales como la cuantía de los registros de importación de Incomex hasta el mes de septiembre* y la presentación de nuevos proyectos de inversión a las corporaciones financieras nos muestran la misma tendencia que los resultados de la encuesta de Fedesarrollo. Hay varias razones que pueden explicar en parte esta situación: la disminución de la demanda interna causada por la pérdida del poder adquisitivo de los salarios de los trabajadores colombianos, el casi nulo crecimiento de las exportaciones diferentes del café en relación con el año pasado debido a la recesión mundial que ha afectado seriamente nuestros principales renglones exportadores*, la excesiva acumulación de inventarios que se pudo haber presentado el pasado año, y el desfavorable clima para nuevas inversiones que crea una reforma tributaria mientras es asimilada por el sector productivo. Sin embargo, lo más importante es analizar cuidadosamente si este es o no un fenómeno transitorio y cuáles deben ser las medidas que deben tomarse para revitalizar el crecimiento de un sector, que como el industrial, es básico para la economía del país.

Hay dos de ellas, entre las muchas que se podrían plantear para impulsar su desarrollo, a las cuales quiero dedicar unos momentos de esta charla: la necesidad de una mayor planificación del sector productivo y una mayor decisión del sector financiero para impulsar la capitalización del país.

* Ver cuadro anexo.

Necesidad de planificar el sector productivo

El país ha logrado grandes avances en el manejo de su economía, como resultado de muchos esfuerzos no solo del gobierno sino también del sector privado. Es cierto que en Colombia existen todavía algunas industrias ineficientes que crecieron en el pasado al amparo de un exagerado proteccionismo, pero el proceso de industrialización es largo y difícil, y las condiciones inherentes a un país en proceso de desarrollo como el nuestro lo hacen aún más complejo. El análisis de la historia de los hoy llamados países industrializados nos muestra que en la gran mayoría de ellos el estado intervino activamente, a través de políticas de protección y estímulo directo, para hacer posible el despegue de cada uno de ellos hacia una sociedad industrial avanzada.

Pero a pesar de estas dificultades, el sector productivo colombiano ha realizado grandes avances en el proceso de su modernización y adaptación a la competencia internacional al amparo de las políticas de estímulo que recibió en el pasado, y las que considero seguirán siendo necesarias en el futuro. Sometidos a las influencias de un mundo cada vez más cambiante, y en el cual observamos una creciente tendencia a la consolidación de bloques y acuerdos preferenciales a todo nivel, cierto regreso al proteccionismo, será necesario utilizar al máximo los instrumentos de planificación y de programación para el sector productivo de nuestra economía, y no dejar que su desarrollo futuro dependa del simple juego de las fuerzas del mercado. Vale la pena preguntarse si habría sido posible llegar a nuestro actual estado de progreso, si no se hubiera contado en el pasado con la protección y estímulo a la actividad industrial que tradicionalmente ha tenido el país.

Papel del sector financiero en la capitalización del país

En reciente discurso pronunciado ante la Asamblea Nacional de la Andi el señor Gerente del Instituto de Fomento Industrial, doctor Jorge Méndez Munévar, abogaba por la "adopción de una política industrial concreta y explícita y por la conveniencia de una concertación de esfuerzos entre los sectores público y privado para hacer posible un clima general de expansión económica dentro de la estabilidad, que estimule el desarrollo del sector productivo del país".

Gran papel le corresponde, en mi concepto, al sector financiero dentro de esta concertación de esfuerzos destinada a estimular la capitalización del país. Como consecuencia de las reformas introducidas por el gobierno en el pasado reciente, el sector financiero ha adquirido más flexibilidad y libertad en el manejo de sus operaciones corrientes, lo

cual implica a su vez una mayor responsabilidad en cuanto al correcto encauzamiento de los ahorros de la comunidad hacia aquellas actividades que tengan un mayor beneficio social; el apoyo a los planes del gobierno de impulsar la producción de bienes de consumo popular, el permitir un mayor acceso al crédito a las pequeñas unidades productivas que tradicionalmente no han podido utilizar los recursos bancarios y la autolimitación en la concentración del poder, deben ser todos elementos básicos en las políticas empresariales del sector financiero en la hora presente.

Si bien es cierto, como veíamos atrás, que la reforma financiera ha permitido un aumento extraordinario del ahorro estable, y que tenemos la suerte de contar en este momento con una favorable situación de balanza de pagos, también lo es el que las necesidades de nueva inversión que tiene hoy en día nuestro país superan ampliamente aún las altas disponibilidades de ahorro y de divisas que tendremos en el inmediato futuro. Por consiguiente es absolutamente indispensable una cuidadosa planeación en la asignación de los recursos que tenemos disponibles, evitando que estos se desplacen hacia actividades de baja prioridad social al amparo de altos rendimientos para el inversionista particular. No creo, y en lo que voy a expresar a continuación me aparto de la opinión de distinguidos miembros del equipo económico del gobierno, que la distribución del crédito que se efectuaría a través de la liberación de las tasas de interés nos conduzca al esquema de inversiones más acorde con las necesidades nacionales. Ello se debe a que, dado el sinnúmero de imperfecciones del mercado que se presentan en una economía en proceso de desarrollo como la nuestra, la rentabilidad privada de muchos proyectos de inversión necesarias para el país, calculada a las tasas de interés que se determinan en Colombia por el simple juego de la oferta y demanda por recursos de inversión, está muy por debajo de su verdadera rentabilidad social, lo cual puede llevar a un desestímulo general de la actividad privada para emprender este tipo de proyectos.

Es importante hacer una distinción entre la política de tasas de interés necesaria para revitalizar el ahorro y mejorar el funcionamiento del mercado de capitales, y las necesidades de recursos de inversión a tasas de interés que permitan llevar a cabo proyectos de larga maduración indispensables para el desarrollo.

El gobierno, atendiendo en parte los razonamientos anteriormente expuestos y consciente de la importancia de promover las actividades productivas claves para la economía, ha continuado dándole énfasis al fortalecimiento de los fondos financieros, en especial a Proexpo y al Fondo Financiero Agropecuario. Es así como los préstamos y descuentos

del Banco de la República al sistema bancario por concepto de los fondos financieros tuvieron un crecimiento de aproximadamente 30% en el período comprendido entre septiembre de 1974 y septiembre de 1975*, la mayoría de ellos otorgados a tasas de interés que sí permiten una adecuada rentabilidad al inversionista privado.

Espero que las modestas sugerencias que me he permitido hacer en esta charla sobre la necesidad de una mayor utilización de los mecanismos institucionales con que cuenta el país para la planificación de los diversos sectores de la producción, y sobre la importancia de que el sector financiero dedique sus recursos a impulsar aquellas actividades que el gobierno determine como prioritarias, en especial a través de una mayor utilización de los fondos financieros, puedan contribuir en algo a conformar una opinión sobre un tema tan fundamental para el futuro de la nación.

ANEXO ESTADISTICO

INDICE DE PRECIOS

VARIACIONES PORCENTUALES

		TOTAL		ALIMENTOS	
		EMPLEADOS	OBREROS	EMPLEADOS	OBREROS
Enero a Septiembre	1973	17.4	20.3	24.7	26.2
	1974	17.1	17.8	20.9	20.4
	1975	14.8	15.4	17.7	18.3

Fuente: Banco de la República.

REGISTRO DE IMPORTACION Y EXPORTACION

Valores FOB en millones de US\$
(Enero - Septiembre)

	1974	1975
Exportaciones	1.112	1.089
Café	488	471
Otros	624	618
Importaciones	1.353	1.136

Fuente: Incomex.

* Incluye FIP, FFI, FFOP, FFA y Proexpo
Excluye FFDU

el mercado financiero en los Estados Unidos

CARLOS M. CANAL, Jr.

Ante todo quisiera expresar mi reconocimiento por haberme brindado la oportunidad de dirigirme a tan selecta asamblea. Debo admitir que el honor que con ella se me confiere no es menor que la enorme satisfacción personal que siento como colombiano, al encontrarme nuevamente en mi país natal y entre tantos amigos. Los recuerdos de Colombia los llevo siempre presentes conmigo; aun cuando la distancia y el tiempo hayan logrado disminuir mi dominio de la lengua materna.

No obstante, en el mundo en que hoy vivimos las distancias categóricamente desmienten la extraordinaria repercusión de la dinámica y situación coyuntural entre un país y otro.

Quisiera por tanto hoy, dirigirme al tema de la situación actual del mercado financiero en los Estados Unidos. A fin de hacer esto, creo que es imprescindible analizar la posición económica en los Estados Unidos para poder así dar la adecuada perspectiva a la evolución del mercado financiero.

La economía

Después de parecer en un principio algo indecisa, el alza de la actividad económica norteamericana se ha hecho evidente durante el

Conferencia pronunciada por el Vicepresidente Ejecutivo del Bankers Trust Company en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 31 de 1975.

verano. No solamente en la producción industrial, el empleo y los ingresos personales se registraron aumentos importantes en los últimos meses, sino que también las utilidades de las empresas se han recuperado. Aún así, la llegada del otoño muestra una considerable incertidumbre en el panorama económico, y hay amplias divergencias de opinión entre los expertos así como entre los empresarios en lo concerniente a la fuerza y probable duración de la expansión económica.

Aun cuando la consolidación de la actividad económica es reciente, continúa existiendo un considerable desempleo de recursos económicos, y la rápida firmeza de algunos precios industriales ha dado auge a temores de una nueva ola de inflación. También existe la preocupación de que el comparativamente alto nivel de las tasas de interés, podría ser una señal de otros problemas en el mercado financiero, a medida que la recuperación económica se extiende y adquiere fuerza.

Contribuyendo aún más el clima de incertidumbre está la falta de seguridad sobre la política monetaria y otras medidas gubernamentales.

Con estos oscuros nubarrones amenazando el horizonte económico, las probabilidades en estos momentos parecen estar en contra de un sostenido y fuerte resurgimiento en la actividad económica durante el año próximo. Sin embargo, sería algo inesperado que un alza económica, una vez iniciada y con cierta inercia, se convirtiera en un retroceso, a menos que la confianza de las empresas y los consumidores sufriera un repentino y grave golpe. Lo que sí parece probable es que esta recuperación no será una de las más vigorosas de las expansiones en la historia económica de los Estados Unidos, ya que algunas de las fuerzas que impulsaron la economía durante anteriores expansiones desempeñan ahora un papel de menor importancia. Anticipamos por tanto, que esta recuperación será gradual, y vale la pena mencionar la situación en que se encuentran algunos de los más importantes sectores de la economía.

Desarrollo sectorial

El primero de estos es la vivienda, que está mostrando indicios de recuperarse de la recesión más profunda desde la post-guerra. Esta recuperación será lenta en vista a las dificultades existentes para la financiación inmobiliaria y los otros problemas con que se enfrenta la industria de la construcción, los cuales provienen de la rápida inflación de años anteriores. Al mismo tiempo, la reciente disminución en el crecimiento de las cuentas de ahorro, reflejan cierta duda sobre el continuado aumento en la construcción de viviendas por la escasez de financiación hipotecaria. Existen preguntas similares acerca de la futura fuerza de la

construcción industrial, la cual también ha experimentado dificultades financieras durante el pasado y anteriores años, y en la cual, al igual que en la vivienda, ha habido algún exceso de construcción.

La perspectiva para el mercado de automóviles es también poco alentadora, aún tomando en cuenta que los consumidores han mejorado significativamente sus posiciones en cuanto a deudas, y asumiendo que la reducción de la retención sobre el impuesto de la renta personal se extienda al año 1976. Asimismo, con la lenta recuperación de la vivienda y con el aumento en los costos básicos de vida haciendo todavía estragos en los presupuestos familiares, las compras de otros artículos de consumo de mayor precio, tales como electrodomésticos y mobiliarios, probablemente registrarán incrementos moderados hasta fin de año.

Aunque aparentemente la retracción de la inversión en planta y equipo por las empresas ha terminado, no es probable que la inversión de capital aumente excesivamente antes de la primavera, teniendo en cuenta la baja utilización de la capacidad productiva, el nivel aún bajo de la liquidez empresarial, el alto costo de financiación y la incertidumbre sobre la fuerza de la recuperación económica. Se estima que un aumento de la inversión no se encuentra próximo debido a la falta de pedidos de maquinaria y equipo, de nuevas construcciones industriales y comerciales, y de otros compromisos preliminares que indican el curso futuro de inversiones. Tampoco parece probable que el fin de la reducción masiva de inventarios industriales, lo cual podría ocurrir pronto, sea seguido por un rápido y general reabastecimiento de existencias, dado el fácil acceso a artículos de casi todo tipo en los mercados domésticos y extranjeros.

Mientras tanto, el volumen de las exportaciones norteamericanas, habiéndose mantenido a un nivel sorprendentemente alto hasta el presente, probablemente disminuirán en los meses próximos como consecuencia del fortalecimiento del dólar en los mercados de cambio extranjeros y la reducida actividad económica en la mayoría de los países. Y finalmente, el número creciente de gobiernos estatales y locales que se ven forzados a restringir e incluso abandonar sus planes de construcción, debido a dificultades presupuestales, indican que la economía no recibirá tanto apoyo de este sector en el siguiente período comparado con los años anteriores.

El panorama de la inflación

Aún con una recuperación gradual y moderada en la actividad económica y a pesar de la evolución alentadora de los índices de pre-

cios más importantes hacia el fin del verano, no se duda que la inflación continuará como el factor clave afectando la confianza de los empresarios y los consumidores, la política económica gubernamental y la evolución de los mercados financieros durante el próximo año.

Mientras todo parece indicar que se pueden esperar más noticias desalentadoras en el sector de precios durante los próximos meses, existe una probabilidad razonable que la economía norteamericana no volverá a un ambiente altamente inflacionario como aquel de los dos años anteriores. El pronunciado aumento de precios industriales en 1973-74 surgió a consecuencia de un extenso período de control de precios y fue fomentado por la escasez laboral y la explotación económica a tope de capacidad, tanto en los Estados Unidos como en el extranjero, además de la extensa carestía en numerosas materias primas. Estas condiciones no se manifiestan hoy en día, y las probabilidades de lograr algún aumento neto de productividad son mayores ahora que en ningún momento en varios años anteriores.

Igualmente, aunque los precios de los alimentos han fluctuado erráticamente en recientes meses, la cosecha extraordinaria de granos ofrece cierta esperanza de que los precios alimenticios tampoco subirán rápidamente en un futuro cercano. Mientras tanto, el aumento en el precio del petróleo impuesto por la OPEP, aunque desalentador, no fue tan alto como para producir repercusiones fuertes a través de la estructura de precios industriales. Aún así, la inflación probablemente se mantendrá a un nivel insatisfactorio. Habiendo establecido las perspectivas económicas, examinemos ahora el mercado financiero.

El mercado financiero

Hasta recientemente, el ambiente del mercado financiero se asemejaba más a las etapas avanzadas de un fuerte auge económico que a los primeros meses de una expansión de la gestión empresarial; las tasas de interés del mercado financiero continuaron aumentando notablemente durante el verano, a partir del alza experimentada en junio, cuando el banco central actuó para frenar el rápido crecimiento de los medios monetarios en circulación. De la misma manera, el rendimiento de los bonos a largo plazo aumentó considerablemente a medida que resurgieron temores inflacionarios. En septiembre las tasas de estas obligaciones de las mejores empresas habían vuelto a las máximas registradas el año anterior, mientras que las colocaciones libres de impuestos de las municipalidades llegaron al nivel más alto que se haya visto en el mercado.

Debido al notable aumento de los rendimientos de obligaciones financieras por encima de las tasas que se permiten pagar para depósitos, hacia la mitad del verano se pudo comprobar un marcado descenso en la captación de ahorros por las instituciones tradicionales. A su vez, la situación del mercado de bonos se vio trastornada durante agosto y septiembre, hasta el punto que varias emisiones municipales y de empresas fueron postergadas o retiradas de la plaza. Aunque recientemente las tasas de interés han bajado, y en algunos casos marcadamente, todavía perdura una tensión alcista en el mercado financiero.

A pesar de que en la economía ya se había experimentado la transición del estado de recesión a uno de nueva expansión, las presiones alcistas sobre las tasas de interés y la intranquilidad en el mercado financiero durante el verano no surgieron de una amplia y sólida demanda de financiación del sector privado.

Mas bien, los requerimientos empresariales de crédito a corto plazo se han mantenido débiles, reflejando la política de realización de inventarios, una continuada refinanciación de los créditos bancarios por otras fuentes y el favorable giro de las ganancias. A consecuencia de esto las carteras de préstamos comerciales e industriales de todos los bancos disminuyeron en más de tres mil millones de dólares durante el tercer trimestre. Cabe agregar que fue modesto el aumento del crédito a los consumidores que acompañó la mejoría en las ventas de automóviles.

El volumen de financiación al sector empresarial mediante la colocación de obligaciones a largo plazo también disminuyó durante el verano, después de un agitado ritmo de actividad en el invierno y primavera.

Tampoco hubo gran firmeza en la financiación hipotecaria; por contraste, el volumen de obligaciones municipales financiado continuó siendo elevado, reflejando los casi dos mil millones de dólares colocados por el Municipal Assistance Corporation, que es la corporación de apoyo a la ciudad de Nueva York.

Al igual que en primavera, la presión sobre el mercado financiero durante el verano provino esencialmente de los extraordinarios requerimientos crediticios del gobierno federal. Durante el período de julio a septiembre, el endeudamiento de la tesorería aumentó en la enorme suma de 23 mil millones de dólares, 18 mil millones de dólares más que el mismo período en 1974 y sustancialmente más que en cualquiera de los dos primeros trimestres del año en curso.

La baja de las tasas de interés y el ambiente más tranquilo que prevalece en los mercados financieros desde principios de octubre, reflejan una política crediticia menos restrictiva por parte del banco central, la cual fue motivada en parte por la crisis financiera de la ciudad de Nueva York, pero esencialmente por el reducido crecimiento de los medios monetarios en circulación durante el último tiempo. Lo más probable es que la política del Banco Central continuará siendo en el futuro próximo el elemento decisivo en la evolución de los mercados financieros y de las tasas de interés. Sin embargo, a medida que durante el año próximo continúe la expansión económica, tanto la demanda crediticia de las empresas como la de los otros sectores privados comenzarán con toda certeza a ejercer un papel de mayor importancia, junto con los requerimientos financieros del gobierno para el primer semestre de 1976.

Conclusión

Para concluir quisiera ahora hacer algunos comentarios acerca del desenvolvimiento económico que nosotros anticipamos en los Estados Unidos en 1976 y la coyuntura del mercado financiero durante el mismo período.

Como ya he mencionado, mi opinión es que la recuperación económica que actualmente está ocurriendo es paulatina y en la cual sólo se registrará un nivel de actividad económica mayor hacia el segundo trimestre de 1976. Como consecuencia de ello, creo que para el próximo año los principales índices económicos alcanzarán los siguientes promedios:

- El producto bruto nacional aumentará en un 5% al 5.5%.
- El índice de producción industrial aumentará alrededor del 6.5%.
- Las ganancias del sector privado aumentarán entre un 20% y un 25%.
- Las inversiones en planta y equipos aumentarán un 5%, y
- La tasa de desempleo disminuirá de su actual nivel del 8.5% al 7.8%.

Creo que el estado inflacionario continuará mostrando una mejoría. Mi interpretación del nivel inflacionario para el año próximo se basa en mi opinión que no nos encontramos ante otro posible ciclo de inflación por encima del diez por ciento, como algunos han sugerido. Digo esto porque existen diferencias sumamente significativas entre la situación actual y las circunstancias coyunturales de 1973 y 1974.

Estas diferencias que parcialmente ya he expuesto, son la ausencia de escasez laboral y una explotación económica a tope de capacidad en los Estados Unidos y el extranjero, a lo cual debemos agregar que no existen en la actualidad serias carestías en el suministro de las materias primas esenciales.

Más aún, existen otras importantes diferencias como la mejoría en el nivel productivo logrado mediante las medidas de reducción de costos adoptadas durante la recesión por numerosos empresarios. Consecuentemente y a pesar que los actuales acuerdos salariales ligeramente sobrepasan los del año pasado, el costo de mano de obra no está aumentando al ritmo que lo hiciera el año pasado.

Aunque no pretendo tener gran experiencia en proyectar la evolución de precios del sector alimenticio, aquí también se notan algunos indicios favorables, a saber las cosechas extraordinarias que estamos teniendo y que muchos de los factores que causaron el aumento de precios durante los últimos dos años, como el mayor costo de transporte y de fertilizantes probablemente ya han sido absorbidos.

Sin lugar a duda los índices de precios continuarán dando lugar a interpretaciones conflictivas.

Para todo el año 1976, mi evaluación es que el índice de precios registrará un aumento alrededor del 7%. Aunque bien por debajo del nivel del 9.5% del año en curso, este aumento todavía representa una tasa de inflación excesivamente alta para nuestra economía, e implica que la psicología inflacionaria continuará siendo un importante elemento afectando la política monetaria, la decisión de inversiones y la evolución del mercado financiero así como también las tasas de intereses.

Veamos ahora la incidencia que este curso de desenvolvimiento económico tendrá sobre los mercados financieros y las tasas de interés en el año 1976. Aceptando la premisa que la recuperación económica será gradual, entonces no anticipo una fuerte demanda de crédito a corto plazo por parte del sector empresarial hasta bien entrado el año próximo. En el mercado a largo plazo estimo que el volumen de colocaciones empresariales se estabilizará en su nivel actual. No obstante, la demanda personal crediticia, incluyendo la hipotecaria y de consumidores, comenzará a ser más fuerte durante el primer semestre de 1976 de lo que ha sido este año.

Al mismo tiempo el gobierno federal continuará recurriendo al mercado activamente, y probablemente en mayor medida de lo que ahora

se anticipa. Preveo que la tesorería tendrá que tomar prestado por lo menos seis a ocho mil millones de dólares más durante el primer semestre de 1976 que el récord procurado este año.

En este momento, el mercado crediticio y las tasas de intereses están siendo determinados por una moderación en la política restrictiva del Banco Central, dictada fundamentalmente por el lento crecimiento de los medios monetarios en circulación. No obstante, vale la pena tomar en cuenta que la preocupación primordial del Banco Central es claramente la inflación y el peligro de una psicología inflacionaria. Dado el panorama económico que he descrito para el año próximo, yo estimo que el Banco Central volverá a implementar nuevamente una política monetaria restrictiva a más tardar a principios del año entrante.

Esto me conduce a dos siguientes conclusiones con respecto a la evolución de las tasas de interés a corto plazo. Primero, aunque existe actualmente una tendencia a la baja en las tasas de los mercados financieros, me parece que estas tendrán una ligera tendencia alcista el año que viene. Creo que nuestro Prime Rate podría llegar alrededor del 9% al 9-1/4% el próximo junio. Mi segunda conclusión es que continuaremos viendo una considerable fugacidad en las tasas de interés en el mercado monetario. Esta volatilidad deberá existir a causa de la sensibilidad de los mercados a las gestiones empresariales, la evolución de los precios, y cambios en los medios monetarios en circulación, así como cualquier acontecimiento que se perciba como sutil indicación de cambio en la política monetaria de nuestro Banco Central.

En cuanto al mercado empresarial de bonos a largo plazo, no anticipo grandes cambios en los rendimientos de estas obligaciones; con ello quiero decir que no ocurrirá un cambio alcista mayor del medio por ciento entre ahora y la primavera de 1976.

No obstante, la clave de la evolución de las tasas a largo plazo es el curso de la inflación y el grado en que esto afecte las expectativas y psicología del inversionista.

**OPINIONES
DEL GOBIERNO**

política económica y autonomía nacional

RODRIGO BOTERO MONTOYA

Constituye un acierto por parte de la Asociación Bancaria el haber escogido a Cartagena como sede de esta reunión. Esta hospitalaria ciudad se ha convertido en un símbolo de las relaciones de Colombia con el mundo exterior. Un libro reciente del historiador cartagenero Eduardo Lemaitre relata en forma amena varios incidentes entre Colombia y distintas potencias occidentales, que tuvieron como escenario a Cartagena, en la época de la "Diplomacia de los Acorazados". Era ese un cierto orden económico internacional felizmente sepultado y por el cual sienten nostalgia únicamente algunas mentalidades retardatarias en los países industrializados.

En años recientes la Ciudad Heroica se ha identificado con el proceso de apertura de Colombia hacia los mercados internacionales. En este ambiente acogedor se llevaron a cabo las negociaciones finales para la creación del Grupo Subregional Andino por medio del acuerdo internacional que, con justicia, lleva el nombre de Cartagena. Asimismo, dada su condición de balcón colombiano sobre el mar Caribe, Cartagena simboliza la intensificación de nuestras relaciones comerciales y de todo orden con Panamá, Centroamérica y Las Antillas. Es por ello que considero

Exposición del Ministro de Hacienda y Crédito Público, Rodrigo Botero Montoya, en la instalación de la XIII Convención Nacional Bancaria y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 30 de 1975.

apropiado referirme en este foro a uno de los objetivos de largo plazo del gobierno, como es el del fortalecimiento de la autonomía nacional. Específicamente quisiera hacer explícita la manera como la política gubernamental busca disminuir la dependencia del exterior y afirmar la autonomía nacional en el campo económico.

En el corto plazo se ha puesto énfasis prioritario sobre el objetivo de estabilidad por constituir este la base indispensable para alcanzar un crecimiento autosostenido, una mejor distribución del ingreso y pleno empleo. Todos estos fines son de igual importancia para el desarrollo del país y forman parte de la política global del gobierno. Una vez sentadas las bases para alcanzar tales objetivos, existirán las condiciones necesarias para afirmar la autonomía nacional en el campo económico.

Dicha autonomía es una extensión del principio de soberanía nacional. Significa la libertad de determinación en todas las áreas relacionadas con el desarrollo del país, muy especialmente en aquellas que configuran los vínculos de interdependencia con el exterior. Para alcanzar este objetivo, el gobierno ha tomado medidas tendientes a reducir la dependencia de recursos financieros externos promoviendo el ahorro doméstico, y ha buscado que el sector externo genere un flujo estable de divisas con el propósito de adquirir una mayor independencia frente a las instituciones internacionales de crédito. Asimismo, la política de comercio exterior está encaminada a reducir la vulnerabilidad de la economía ante condiciones internacionales adversas y a acelerar el proceso de diversificación geográfica y por productos de nuestras exportaciones. Adicionalmente, ya se han puesto en marcha mecanismos para asegurar el autoabastecimiento en materia de alimentos y energía.

La política industrial y la de inversión extranjera están íntimamente ligadas al desarrollo subregional andino ya que el objetivo de autonomía nacional se realizará más efectivamente dentro del ambiente de cooperación del Acuerdo de Cartagena. En consecuencia, el gobierno colombiano está buscando fortalecer al Grupo Andino, para que este adquiera una mayor dinámica incrementando su poder de negociación frente a terceros.

No se está limitando la acción del país a medidas para proteger la economía de las fluctuaciones de los mercados externos y de la política internacional. Simultáneamente, Colombia está apoyando la colaboración entre naciones, para asegurar un orden económico mundial basado en la equidad y el acceso en términos de igualdad, de todos los países a los mecanismos necesarios para asegurar su bienestar.

Generación de recursos internos

Las reformas introducidas en la política financiera y fiscal y el manejo adecuado de la política cambiaria buscan lograr una eficiente asignación de recursos y elevar el coeficiente de ahorro de la economía, tanto público como privado. De esta manera se obtendrá una mayor autosuficiencia en la generación de los recursos necesarios para el crecimiento.

La creencia de que la escasez de capital era el factor crítico en el proceso de desarrollo de los países, motivó el establecimiento de mecanismos de "ayuda externa" en los países industrializados para efectuar transferencias de recursos financieros a los países menos desarrollados. En la actualidad la forma como se concibe la eliminación de este obstáculo es diferente, gracias a las experiencias no siempre favorables de esta política. El gobierno colombiano busca sustituir dicha forma de transferencia de capital por un proceso más dinámico, consistente en la movilización del ahorro interno y en la generación estable de divisas.

Reforma financiera

La reforma financiera estableció las bases para el desarrollo de un mercado de capitales eficiente. Ello se alcanzará a través de una mayor captación de recursos por parte del mercado institucional de capitales, estímulos adecuados para la participación de los intermediarios financieros tradicionales y libertad en la distribución de los flujos de ahorro.

Las medidas adoptadas a partir de agosto de 1974 tienden a estimular el ahorro en diversos tipos de papeles. Para ello, se redujo la dispersión en las tasas de interés, al aumentar aquellas correspondientes a los depósitos en cajas de ahorro y certificados de depósito a término, fortaleciendo así la captación de recursos por parte de la banca comercial. Al mismo tiempo se puso un tope al rendimiento de las unidades de poder adquisitivo constante, UPAC, papel que venía absorbiendo la casi totalidad de los recursos disponibles en el mercado de capitales.

Transcurrido un año después de adoptada la nueva política, la evolución del ahorro muestra los resultados favorables de las medidas. Si se compara el monto captado en el período enero-septiembre de 1975 (\$ 11.347 millones) con lo captado en igual período del año pasado (\$ 7.649 millones) se observa un incremento de 48%. El aumento del ahorro calculado en términos reales es aún más significativo: 23.3% entre diciembre de 1974 y septiembre de 1975. Este aumento supera el

alcanzado en el mismo período de 1974 (20.3%) y es más del doble del registrado en 1973 (10.5%).

De lo anterior se desprende el hecho de que el ahorro transferible ha respondido favorablemente a la política financiera, lo que demuestra que sí es posible movilizar un volumen creciente de recursos a través del manejo adecuado de las tasas de interés.

Como resultado, la relación de ahorro a oferta monetaria ha venido aumentando, al pasar del 32.4% en septiembre de 1974 al 38.4% en la misma fecha de 1975, lo que implica un mayor autofinanciamiento por parte del sector privado. En la medida en que dicha relación ha venido aumentando, el sector financiero ha requerido de una menor proporción de recursos de crédito provenientes del Banco de la República, por tener acceso a fuentes de financiamiento en el mercado de capitales. En efecto, con el crecimiento del ahorro financiero se ha incrementado la disponibilidad de recursos de la banca comercial, lo que ha permitido un aumento considerable en sus colocaciones. Entre septiembre de 1974 y la misma fecha de 1975, dichas colocaciones registraron un incremento de 39.7%. De esta manera el control monetario se desliga de la demanda por crédito, ya que al contar el sistema financiero con recursos de ahorro privado, se disminuye la presión del sistema bancario sobre la banca central.

La libertad en la fijación de las tasas de interés en los créditos bancarios y en los instrumentos de captación de ahorro, ha conducido a que sean estas las que regulen la oferta y la demanda por crédito. En tal forma se ha podido sustituir la política de crédito dirigido del pasado por una más sana, en la que la asignación de los recursos esté determinada de acuerdo con el costo del dinero.

Reforma fiscal

La Reforma Tributaria ha sido el mecanismo escogido por el gobierno para incrementar sus recursos. La obtención de un mayor volumen de ahorro público permite solucionar el creciente déficit fiscal que estaba obstaculizando el manejo de la economía. Este se venía cubriendo a través de endeudamiento externo de corto plazo —fuente de crédito que por su costo se convierte muy pronto en una carga asfixiante sobre la balanza de pagos— o de emisión primaria del Banco de la República. Esta política constituía la causa principal del desbordamiento inflacionario.

Dentro del objetivo de estabilidad, una solución alternativa al déficit fiscal habría sido un freno exagerado en el gasto público. Sin em-

bargo, esta orientación habría ocasionado mayores costos sociales, representados por una disminución en el nivel de empleo, en la actividad económica y en la provisión de servicios básicos.

La alternativa por la cual se optó buscaba aumentar los ingresos del gobierno y racionalizar el gasto público. Los resultados obtenidos hasta el momento son satisfactorios. Los recaudos del impuesto sobre las ventas han aumentado 142% en los 9 primeros meses de 1975 en comparación con el mismo período de 1974; la reestructuración del impuesto de renta y complementarios ha producido hasta septiembre un aumento de 66%, en relación a lo recaudado en igual período del año pasado. Adicionalmente, con el aumento del impuesto CIF a las importaciones se estima que en este año se recaudarán \$ 1.700 millones con destino específico a la financiación de las exportaciones. Con ello se buscó que fuera el mismo sector externo el que generara sus propios fondos, en lugar de que el subsidio a las exportaciones se constituyera indefinidamente en una carga sobre el presupuesto nacional.

El producto de los mayores recaudos del gobierno resultó en un aumento del ahorro público, o superávit en cuenta corriente del gobierno nacional, de 43.2%, al pasar de \$ 6.606 millones en el período enero-agosto de 1974 a \$ 9.463 millones en igual período de 1975. De este ahorro se han dirigido a financiar inversión, \$ 8.077 millones, cifra que representa un incremento de 23.4% sobre lo invertido en igual período del año pasado. El resto, \$ 1.386 millones, se destinó a amortizar pasivos del gobierno, de los cuales \$ 637 millones corresponden a cancelación de deuda externa y \$ 749 millones a cancelación de deuda interna. En igual período del año pasado, el total de la amortización de la deuda del gobierno fue de solo \$ 63 millones.

En resumen, las medidas en el campo fiscal y financiero están solucionando los problemas que ocasionaba la inflación. Con su adopción se han sentado las bases para lograr una tasa autosostenida de crecimiento económico. Asimismo, permiten acometer empresas colectivas de largo plazo, tales como lograr una distribución más equitativa del ingreso y afirmar la autonomía nacional.

El ahorro externo como complemento del ahorro interno

Como se anotó anteriormente, el gobierno busca reducir la dependencia de los recursos externos, por considerar que estos no deben constituir parte esencial de la financiación de la inversión. Su papel debe estar subordinado a varios requisitos y, en especial, a la generación de un volumen suficiente de ahorro interno. Por ello se ha venido soste-

niendo la tesis de que el ahorro externo debe entenderse únicamente como complementario del esfuerzo interno y no como sustituto del mismo.

En el pasado, el problema estructural de la balanza de pagos fue una de las razones por las cuales Colombia recurrió en forma sistemática al endeudamiento externo. Por ese motivo, no se dio mayor importancia a las implicaciones inflacionarias de este tipo de endeudamiento y se subestimó la necesidad del ahorro interno. Más recientemente, desde cuando la acumulación de reservas internacionales permitió atender libremente la demanda por importaciones, se ha visto que el mayor limitante al crecimiento no radica en la escasez de divisas, sino en la insuficiencia del ahorro interno.

El crédito externo debe estar en armonía con la política monetaria para facilitar el logro de la meta de estabilidad de precios. Dicho crédito debe contratarse solamente cuando exista una demanda equivalente de divisas para fines de importación. Con ello se busca evitar el efecto inflacionario que produciría el exceso de recursos externos. En términos generales se puede decir que, solamente en situaciones de predominio de la brecha de tipo externo, puede hacerse caso omiso del impacto inflacionario del endeudamiento con el extranjero.

La política del gobierno se propone destinar los créditos externos principalmente a eliminar rigideces de carácter sectorial cuando los recursos internos sean insuficientes para alcanzar un determinado objetivo a corto plazo.

El crédito del exterior debe tener una orientación específica, además de ser complementario del ahorro interno. Las actividades que se financien con dichos recursos deben estar en capacidad de generar divisas que permitan su amortización y el pago de los intereses. De ahí que solamente puedan beneficiarse con estos préstamos actividades altamente productivas orientadas a economizar o a generar divisas. Por ello, las medidas para regular el crédito externo al sector privado, en la forma de préstamos directos o de reintegros anticipados, requieren que las empresas prestatarias se comprometan a exportar.

En relación con estos planteamientos debe analizarse la decisión del gobierno nacional de renunciar a los empréstitos con la AID a partir del año entrante. Habiendo desaparecido el desequilibrio crónico de la balanza de pagos del país, dichos empréstitos carecen de justificación desde este punto de vista. Simultáneamente a la luz de la política monetaria tienen un efecto desestabilizador por producir un incremento en los medios de pago. Así pues, la acumulación de reservas originada

en los mayores ingresos de exportación de bienes y servicios hace que estos créditos sean innecesarios.

En cuanto al empleo de estos fondos en la financiación del gasto público, ocurre algo semejante a lo cambiario. El gobierno adelantó una reforma tributaria para eliminar el déficit estructural del presupuesto. Con ello desapareció la justificación que pudiera haber tenido anteriormente la contratación de préstamos externos de largo plazo para financiar gastos en pesos. Mal podría el gobierno seguir acudiendo a este tipo de recursos, que equivalen en el presente a financiar sus actividades con emisión y representan una carga futura sobre nuestro sector externo, cuando la prioridad es la de financiar internamente, en la medida en que ello sea posible, la inversión pública y privada.

A estos factores de tipo estrictamente económico se pueden agregar otros. Entre ellos se destaca el de la autonomía, en dos aspectos principales: en primer lugar está el efecto de estos préstamos sobre la distribución del gasto público. La libertad del estado para dirigir sus recursos a determinados fines ha estado limitada por compromisos adquiridos con agencias del exterior. En consecuencia, la decisión adoptada le devolverá capacidad de acción a la política de gasto público. En segundo lugar cabe recordar que el financiamiento de la AID en condiciones de deterioro del ahorro público propiciaba la creación de déficits fiscales. En efecto, la concesión de créditos por parte de esta entidad estaba condicionada a la realización de gastos adicionales en pesos (contrapartidas) los cuales debían financiarse internamente. En situaciones de angustia presupuestal, la necesidad de generar dichas contrapartidas terminaba convirtiéndose en presión para obtenerlas con recursos de emisión.

La posición de balanza de pagos y la política que se ha adoptado para fortalecerla implican un cambio fundamental en la naturaleza de las relaciones del país con las entidades financieras internacionales, en especial con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El gobierno considera que no corresponde a los organismos internacionales hacer recomendaciones de política económica y social, área que debe ser privativa de las autoridades nacionales. Sobre la política económica del país no se adquieren compromisos de ninguna clase con las agencias internacionales. Está superada la etapa de las "cartas de intención" o documentos similares que impliquen compromiso alguno con el extranjero respecto a medidas económicas presentes o futuras.

Los únicos compromisos aceptables son aquellos consignados en los respectivos contratos de empréstito, sobre aspectos técnicos y financieros de cada proyecto específico que a juicio del gobierno requiera financiación internacional.

Asimismo, para garantizar el fortalecimiento de la infraestructura técnica e intelectual del país, se procurará que la asistencia técnica para el estudio y desarrollo de los proyectos de inversión sea suministrada por personal colombiano. Para tal fin se está respaldando la labor de las entidades gubernamentales y privadas que se dedican a la investigación.

Comercio y términos de intercambio

La mayoría de los países industrializados ha logrado una recuperación en su posición de balanza de pagos desde la iniciación de la crisis petrolera en 1973. Ellos han procurado incrementar su volumen de exportaciones, erigiendo a la vez barreras a las importaciones, particularmente de productos intensivos en mano de obra. Dicha estrategia conduce a exportar el desempleo, la recesión y la inflación. El mundo en desarrollo, especialmente el sector de menor desarrollo relativo, ha sufrido los efectos combinados del aumento en los precios del petróleo, y de la política proteccionista de las naciones industrializadas.

Entre los países en desarrollo no exportadores de petróleo, Colombia goza de una posición privilegiada. Se distingue por haber mantenido un crecimiento real del producto interno bruto y un nivel adecuado de reservas internacionales, a pesar de la crisis mundial. La política de comercio ha fortalecido esta posición, propiciando la formación de las condiciones que permitan un desarrollo autónomo.

El fortalecimiento de la autonomía nacional es una política de largo plazo. En el área del comercio exterior tiene como objetivo reducir la vulnerabilidad de la economía frente a las fluctuaciones de los mercados mundiales y a los efectos de medidas unilaterales de los países industrializados. Con este fin, se ha fomentado la diversificación tanto estructural como geográfica de las exportaciones. Se ha buscado alcanzar una mayor eficiencia en el sector productivo, particularmente en empresas vinculadas al comercio exterior. Asimismo, se ha procurado lograr un entendimiento entre países productores y consumidores para obtener una mayor estabilidad de los precios internacionales. Adicionalmente, el gobierno ha tomado medidas para asegurar a largo plazo el autoabastecimiento en materia de alimentos y energía.

La excesiva dependencia del café constituía un factor limitante para el desarrollo colombiano en las dos décadas que precedieron a la introducción del Estatuto Cambiario de 1967. La creación de estímulos a las exportaciones y el establecimiento del sistema de tasa de cambio flexible, sirvieron para romper el cuello de botella del sector externo en Colombia. A partir de 1967 se ha logrado una mayor participación de

las exportaciones no tradicionales, incluyendo las de manufacturas, en el total de exportaciones colombianas. El comercio con los países del Pacto Andino ha contribuido al dinamismo de nuestras ventas al exterior, especialmente en los últimos años.

Vale la pena señalar el fenómeno que se está presentando en materia de distribución de nuestras exportaciones. Las exportaciones no tradicionales han crecido hasta superar por primera vez, en 1974, las de café; simultáneamente se observa un incremento apreciable en las exportaciones de manufacturas, que para el año de 1974 constituyeron el 30% de las exportaciones totales, mientras que en 1969 eran apenas el 11%. La política cambiaria y crediticia sigue teniendo como objetivo estimular la diversificación de las ventas al exterior, en especial aquellas de bienes intensivos en el uso de mano de obra y con un bajo contenido importado.

Un fenómeno paralelo que merece destacarse es el proceso de diversificación geográfica de nuestras exportaciones en los últimos años. El comercio con América Latina ha venido adquiriendo notable importancia. Mientras que en 1960 su participación en el total de exportaciones colombianas era insignificante (3.8%), para 1968 alcanzó 9.6% y ya para los primeros 9 meses de 1975 representó el 27% del total. Se registra un aumento considerable en la participación de las ventas a los países hoy miembros del Grupo Andino dentro del total de las exportaciones colombianas. Estas pasaron de representar el 6.7% de nuestras ventas totales al exterior en 1970 al 16.1% en los primeros 9 meses de 1975.

En los últimos años, se le ha asignado especial importancia al comercio con los países limítrofes, en particular Ecuador, Panamá y Venezuela. Brasil constituye un mercado potencial a mediano plazo.

Forman parte de la política comercial con los países limítrofes las conversaciones que se adelantan con los gobiernos de Venezuela y Ecuador respecto a sistemas de integración fronteriza, y las propuestas sometidas a dichos países para evitar la doble tributación de las empresas de transporte que prestan servicios en los tres países. Un mayor comercio con las naciones vecinas servirá además como factor de desarrollo de las regiones fronterizas.

Por otra parte, la participación de nuestras exportaciones a Norteamérica, mercado que absorbía el 65% del total en 1960, ha venido disminuyendo considerablemente en los últimos años, llegando a representar el 42% en 1968, y solamente el 29% en los primeros 9 meses de 1975. Simultáneamente, la participación de las ventas a la Comunidad

Económica Europea, pasó del 24% en 1960 al 29% en lo que va corrido de 1975.

De lo anterior se desprende que Colombia ha diversificado con éxito sus exportaciones geográficamente. De una situación altamente concentrada en la composición geográfica de sus ventas al exterior a comienzos de la década de los sesenta, ha logrado que en la actualidad ninguna región constituya un mercado mayoritario.

Adicionalmente, el país ha podido disminuir la concentración geográfica de sus ventas de café. En el año cafetero 1960-61 la mayor parte de sus exportaciones de café tenían como destino los Estados Unidos (74%). Esta proporción se ha ido reduciendo, hasta llegar a representar en el último año cafetero (1974-75) solo el 39%. Simultáneamente la participación de ventas del grano a Europa Occidental alcanzó en el año cafetero 1974-75 la cifra de 49%, superando así la de los Estados Unidos.

La importancia que ha ido adquiriendo el comercio con los países de América Latina, en especial con aquellos miembros del Acuerdo de Cartagena, ha permitido amortiguar conjuntamente los efectos de una coyuntura internacional adversa. El incremento del comercio intrasubregional, la eliminación de barreras arancelarias entre los países andinos, así como la adopción de un arancel externo común, contribuirán al fortalecimiento económico del grupo frente a terceros.

Durante la reciente conferencia convocada para constituir el Sistema Económico Latinoamericano, SELA, el Ministro de Desarrollo de Colombia propuso que se concedieran preferencias arancelarias unilaterales y no recíprocas a los países de Centroamérica y el Caribe. Esta iniciativa, nuestra participación en el Banco de Desarrollo del Caribe y el reestablecimiento de relaciones con Cuba, constituyen parte del esfuerzo que el país ha venido haciendo para estrechar sus vínculos con esta región.

Dentro de la política de universalización de las exportaciones, Colombia está procurando también intensificar el intercambio comercial con los países socialistas.

Adicionalmente, el gobierno ha buscado que las exportaciones colombianas sean competitivas en los mercados internacionales, sin necesidad de recurrir a subsidios gubernamentales que pueden ser fácilmente neutralizados por la política arancelaria de otros países.

El estado está estimulando las exportaciones a través de facilidades de crédito, de una política cambiaria realista y de la inversión en obras

de infraestructura que faciliten la labor de los exportadores. El Fondo de Promoción de Exportaciones, PROEXPO, está asignando prioridad a la apertura de nuevos mercados para nuestros productos y a facilitar el transporte de los mismos.

La eliminación gradual de los mecanismos para el control de importaciones, diferentes al arancel, constituye un estímulo para la producción de bienes exportables que requieren insumos extranjeros. En relación con las importaciones, se está procurando, en la medida en que las condiciones lo permitan, eliminar las restricciones administrativas y disminuir los costos financieros. A tal efecto, se han suprimido los depósitos previos al giro y se está eliminando gradualmente el anticipo al pago de importaciones.

La política de comercio exterior busca el equilibrio entre el sector exportador y los demás sectores productivos, en especial aquellos que sustituyen bienes de importación. En relación con estos últimos, se busca que el proceso de sustitución de importaciones, tanto a nivel nacional como a nivel subregional, se lleve a cabo en base a criterios de eficiencia.

El arancel se utilizará como herramienta para la asignación de recursos en la economía y será la base de la estructura de protección intrasectorial e intersectorial. Para la efectividad de esta política se tendrán en cuenta los compromisos del Acuerdo de Cartagena y la posible vinculación de Colombia al GATT.

La estructura arancelaria deberá ser estable en el tiempo para que corresponda a las prioridades de la política económica del gobierno. La licencia previa se seguirá empleando básicamente como mecanismo de control a la importación de bienes cuya estructura de mercado sea oligopolística, o en casos de competencia desleal por parte de productores extranjeros.

Debido a la volatilidad de los precios en los mercados internacionales, el intercambio de productos básicos, alimentos y materias primas se debe enmarcar dentro de un sistema de cooperación entre países productores y consumidores. Colombia sostuvo esta tesis en la última reunión del grupo de consulta en París, la ha venido defendiendo en la Organización Internacional del Café, OIC, y recientemente fue ratificada ante la Asamblea de las Naciones Unidas por el canciller de Colombia.

Los convenios de cooperación entre países productores y consumidores aseguran precios estables durante un período específico, así como

cuotas predeterminadas en el mercado. Ello facilita la labor de planeación de los gobiernos y los empresarios, disminuyendo considerablemente el riesgo de déficits prolongados de balanza de pagos. Un menor riesgo y mejores oportunidades para una planeación efectiva aumentan el grado de independencia de los países, frente a instituciones internacionales de crédito, tales como el Fondo Monetario Internacional. Esto es de particular importancia para los países de menor desarrollo relativo, en especial aquellos que todavía dependen de un sólo producto para la generación de divisas.

De acuerdo con el planteamiento anterior, Colombia ha participado activamente en las negociaciones encaminadas a lograr un acuerdo mundial en materia cafetera, y seguirá procurando en conjunto con otros países lograr su pronta aplicación y el éxito de su funcionamiento.

El gobierno considera indispensable alcanzar el autoabastecimiento en materia de alimentos y energía. Con este fin, la política energética se ha orientado a estimular la producción y exploración de petróleo crudo, sin caer en soluciones simplistas, como aquellas que proponen elevar inmediatamente el precio interno del petróleo al nivel internacional. Por otra parte, se procurará sustituir rápidamente la generación de energía basada en hidrocarburos por otras fuentes, en particular la hidráulica y el carbón.

El gobierno está empeñado en afianzar su autonomía petrolera. Para lograrlo, ha analizado diversos aspectos de la industria petrolera nacional y ha tomado medidas para eliminar obstáculos a la producción. Los incentivos que se han otorgado han sido evaluados cuidadosamente, para no frustrar los objetivos sociales de la política económica, ni el éxito del programa de estabilización. Se ha sustituido el régimen de "concesión" petrolera por el de contratos de asociación con Ecopetrol para cualquier compañía que desee efectuar exploraciones de petróleo en el país. Para fomentar la exploración, el gobierno ha incrementado el precio del crudo proveniente de nuevos pozos. La estructura de precios tiene en cuenta las diferencias en costos y riesgos de exploración en las diferentes regiones del país. También se ha elevado el precio del crudo proveniente de pozos viejos, y se ha ajustado el dólar petrolero de \$ 20 a \$ 24.

Por otra parte, a partir del 1º de septiembre se autorizó el aumento en el precio de la gasolina. Este aumento y futuros ajustes graduales son necesarios para racionalizar el consumo interno de hidrocarburos y para proteger la balanza de pagos, y son compatibles con la política anti-inflacionaria del gobierno.

La situación nutricional de la población colombiana constituye, sin duda alguna, uno de los problemas más agudos del país. El plan de desarrollo contempla una ambiciosa política encaminada a aumentar la productividad de los pequeños agricultores, para elevar así la producción agropecuaria y solucionar el problema nutricional, sin tener que recurrir a la importación masiva de alimentos. Se financiará también la producción de alimentos proteínicos, derivados de la soya y mezclas vegetales con alto poder nutritivo, para los cuales se cuenta ya con tecnología nacional.

La inversión extranjera

Colombia ha logrado su desarrollo actual sin la participación predominante del capital extranjero en sectores que en otros países han sido controlados por este. Los servicios públicos, las telecomunicaciones, los transportes y el sector exportador son patrimonio nacional. La participación del inversionista extranjero en el comercio y la industria es modesta, en comparación con otros países de un nivel de desarrollo similar.

Como parte del objetivo de autonomía nacional, se procurará que los medios de producción estén preponderantemente en manos de colombianos. En aquellos sectores que requieran la inversión extranjera, como son los de explotación y exploración de los recursos petroleros y de minería, se realizarán contratos de asociación con entidades públicas colombianas.

La política del país en esta materia está íntimamente relacionada con el estatuto sobre inversión extranjera, patentes y tecnología del Grupo Andino, conocido como la Decisión 24.

La capacidad negociadora de cada país de la subregión frente a las empresas transnacionales depende de la uniformidad del tratamiento al capital extranjero que se adopte en el Grupo Andino. La posición solidaria de un conjunto de países logrará obtener mejores condiciones de las empresas transnacionales, y facilitará un mayor control sobre sus operaciones. Colombia se propone obtener por separado el capital, la tecnología y los servicios de gerencia y comercialización que estas empresas ofrecen conjuntamente. Ello será posible dentro del contexto subregional, si existe un tratamiento uniforme para la inversión extranjera.

La reforma financiera busca profundizar el mercado de capitales colombiano, para hacerlo más eficiente y para aumentar el nivel de ahorro interno en la economía. Para ello se ha considerado indispensable fortalecer a los intermediarios financieros que operan en el país. Pero

al mismo tiempo, por la importancia que tienen como canalizadores de ahorro, y por la influencia que ejercen sobre los medios de producción, el gobierno considera indispensable que dichos intermediarios sean en su mayoría de capital nacional. A este fin ha presentado al Congreso un Proyecto de Ley por el cual se obliga a bancos, instituciones e intermediarios financieros extranjeros a transformarse en empresas mixtas dentro de un plazo prudencial. Esta medida es coherente con el propósito de afirmar la autonomía nacional.

Tengo la certeza de que en su gran mayoría los representantes de la banca nacional entienden esta política que busca que la eliminación sistemática de la dependencia externa se inicie precisamente en el sector financiero.

No quisiera terminar sin referirme a la relación entre la banca oficial y las asociaciones de tipo gremial. Ha considerado el gobierno que la mejor manera de garantizar que las entidades gremiales puedan discutir la política gubernamental con toda independencia, es retirando de su seno a la banca oficial. En esta forma los dirigentes gremiales del sector financiero pueden ejercer una función de sana crítica a la política gubernamental y defender abiertamente unos intereses respetables de carácter particular, sin la confusión y la incompatibilidad que implicaría hacerlo cuando alguno de sus miembros son entidades oficiales. Esto, sin embargo, no debe ser obstáculo para que en temas de interés común dentro del sector financiero siga existiendo el más amplio diálogo entre los representantes de la banca estatal y la banca privada, para beneficio del país.

el mercado financiero no institucional y la política económica

RAMON E. MADRIÑAN DE LA TORRE

Con el auspicio de la Asociación Bancaria de Colombia se ha cumplido en esta ocasión, en la hospitalaria y hermosa Cartagena de Indias, un nuevo encuentro en torno a los más importantes aspectos del momento económico y, como es ya tradicional en nuestro devenir republicano, el diálogo que en él se ha adelantado entre el sector público y el sector financiero privado, significa un esfuerzo común para señalar los hitos del futuro inmediato, que todos deseamos sea el mejor y más generoso para los colombianos.

Las calidades de las personas que asisten a esta Decimatercera Convención Bancaria y Sexta de Instituciones Financieras, así como la naturaleza de los temas que han sido expuestos a su consideración, constituyen un foro y una oportunidad excepcionales para formular algunos breves comentarios sobre el mercado financiero no institucional y sus relaciones con la política económica del Estado.

El mercado no institucional ha significado tradicionalmente, dentro de la dicotomía del sistema financiero, la rama torcida que altera el

Discurso pronunciado por el Superintendente Bancario, Ramón E. Madriñán de la Torre, en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras, Cartagena, noviembre 1º de 1975.

buen suceso de cualquier programa encaminado a la mejor utilización de los escasos recursos de un país en desarrollo.

No es necesario hacer mayor esfuerzo para ponderar los riesgos que corren tanto los intereses generales de la comunidad, como los particulares de los inversionistas del mercado no institucional. En la medida en que sus atractivos, como un nuevo canto de las sirenas, incrementan el volumen de los recursos que en él se mueven, se alteran desfavorablemente los presupuestos de las estrategias de desarrollo. Orientando a la financiación de empresas ineficientes, introduce confusión en ellas y precipita, agravándolas, sus bancarrotas. Es uno de los principales escollos a las políticas de estabilización, al presionar una inflación de costos. Desestimula el esfuerzo, invitando al ocio socialmente improductivo. Cuando necesita ocultarse de la vigilancia de los órganos de control del estado o del examen del fisco, va acompañado de la doble contabilidad y de la simulación. En fin, el mercado no institucional apareja la oferta de más alto contenido de azar, que se resume en la mayor rentabilidad y el mayor riesgo simultáneo.

Consciente de que es necesario romper el círculo vicioso que explica, en parte, la existencia o incremento del mercado no institucional, desde el mes de agosto de 1974 y dentro del conjunto de medidas económicas, el gobierno nacional ha venido implantando mecanismos de aliento en favor de los sectores dirigidos y controlados que les permiten atraer los recursos que han permanecido ajenos a la satisfacción de las necesidades prioritarias de la economía nacional. En efecto, se facultó ampliamente a la banca para operar mediante el certificado de depósitos a término y se mejoró notablemente el rendimiento de cuentas de ahorro; se establecieron para las compañías de seguros modalidades atractivas en el seguro de vida; tanto para estas como para los bancos se alivió la carga de las inversiones forzosas; se precisaron las exigencias de liquidez de los intermediarios financieros definidos e institucionalizados por los decretos de 1973 y 1974; se sentaron las bases que consolidaron el sistema de valor constante y, en los primeros meses del año, se permitió a las corporaciones financieras intervenir en el mercado a corto plazo.

De otra parte, se han corregido las desviaciones que podían alejar a los almacenes generales de depósito de sus claras funciones como auxiliares del crédito y se encuentran a la consideración del Congreso de la República los proyectos del gobierno en materia de impuestos de renta y timbre nacional que se encaminan, entre otros aspectos, a incentivar el mercado bursátil y a remover las limitaciones que existen a la eficiente emisión y circulación de valores financieros.

Sea, pues, esta la oportunidad para invitar al sector económico aquí representado para que, correspondiendo a la posición que ha tomado

el gobierno, asuma un papel beligerante en la captación de los recursos nacionales, ofreciendo al inversionista los claros beneficios que se derivan de la solidez del sistema que ha sido probado durante más de medio siglo.

Al llevar al público la certeza de que la aparente ventaja en el rendimiento que ofrece el mercado no institucional, es en muchas ocasiones, una ilusión montada sobre los endeblecimientos de un reembolso inseguro, tanto las entidades que ustedes representan como el Estado Colombiano, podrán satisfacer los ambiciosos programas de interés general que convocan a gobernados y a gobernantes al éxito de una sociedad organizada.

política financiera y monetaria oficial

JORGE RAMIREZ OCAMPO

Hace casi un año me correspondió también clausurar la XII Convención Bancaria Nacional. En aquella ocasión manifesté que las deliberaciones se llevaban a cabo en un momento que no creía exagerado calificar como histórico, dada la confluencia de muchos acontecimientos para la economía mundial y del país, hechos que concedían especiales caracteres a las decisiones que se estaban tomando. Las que le correspondió adoptar al gobierno del presidente Alfonso López Michelsen estuvieron revestidas de singular trascendencia y contaron con un marco político bien diferente al observado por el país en su historia.

El alcance de tales decisiones fue comprendido a cabalidad en forma rápida y estas han venido asimilándose paulatinamente.

Podemos calificar el momento actual como el de recuperación y consolidación de la confianza económica por parte de los empresarios que desarrollan su actividad en el país, y este ha sido el marco de las deliberaciones de la XIII Convención que ahora clausuro.

Dentro del programa de estabilización puesto en práctica por el gobierno, constituyó motivo de especial preocupación el manejo de la

Discurso de clausura de la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras, pronunciado por el Ministro de Desarrollo, Jorge Ramírez Ocampo, en Cartagena, noviembre 1º de 1975.

política monetaria y financiera. De manera que no fue un accidente el que la primera reforma adoptada por esta administración, antes de terminar el mes de agosto de 1974, se refiriera a este sector.

En el pasado la política monetaria tuvo un tratamiento que hacía decansar básicamente en el encaje bancario y en los cupos de redescuento destinados a algunos sectores la responsabilidad de expandir o constreñir la creación de dinero por parte del Banco de la República. En materia de crédito, la falta de recursos de entidades del gobierno se suplía obligando al sistema financiero a proporcionarlo, extendiéndose esta práctica no solo a actividades donde la aplicación de financiación era viable, sino también a cubrir pérdidas operacionales con créditos de corto plazo como en el caso de algunos organismos del estado.

Anteriormente el problema más destacado del sistema financiero era la existencia de numerosas restricciones a la captación de ahorro y a su distribución. Esas limitaciones tenían origen en los procedimientos administrativos que se utilizaban para mantener tasas de interés unas veces artificialmente bajas, y otras excesivamente altas. No menos restrictivas eran las normas legales que establecían topes para diferentes tasas de interés, con lo cual no solamente se desestimulaba el ahorro sino que se daba lugar a una inadecuada asignación de recursos.

Con esta estructura imperante se hicieron palpables otras rigideces en el mercado financiero, tales como el establecimiento de formas de sustentación de precios para algunos papeles del estado por parte del Banco de la República, causando efectos monetarios desestabilizadores. Este régimen de tasas de interés también favorecía la intermediación financiera por fuera del sector institucional, estimulándose así el llamado mercado extrabancario.

En estas condiciones el mercado se veía impedido para cumplir sus funciones reguladoras del crédito. A su vez, la tasa de crecimiento del ahorro real se deterioraba o se canalizaba exclusivamente hacia un sector debido a la anarquía de las tasas de interés, y la demanda de crédito presionaba la emisión monetaria en volúmenes incompatibles con la estabilidad de los precios.

Había pues que entrar a ordenar y racionalizar los factores que determinaban la oferta de dinero, en particular el crédito del Banco de la República y los encajes del sistema bancario, y así se hizo.

Pero como interesaba el mantenimiento de una política monetaria y financiera que acelerara la creación de empleo, al aumentar la eficiencia en la asignación del ahorro y al disminuir los subsidios al factor capital

en favor de un uso más intensivo del factor trabajo; diseñamos una política que facilitara el funcionamiento de un mercado financiero que operara en la forma más amplia y libre posible, apoyado en unos intermediarios eficientes y competitivos.

Esta política cuenta con un régimen monetario estructurado sobre normas generales y permanentes, pero provisto de mecanismos que le den flexibilidad para su ajuste a situaciones coyunturales.

En el plan de desarrollo que se someterá próximamente a la consideración del congreso se establece que el manejo monetario se seguirá concentrando en la determinación de una cuantía de medios de pago, compatible con las metas deseadas en el crecimiento de los niveles de precios y en la evolución del sector real de la economía, a través de la regulación de los factores que determinan la oferta de dinero, particularmente el crédito de la banca central y los encajes del sistema bancario.

La dirección de la política monetaria continuará teniendo en cuenta la incidencia de los medios de pago sobre el ingreso nominal, los precios y la tasa de interés, dando atención especial a la interrelación de esta política y la de comercio exterior, lo que significa que las decisiones de la autoridad monetaria estarán dirigidas a resolver los problemas de inflación y desempleo y no a la solución de problemas específicos, mediante la creación de cupos de redescuento en el Banco de la República o el otorgamiento de subsidios.

Paralelamente con el logro de los anteriores objetivos le devolvimos la flexibilidad a los instrumentos de dirección monetaria y logramos un control más eficaz de la oferta de dinero.

En materia de crédito, la política se orienta a armonizar su demanda con el control monetario.

Por consiguiente, se restringió la utilización de cupos especiales a los sectores agropecuario, manufacturero y de exportaciones. El procedimiento acordado para atenderlos es el de los fondos financieros que administra el Banco de la República los cuales se alimentan principalmente con recursos distintos a los de la emisión.

La política de crédito que esbozamos se ha extendido al campo de la financiación del comercio internacional a través de la banca establecida en Colombia. En consideración a las implicaciones que, para el control monetario y de la balanza de pagos, pueda tener un endeudamiento externo incontrolado hemos encauzado el crédito exterior para el sector privado hacia la financiación del comercio exterior. El manejo

del crédito externo debe estar en un todo relacionado con la posición de nuestra balanza de pagos. El gobierno ha adoptado, en consecuencia, un presupuesto de divisas acorde con los volúmenes de importaciones requeridas para mantener y acrecentar nuestra capacidad productiva.

Finalmente, el crédito se orienta a proporcionar un volumen amplio de recursos para la financiación de la producción, sin que con ello se demerite el control monetario.

En el sector financiero la política propende por la organización del mercado, en forma que este constituya un mecanismo eficiente de asignación de recursos y contribuya a elevar el coeficiente de ahorro de la economía. En este esquema, los mercados monetario y financiero se consideran estrechamente relacionados, eliminando en esta forma el divorcio tradicional entre los aspectos puramente monetarios de la política y aquellos propios del mercado de capitales.

Respecto de tasas de interés pensamos que el costo del crédito, al estar determinado con mayor libertad por el mercado, permite un mejor ajuste entre la oferta y la demanda y, consecuencialmente una mayor homogeneidad dentro de las distintas tasas de interés.

Algunas personas pueden pensar que el aumento autorizado de las tasas de interés tuvo por objeto enriquecer a los bancos, sin considerar que este incremento formaba parte de toda la estrategia del desarrollo con estabilización.

Con el aumento de las tasas de interés se logró crear un canal de financiación para la producción a base de ahorro y no de emisión, y de tal manera que la obtención de crédito dejara de ser posibilidad para unos pocos privilegiados que, en esa forma, alcanzaban un enriquecimiento, sin causa máxima cuando las tasas de interés llegaron a representar la mitad de las tasas de inflación.

El manejo de las tasas de interés, dentro de una estrategia de desarrollo con estabilización, logra también canalizar los recursos eficientemente, puesto que el justo precio del dinero evita que se acometan empresas exclusivamente para beneficiarse de tasas subsidiadas. Es en cambio un instrumento que estimula proyectos en los que se utilizan los recursos escasos en forma adecuada.

Pero la estrategia de tasas de interés adoptada por el gobierno ha tenido además la ventaja de que, después de haber comenzado con niveles relativamente altos, precisamente cuando se van logrando los ob-

jetivos de estabilización, tales niveles empiezan a reducirse en respuesta a la evolución del mercado.

En Colombia no tiene precedentes la captación de ahorro que se ha logrado desde cuando se adoptó la reforma financiera, y dudo que existan muchos precedentes similares en otros países del mundo. ¿Será que estoy exagerando? ¿O será que es normal que se presenten aumentos de cerca del 70%, en un año, en los ahorros financieros de un país? ¿No será este acaso uno de los instrumentos indispensables para recogerle la cola al cometa de la inflación?

Con respecto a las instituciones bancarias, la política que hemos trazado modifica sustancialmente su actividad con el fin de inducir las a competir en la captación de ahorros. Esta estrategia permite atender libremente la demanda de crédito con recursos no inflacionarios; sirve para que los bancos intervengan en el mercado haciéndole competencia al sistema llamado extrabancario; y facilita el equilibrio entre la oferta y la demanda de crédito y el control de los medios de pago.

No es necesario hacer ante este foro profesión de fe sobre el hecho de que este gobierno considera la política monetaria y financiera pieza esencial del plan de estabilización y elemento complementario básico de las políticas fiscales y cambiarias que venimos adelantando.

En lo que sí quiero ser vehemente es en la afirmación categórica de que el sector financiero colombiano tiene una función preponderante dentro de la política trazada por el gobierno; y una inmensa responsabilidad en la realización y obtención de las metas del plan de desarrollo.

En la reforma financiera introducida al comienzo del presente gobierno se dio una mayor posibilidad al sector.

CONCLUSIONES

conclusiones del IV simposio sobre mercado de capitales

HERNANDO GOMEZ OTALORA

Por segunda vez ha deseado la comunidad bancaria que esta Asociación representa, imponerse de las deliberaciones y conclusiones del simposio anual sobre el mercado de capitales en Colombia, por ella auspiciado conjuntamente con el Banco de la República. Algunas ideas allí debatidas se han tenido presentes en este distinguido foro, encuadrado en tan propicio ambiente para examinar el futuro a largo plazo del país y su situación actual, como lo es Cartagena, cuya personalidad se cimenta en innúmeras centurias y en modernos avances urbanos e industriales.

Fiel a la tradición que ha hecho de los simposios instrumento útil para el avance financiero del país, el IV fue fruto de un trabajo en equipo, se caracterizó por su objetividad y por la absoluta autonomía de criterio con la cual expresaron sus ideas 232 participantes, entre quienes se contaban académicos, funcionarios públicos y particulares. Cada quien lo hizo en su propio nombre, teniendo como única brújula sus conocimientos, su parecer sobre los distintos aspectos de la economía, y el bien común de la nación.

La presente es fruto de sus ensayos y debates, así como de los resúmenes que algunos de ellos tuvieron la bondad de suministrarme.

Trabajo presentado por Hernando Gómez Otálora, en la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, noviembre 1º de 1975.

En este sentido tengo el honor de hablar a nombre suyo, pero pido disculpas por cualquier imprecisión u omisión en la cual pueda incurrir.

Las discusiones del simposio trascurrieron dentro de la mayor cordialidad y ánimo constructivo, advirtiéndose, al mismo tiempo, un alto grado de participación de los asistentes, a lo cual contribuyó el sistema de mesas redondas que estimuló y encauzó la discusión, así como el conocimiento previo y oportuno de los trabajos. Pudo advertirse también una mayor concreción de temas y debates, acorde con la madurez que los simposios han ido adquiriendo, y el deseo de conocer y analizar la experiencia de otros países, al cual respondió una interesante ponencia sobre operaciones de mercado abierto en Brasil y consideraciones acerca de las políticas adelantadas por Ecuador y Venezuela frente a crecientes ingresos de cambio exterior.

Fue acentuado el énfasis en los temas coyunturales, sin desmedro de los problemas e interrogantes de largo plazo, pues, los años presentes discurren bajo el signo de cambios más o menos profundos en la situación de hecho y en el marco institucional, tanto de la nación como del mundo. Para su análisis la ciudad de Medellín ofrecía un ambiente excepcional por la especial incidencia que las mutaciones operadas han tenido allí, dada la naturaleza de su actividad económica, y la vocación industrial de sus gentes.

El doctor Antonio Hernández, cuyos valiosos aportes al estudio de problemas monetarios y de ahorro son ampliamente conocidos, abogó por vincular más estrechamente los factores financieros y los factores reales de la economía. De hecho, tal vinculación fue más clara en el pasado simposio, tanto al examinarse el delicado balance que debe existir entre estabilidad y desarrollo a largo plazo, como en la forma en la cual se trataron temas cuyo examen data de simposios anteriores, como los referentes a tasas de interés e inversiones forzosas.

Las características del IV Simposio que acaban de apuntarse someramente, permiten hacer ciertas previsiones sobre el futuro de los mismos, dentro de un criterio de continuidad dinámica.

Será menester abordar problemas que requieren más delicado y profundo análisis; otros, más de bulto, han sido ya objeto de discusión en simposios anteriores. Haciendo un símil, se requiere pasar del tratamiento elemental a la cirugía profunda. Algunos de ellos fueron enunciados en la ponencia que presentó el doctor Mauricio Carrizosa, prestante investigador de Fedesarrollo, bajo el sugestivo título de "la Intervención Estatal en el Mercado de Capitales: Eficiencia y Distribución de Ingreso". En materia de transferencia de fondos entre los sectores privado

y público, ella plantea dos interrogantes: Uno sobre las actividades productivas que cada sector puede llevar a cabo eficientemente, y otra sobre la redistribución de ingresos a través de impuestos futuros y colocación de deuda gubernamental en el presente para inversiones públicas. Destacó también la necesidad de lograr un mejor entendimiento sobre el impacto de la cantidad de dinero en el producto y en los precios, para juzgar la eficacia de la política monetaria. Recomendó, asimismo, complementar las investigaciones realizadas sobre el efecto redistributivo del mercado de capitales en un ambiente inflacionario. En materia de mecanismos de intervención estatal para reasignar recursos financieros del sector privado, y su relación con la distribución del ingreso y con la producción, formuló igualmente preguntas de importancia respecto a los efectos del crédito subsidiado. Finalmente, indicó la carencia de información suficiente sobre los intermediarios financieros no institucionalizados, a fin de evaluar su función.

Al mismo tiempo deberán considerarse en simposios venideros, los nuevos instrumentos para el manejo de la moneda, el ahorro y el mercado de capitales; apartes de alguna ponencia, se refieren a ellos, y para este y otros efectos, la experiencia de terceros países resulta de gran utilidad. Lo propio puede decirse de algunos temas tributarios.

La más clara vinculación entre aspectos financieros y reales de la economía deberá continuar proyectándose con creciente intensidad en los próximos certámenes, pues en definitiva, los primeros constituyen medio para solucionar los segundos. Los participantes en el simposio encontraron digna de estudio la propuesta del doctor Leonel Torres sobre integración y funcionamiento de grupos permanentes de trabajo que analicen, durante el tiempo que media entre la celebración de los simposios, temas de especial complejidad, a fin de estructurar las ponencias respectivas. Dichos grupos se nutrirían con los aportes de técnicos y de personas vinculadas al manejo de las operaciones monetarias y del mercado de capitales. Se trata de una idea cuya viabilidad práctica ha de comprobarse, y que en caso de ser adoptada, no deberá afectar la objetividad y autonomía de criterios que constituyen esencia misma de los simposios sobre el mercado de capitales. Por esta razón, y por el carácter técnico de los mismos, los grupos de trabajo en referencia no parecen constituir organismos adecuados para el desarrollo de una política concertada, labor que corresponde más naturalmente a representantes de los empresarios, los trabajadores, los consumidores y otros estamentos de la colectividad.

Eje central del simposio fue el cuidadoso balance que debe existir entre estabilidad y desarrollo. Preparando el presente resumen he visto

con creciente claridad que los dos objetivos no son antagónicos sino complementarios, aunque existan entre ellos desfases en el tiempo.

La experiencia de Colombia y de otros países indica que el proceso inflacionario horada el ahorro e incide adversamente sobre la balanza de pagos. Aunque en el corto plazo puede traer consigo aumentos apreciables del producto interno bruto, en el mediano término dichas tasas descienden hasta hacerse en veces negativas; se impide, en síntesis, el crecimiento sostenido y a largo plazo del producto. Igualmente que ciertas medidas específicas de estabilización pueden contribuir a proyectos de desarrollo económico, entre ellas, un adecuado encauzamiento de los recursos adicionales de cambio exterior o el fomento del ahorro estable para que represente porcentajes crecientes de la oferta monetaria total.

Desde luego, los esfuerzos de estabilización pueden afectar, en un momento inicial, la producción y el empleo, al disminuir el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, máxime si las circunstancias del mercado externo son desfavorables. Pero este fenómeno será menos intenso, en la medida en la cual las políticas de estabilización se apliquen con prudencia, y en todo caso, la economía se reactivará, sobre bases sólidas, en período más o menos limitado de tiempo. Además, la estabilidad permite adelantar el proceso de avance económico dentro de un clima de tranquilidad social y política, ingredientes que forman parte esencial de un concepto integral de desarrollo.

Como frecuentemente los planes de estabilización van acompañados de medidas tributarias, para evitar efectos sobre la producción y el empleo, más allá de los normales en este tipo de operaciones, es menester que la inversión pública se proyecte rápida y vigorosamente.

Hay otra consideración de especial importancia, que se relaciona con esta; en la medida en la cual el fisco se fortalezca y se decida orientar la inversión pública prioritariamente hacia planes de infraestructura social, como es el caso actual de Colombia, conviene liberar el mercado de capitales, en la mayor medida posible, de documentos oficiales distintos de los requeridos para operaciones de mercado abierto. De otra manera, los sectores productivos verán mermadas sus fuentes de financiación afectándose la producción y el proceso mismo de estabilización, por la demanda de recursos de crédito a los intermediarios financieros y al Banco de la República por los ramos afectados.

De allí que se hubiera anotado en el simposio, con preocupación, la inclusión de \$ 1.500 millones de bonos de desarrollo económico en el presupuesto para la vigencia de 1976, y que se hubiera recabado la conveniencia de llevar a su culminación final la acertada política de

eliminar inversiones forzosas, aboliendo las que aún subsisten para compañías de seguros y sociedades de capitalización.

Avanzado el proceso de estabilización, el subsiguiente aumento del producto lo consolidará, el incrementar la oferta de bienes y servicios. Así pues, los problemas de estabilidad y desarrollo a largo plazo se vinculan indisolublemente, y resulta por lo menos artificial separarlos. En consecuencia, al tratar de los primeros se está haciendo referencia, directa o indirecta a los segundos, y viceversa; de allí que entre ellos no se haya trazado en este resumen una división tajante.

Es obvio que las políticas financieras inciden decisivamente tanto en la estabilidad como en el desarrollo, y parece claro que entre sus distintos componentes existe tal conexión que tampoco es posible separarlas. Tal ocurre con los cambios internacionales, la moneda, el crédito, la situación fiscal y la del Fondo Nacional del Café.

A su vez, el mercado de capitales propiamente dicho se enlaza con la estabilidad, el desarrollo y las políticas financieras a las cuales se hizo referencia. Sobre este particular basta tener en cuenta la contribución potencial de dicho mercado para compensar las variaciones de las reservas internacionales, y para regular la base monetaria, a través de operaciones de mercado abierto. Igualmente, para influir en la velocidad de circulación del dinero o en la demanda por el mismo, mediante el cambio en el peso relativo de los distintos componentes de la oferta monetaria, del fortalecimiento del ahorro estable, y en fin, para procurar una adecuada asignación de recursos en la economía. Correlativamente, la inflación incide de manera negativa en el mercado de capitales por disminución del ahorro, al cual ya se hizo referencia. También, por la presión al alza de las tasas de interés y porque en cuanto el rendimiento de los activos financieros del mercado organizado decaiga, habrá mayor atractivo para inversiones en el exterior o en el mercado extrabancario, este último bastante ajeno al control gubernamental y propicio para la evasión tributaria, la cual a su vez debilita el ahorro público.

A continuación se resumen las consideraciones hechas en el IV Simposio sobre el Mercado de Capitales en Colombia, acerca de algunos de los temas que las anteriores ideas insinúan:

Francisco Ortega, a quien la nación debe parte importante del diseño de la política monetaria de los últimos años, destacó en su discurso de clausura los esfuerzos que viene adelantando el gobierno en pro de la estabilización, especialmente a través del control de los medios de pago y de una mayor efectividad de la providencia de las autoridades monetarias, fruto tanto del perfeccionamiento del mercado financiero

como el previsible saneamiento del fisco nacional y del Fondo Nacional del Café.

En la ponencia sobre "Problemas de Captación y Encauzamiento del Ahorro en la Actual Situación Económica de Colombia" elaborada conjuntamente con Fernando Caicedo González, me referí al éxito logrado con el programa de estabilización, citando cifras sobre variación de precios y de medios de pago; ellas hacen previsible un incremento inferior al 20% en el nivel interno de precios al consumidor, en 1975. Advertí, sin embargo, la conveniencia de vigilar ciertos factores que podrían afectarlo en el futuro. El incremento de los precios y volúmenes de exportación del café, fuente de recursos adicionales de cambio exterior es un factor favorable, que puede contribuir en alto grado al desarrollo del país; no hay, pues, por qué temerle, pero sí, ejecutar políticas encaminadas a contrarrestar efectos que puedan tornarlo adverso; así lo señalaba, con propiedad, alguno de los participantes en el IV Simposio.

Entre ellos se destacan principalmente dos: El primero, los precios internos de compra del café, para evitar excesos, especialmente teniendo en cuenta que las cotizaciones efectivas en el exterior son considerablemente inferiores a las nominales. Además, si los precios internos son demasiado elevados, se presionaría inmoderadamente la demanda por bienes y servicios, con el consiguiente aumento del costo de la vida, especialmente teniendo en cuenta la alta propensión al consumo del caficultor medio y pequeño, y de los trabajadores ocupados en la preparación, mantenimiento, mejora y beneficio de los cafetales.

El segundo factor que conviene vigilar es la expansión monetaria. El aumento en cuestión de los precios internacionales del café y del volumen de sus exportaciones, unido a un adecuado manejo del sistema de cambios internacionales y comercio exterior, establecido en el Decreto 444 de 1976, puede producir aumentos de consideración en las reservas internacionales netas del Banco de la República, los cuales se estiman entre US\$ 200 y US\$ 250 millones para el año cafetero comprendido entre el 1º de octubre del presente año y el 30 de septiembre de 1976. Si ellos no fueren compensados se produciría una expansión de los medios de pago cercana al 33%. Dicha expansión podría dar por resultado un crecimiento del orden del 25% en el nivel general de precios, supuesto un aumento de 6.5% en el producto interno bruto, en términos reales y aplicando la versión más simplificada de la teoría cuantitativa del dinero, con el único propósito de obtener órdenes de magnitud y no obstante las deficiencias, imprecisiones y carácter debatible de la misma. Es claro que un crecimiento tal de los precios desataría una espiral inflacionaria, cuyos efectos ya se anotaron.

Algunos sugieren como solución un menor crecimiento de las reservas; no comparto ese punto de vista.

Evidentemente, atesorar reservas internacionales más allá de los niveles que la prudencia aconseja, sería inútil y perjudicial. Empero, elevarlas a US\$ 600 o US\$ 650 millones no parece excesivo, pues su nivel actual de US\$ 400 millones, aproximadamente, si bien superior a los giros que debe efectuar el Banco de la República por tres meses de importaciones, es inferior al monto de las importaciones reembolsables y no reembolsables de igual período, y es sabido que se considera como margen de seguridad un nivel de reservas suficiente para atender las importaciones de tres meses. Esta consideración se refuerza teniendo en cuenta la mayor autonomía nacional que confiere una posición sólida de reservas; la posible expansión del comercio exterior del país, el apreciable nivel de endeudamiento privado con el exterior y el hecho de que la bonanza cafetera no se prolongará indefinidamente, aunque se espere que su duración será mayor que en otras épocas.

Aumentos más cuantiosos de las reservas no parecen, por el contrario, justificarse; es más conveniente ampliar el volumen de las importaciones que requiere el desarrollo del país. De hecho, el presupuesto de licencias reembolsables se elevó a US\$ 135 millones mensuales. Pero la demanda es inferior, posiblemente por disminución de las existencias de materias primas y de otros bienes importados, que habían crecido ante la expectativa de incrementos mayores en los precios internos e internacionales, frente a costos financieros inferiores. También puede estar pesando una menor demanda interna respecto a la prevista. Es este el precio necesario para lograr una anhelada estabilidad.

Probablemente el proceso de liberación de importaciones aumentará su demanda. Tal proceso estimula, además la eficiencia de las empresas nacionales, especialmente en momentos en los cuales deben afrontar la competencia propia de los mecanismos de la integración subregional andina, y fomentar las exportaciones y la mejor distribución del ingreso, al eliminar la naturaleza cautiva del mercado interno de numerosos productos y simplificar los trámites de importación.

Sin embargo, tal política debe adelantarse con especial prudencia, atendiendo, entre otros, los siguientes puntos: Encauzar las compras en el exterior hacia bienes necesarios y útiles para el desarrollo socio-económico del país; efectuar, los ajustes arancelarios que fueren del caso, a fin de otorgar una razonable protección efectiva a la producción nacional, habida cuenta del carácter naciente de muchas de las industrias colombianas; contrarrestar posibles operaciones de **dumping**; hacer frente a abruptas y frecuentes fluctuaciones del precio de ciertos productos en

los mercados internacionales, particularmente de materias primas para usos industriales, y en fin, mantener los instrumentos de control cuantitativo de las importaciones para utilizarlos en negociaciones internacionales, cuando fuere menester para lograr mejores condiciones para el país.

No obstante lo anterior, es posible que la demanda por importaciones no alcance los niveles previstos, y en todo caso su aumento no se traduce, a corto plazo, en mayores giros al exterior, subsistiendo así el problema de compensar el crecimiento de la base monetaria. Para ello se presentaron algunas iniciativas en el simposio, a las cuales se hace referencia seguidamente:

En primer término, es preciso limitar la monetización de los ingresos de cambio exterior del Fondo Nacional del Café, que se verán sustancialmente fortalecidos en los próximos años, acentuando, al mismo tiempo, el control estatal sobre los mismos, y manteniendo la unidad de las reservas internacionales que administra el Banco de la República.

Estos objetivos pueden lograrse ampliando la responsabilidad del estado en el manejo del Fondo; señalando plazos para el reintegro de las divisas provenientes de exportaciones de café que haga la federación del ramo, dentro de la necesaria flexibilidad para el manejo de los mercados externos, todo lo cual se halla previsto en los artículos 54 y 64 del estatuto de cambios internacionales y comercio exterior.

A fin de evitar la conversión en moneda nacional de parte de los reintegros para exportaciones de café, podría el Banco de la República adquirirlos a cambio de títulos de futuros, representativos de certificados de cambio que devengarían un interés equivalente al que pudiera obtener el Fondo en activos financieros del exterior, de alta liquidez y normal rendimiento, menos una pequeña comisión para el Banco de la República. Un mecanismo de esta naturaleza tiene base jurídica suficiente en el Art. 13 del Decreto 444 de 1967, y de hecho ya se han realizado algunas operaciones análogas. Además, este sistema podría dar origen, en el largo plazo, a un mercado de títulos valores en moneda extranjera, desestimulando inversiones en el exterior.

Otro expediente que conviene utilizar, es disminuir el monto de la deuda privada con el exterior, estimulando el pago de la actual, restringiendo créditos futuros, y facilitando el proceso de "colombianización" de algunas instituciones financieras. Aunque lo primero podría reducir el incremento esperado de las reservas internacionales netas del Banco de la República, no afectaría el fortalecimiento de las reservas totales del país, pues rebajaría la deuda a corto plazo que hoy pesa sobre la

balanza de pagos de la nación, la cual se incrementó en 1974 y puede continuar en aumento como resultado de la ampliación de las importaciones y de eventuales costos menores del dinero en el exterior frente a los internos. Recientes disposiciones de la Junta Monetaria se orientan en el sentido antes expuesto.

También se planteó la posibilidad de destinar los US\$ 30 millones anuales, en que se estima el mayor producto del impuesto cafetero, a financiar el componente importado de proyectos de especial prioridad, a través del Fondo de Inversiones Privadas —FIP—, pues si se destinan a gastos locales producirían efectos expansionistas. Tanto esta idea como la de títulos de futuros, se asemeja a políticas que quisieron emprender Venezuela y Ecuador, ante el aumento de sus recursos externos provenientes del petróleo. Venezuela constituyó un fondo para inversiones en el exterior y Ecuador creó el Fondo Nacional de Desarrollo —FONADE— para financiar el componente importado de proyectos productivos de alta prioridad.

Existe, naturalmente, una diferencia entre los países antes mencionados y Colombia. En ellos los mayores ingresos de divisas corresponden al gobierno. En Colombia al sector privado exportador de café, o al Fondo Nacional del Café cuya administración está confiada a una entidad particular, la Federación Nacional de Cafeteros, y cuyo control estatal es precario. La circunstancia de que los ingresos adicionales de cambio exterior ingresaren al erario en Venezuela y Ecuador, haría previsible una más fácil ejecución de las políticas trazadas; empero, ellas han tropezado con serias dificultades. En Venezuela, parte apreciable de los ingresos adicionales se ha destinado a gastos locales, tanto a obras de infraestructura como a proyectos productivos, y en el Ecuador básicamente a las primeras, con el aditamento de que estas no tienen carácter recuperable. La consecuencia ha sido, en ambas naciones, incremento sorprendente de los medios de pago y presiones inflacionarias sin precedentes, dada la tendencia moderada de aumento de los precios que las caracterizó en años anteriores.

Obviamente, los ingresos adicionales de divisas de Colombia serán inferiores a los de la vecina República de Venezuela y la bonanza cafetera no tendrá la extensión del auge petrolero que beneficia a ella y a nuestros hermanos del sur. Empero, sus experiencias deben tenerse en cuenta para evitar análogos fenómenos en Colombia, aplicando oportunamente medidas adecuadas para el control de los medios de pago, frente al crecimiento esperado de las reservas internacionales del Banco Central.

Media, desde luego, una importante diferencia entre la situación colombiana, de una parte y la venezolana y ecuatoriana de la otra. Es

la estabilidad fiscal de Colombia y el adecuado manejo en su sistema monetario. Ambos factores, conjuntamente con el fortalecimiento del Fondo Nacional del Café, ayudarán a compensar la expansión del circulante generada en el aumento de las reservas internacionales. En Venezuela las presiones regionales, las políticas de subsidio, el fervor por adelantar simultáneamente cuantiosísimos proyectos, y los incentivos fiscales y crediticios, explican buena parte del proceso inflacionario que padece. También factores regionales, consideraciones políticas, deficiente programación de las inversiones públicas, rebaja de impuestos existentes y descuido en la administración de los demás, han ocasionado las dificultades que hoy vive el Ecuador. Otro es el panorama de Colombia, donde merced a la Reforma Tributaria, las operaciones efectivas del gobierno pueden ser contraccionistas habiéndose fortalecido los ingresos ordinarios y guardado mesura en los gastos corrientes y de inversión. Posiblemente haya, por el contrario, un rezago de estas últimas, explicable en parte por el cambio de énfasis hacia inversiones de infraestructura social, difíciles de programar y en las cuales nuestro país no tiene muy amplia trayectoria.

Las medidas que se han sugerido pueden resultar insuficientes para compensar el efecto expansionista originado en el crecimiento de las reservas internacionales netas del Banco de la República, a que se hizo referencia. Resultaría útil, entonces apelar a operaciones de mercado abierto, las cuales permitan regular el circulante a través de la compra y venta de títulos valores a corto plazo.

Hace ya tiempo que tales operaciones se han juzgado necesarias, para sustituir los abruptos cambios en el sistema monetario que produce el empleo de otros mecanismos, como el encaje, cuya eficacia, por lo demás ha sido en ocasiones precaria. Empero, la necesidad de hacer frente a circunstancias coyunturales, impidió programar y ejecutar dichas operaciones. Solo recientemente se han iniciado, primero a través de los pagarés de emergencia, y más tarde con los pagarés semestrales. Sin embargo, Colombia no posee amplia experiencia en este campo. De allí que se hubiera juzgado oportuno analizar la de otros países, concretamente del Brasil. Sobre ella presentó una importante ponencia Joao Ary de Lima Barros, alto funcionario del Banco Central de dicho país, bajo el título, "Las Operaciones de Mercado Abierto. La Experiencia Brasileña"

El antecedente de las mencionadas operaciones se encuentra en la colocación de las Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional —ORTN— para subsanar déficit de tesorería del gobierno nacional y adelantar inversiones prioritarias para el desarrollo. A partir de 1968, se expidieron ORTN a un año de plazo, con corrección monetaria e intereses de 4%

para operaciones de mercado abierto, tentativa que fracasó entre otras razones por la complejidad de dichos títulos valores.

Se lanzaron entonces al mercado las letras del Tesoro Nacional —LTN— para operaciones de mercado abierto, con características sencillas: al portador, sin ajuste monetario y por lo tanto con valor fijo de rescate. El rendimiento estaba dado por el descuento anual, fijado entre el 15.55% y el 18.00%, según el plazo de vencimiento, razón que dificultó en un comienzo su colocación, pues las instituciones financieras estaban acostumbradas a pensar en términos de rentabilidad mensual. Sin embargo, con el tiempo se logró educar a los ahorradores, para que asociaran mayor utilidad con plazo más largo de vencimiento. Además, los pagarés se han ido perfeccionando, emitiéndose a distintos plazos, todos cortos, y efectuándose su colocación con los bancos y dealers, antes que a través de operaciones atomizadas con el público en general; finalmente, se ha abierto la posibilidad para distintas modalidades de compra y venta. Asimismo, se cuenta con un sistema de información muy eficiente, tanto sobre las variables financieras de carácter macroeconómico, como acerca del mercado de los títulos, y con un sistema concertado para graduar la cotización de las ofertas del Banco Central del Brasil, entidad sobre la cual recae la responsabilidad fundamental del mercado primario de las —LTN—. A través de estas se controla la base monetaria, especialmente porque los bancos mantienen parte de sus reservas en tales documentos y con ellos efectúan, entre sí, operaciones de compensación.

Al lado de las medidas que afectan el monto de la oferta monetaria están las que inciden en su composición. Parece constituir política deliberada del gobierno variar el peso relativo de los distintos factores que la integran. Evidentemente, se aprecia en los últimos años una importante variación en la participación del cuasi-dinero frente a los medios de pago. Así, mientras que en 1970, el cuasi-dinero representó 26.3% de la primera, al concluir el año de 1974 ascendió al 37.7%; la misma tendencia ha continuado en 1975, toda vez que a fines de junio de este año, el porcentaje era de 46.0% frente a 42.1% cifra correspondiente al mismo período de 1974. Debe cuidarse, sin embargo, que el ahorro vinculado a activos que constituyen substitutos próximos del dinero sea suficientemente estable, es decir, que se busque el objetivo de depósito de valor y no el de transacción, pues si esto último ocurre serían equiparables a medios de pago.

En la ponencia que presenté en el Simposio, consideraba aconsejable las orientaciones, a las cuales se ha hecho referencia, por estimar que la velocidad de circulación del cuasi-dinero es menor que la de los medios de pago, y que por lo tanto el efecto precio de la oferta total

del dinero tiende a disminuir, promoviéndose, por el contrario, las actividades productivas. No hubo consenso sobre el particular en el mencionado certamen, por lo cual el análisis del problema debe continuarse cuidadosamente en el futuro. Posiblemente un hilo conductor para el acertado examen del asunto sea la diferencia que media entre velocidad de circulación y multiplicador. Pero, según se indicó anteriormente, el simposio se ocupó no solamente de los problemas de estabilidad, sino de desarrollo a largo plazo. Algunas de las medidas propuestas, tales como el fortalecimiento de la financiación para proyectos de especial prioridad nacional con el mayor producto del impuesto cafetero y el robustecimiento del ahorro permanente, apuntan en tal dirección. Empero, el problema básico radica en las limitaciones del ahorro nacional frente a los proyectos que debe emprender Colombia, especialmente si quiere progresar de manera adecuada dentro del marco del acuerdo sub-regional andino. Superada la etapa de la industria liviana, aunque esta debe continuar fomentándose, el reto de la época actual es la producción de materias primas esenciales y la manufactura de bienes de capital. Colombia tiene recursos naturales y un patrimonio humano de invaluable capacidad a todas las escalas, para hacer frente a ese reto. Faltan recursos financieros. Pero esta deficiencia no debe arredrar. Quizá la nación ha sido demasiado conservadora en la magnitud de sus metas y en el manejo de sus finanzas. No debe preocupar excesivamente el costo de los proyectos, si estos están adecuadamente concebidos y son indispensables para el avance del país. Estoy seguro de que los siderúrgicos y los de fertilizantes reúnen tales condiciones. Los primeros evitarán que la industria de transformación continúe al vaivén de un mercado mundial de carácter marginal y con bruscas fluctuaciones; los segundos harán viable el desarrollo agrícola que debe constituir preocupación primera de la nación.

En el curso del simposio se sugirieron fórmulas para allegar recursos con destino a proyectos de tal naturaleza. Ya di cuenta de algunas de ellas en esta síntesis. Deseo solamente agregar la iniciativa que he venido reiterando, sin éxito, desde principios de este año, en ocasiones tales como el III Congreso Metalúrgico Nacional, el IV Simposio sobre el Mercado de Capitales que hoy resumo, y en numerosos escritos. Esta iniciativa revive la formulada por la administración Lleras Restrepo, de llevar las reservas para cesantías a un fondo que permitiera financiar proyectos y otras actividades prioritarias, en condiciones adecuadas. Ello es particularmente necesario para los gastos que deben efectuarse en moneda nacional, pues de otra manera se correrían peligros inflacionarios, en presencia de la estrechez del mercado de capitales colombiano.

Concretamente, he abogado porque dichas reservas se lleven al Banco de la República, a fin de que este efectúe redescuentos y haga inver-

siones en proyectos prioritarios, reconociendo al trabajador un interés equitativo; los titulares de las cesantías se beneficiarían además con la valorización de los proyectos financiados. Estos, por su carácter básico y especial envergadura constituirían verdaderos propósitos nacionales, a los cuales se vincularían, directa o indirectamente, los distintos estamentos de la colectividad.

Reconocer intereses sobre las cesantías, como se ha hecho recientemente por ley de la República, es justa providencia. Pero con el fondo se perseguía mucho más: Contar con ahorro suficiente para realizar empresas que tan angustiosamente requiere Colombia. Ya se ha discutido lo suficiente acerca de si el traslado de cesantías a un fondo, genera ahorro adicional o simplemente lo trasfiere. Se cree que lo fomenta, disminuyendo el consumo al cual se destinan frecuentemente las liquidaciones parciales de cesantía. Naturalmente, hay también una transferencia de recursos. De allí que el proceso deba ser gradual, para no ocasionar problemas de capital de trabajo a las empresas, y que convenga eliminar la retroactividad del auxilio, que las coloca en situación de incertidumbre, dificulta disoluciones, fusiones, absorciones, y otras operaciones y constituye, en fin, una valla para aumentos de salarios. Naturalmente, la congelación debe ir acompañada de un rendimiento para los trabajadores equivalente a la retroactividad.

Se que he sido objeto de críticas por estos planteamientos y que se me ha tachado de persona reiterativa y de escasa imaginación, por sostenerlos con tanta frecuencia. Lamento que ello sea así, pero las observaciones me tienen sin cuidado, cuando mi propósito es el bien de Colombia; no estoy seguro de que igual espíritu anime a algunos de mis censores.

Desde luego, debe fomentarse paralelamente la captación de recursos financieros en el mercado de capitales, tanto por los intermediarios del ramo, como por las sociedades anónimas, temas que fueron objeto de amplio análisis en el IV Simposio, según se detalla a continuación.

Sobre las sociedades de capitalización, los doctores Jaime Bustamante y Aníbal Fernández de Soto hicieron sendas exposiciones, destacando la bondad del sistema de ahorro a través de títulos de capitalización, que suscriben fundamentalmente personas de medianos y bajos ingresos, y cuyo producto se destina, en buena parte, al beneficio de las mismas, mediante préstamos hipotecarios o con garantía de títulos, a más de que se cumple una labor educativa en favor del ahorro y se estimula la formación de nuevos y pequeños capitales. Es natural que estas tareas impliquen una especial dinámica de las sociedades de capitalización.

En 1974 el monto del ahorro administrado por ellas representaba cerca de \$ 2.000 millones. Pero la captación ha venido disminuyendo por el bajo rendimiento de los títulos, que es del 8% técnico, y cercano a cero para quienes no ganan los sorteos. Estas tasas contrastan con las de los depósitos de ahorro, reciente y justamente elevadas.

La situación descrita obedece al régimen de inversiones de las capitalizadoras, que deben destinar 40% de sus reservas técnicas a inversiones forzosas en bonos del Instituto de Crédito Territorial o a préstamos con garantía de títulos. Los primeros tienen un bajo rendimiento y en la actualidad no están exentos de impuestos. La tasa de interés de los segundos es muy baja, lo cual se explica por las sociedades como aliciente para sus ahorradores. Problemas tributarios recientes han complicado aún más la referida situación.

En un simposio sobre el mercado de capitales, constituye tema obligado la actividad bancaria, dadas sus características de intermediación financiera, administración de buena parte de los medios de pago y creación o disminución de estos por efecto del volumen de sus reservas y del multiplicador.

El tema en referencia fue analizado por Pablo Salazar de Heredia, dentro de una perspectiva histórica. Concluyó que los bancos han cumplido adecuadamente con su función crediticia, no obstante las restricciones sobre tasa de intereses que tuvieron durante largo tiempo, y las políticas de crédito dirigido que les impusieron inversiones forzosas y elevaciones del encaje como resultado de los redescuentos de fomento. En cuanto a la captación de recursos, a juicio del citado ponente, parece estar comenzando una nueva etapa favorecida por el aumento de los depósitos pagados, que hace menos vulnerables a los bancos respecto a las fluctuaciones de los medios de pago. Ello ha sido posible merced a una actividad más dinámica de los establecimientos bancarios y a cambios institucionales, dentro de los cuales destacó la eliminación gradual de las inversiones forzosas y una mayor flexibilidad de la tasa de interés. La situación actual ha sido fruto de una prolongada evolución, que en sus etapas anteriores se caracterizó a juicio del doctor Salazar, mas no de otros participantes, por cierto espíritu conservador de los bancos frente a la constitución de pasivos pagados, falta de iniciativa de mercado y de publicidad. Por su parte, la política monetaria era marcadamente coyuntural; solo en estadios posteriores se dio mayor cabida a objetivos de más largo plazo, como el crecimiento sostenido del producto, el empleo y el fortalecimiento de la balanza de pagos; pero en todo caso las reglas de juego no fueron estables, por la necesidad de hacer frente a problemas cambiarios, fiscales, cafeteros y salariales, y el estado dificultó el proceso de captación de depósitos pagos con inversiones forzosas

y competencia de sus propios papeles, en condiciones ventajosas. Concluye el doctor Salazar de Heredia indicando que no obstante los avances logrados subsisten problemas, entre los cuales destaca la diversidad de tasas de interés cobradas por los bancos a su clientela, según el costo de los recursos, lo cual ha llevado a la paradoja de cobrar más a los mejores clientes; para remediar esta situación sugiere una tasa media, basada en el costo promedio de los recursos.

Evidentemente el punto últimamente señalado por el conferencista merece el más cuidadoso estudio, dada su trascendencia. ¿Es conveniente una tasa única de interés bancario?

¿Se corre el riesgo de frustrar la tan anhelada política de tasas de interés flexibles con una orientación que podría conducir a una menor operación del mercado como consecuencia ya no de la acción del estado, sino de políticas de los intermediarios financieros?

Francisco Ortega, destacó los propósitos y logros de la política gubernamental en cuanto a una menor dependencia de los bancos frente al de la República y mayor responsabilidad consiguiente de estos para sus operaciones y manejo. En tal dirección apuntan la eliminación de la cartera requerida de fomento, la menor amplitud del redescuento y la baja paralela del encaje. Se refleja así una mayor confianza en el mercado como sistema de asignación del crédito bancario, que en los préstamos dirigidos. Para que el primero operara era menester, desde luego, amplia libertad de los bancos en la determinación del interés. Los decisivos avances en este campo, y consiguientemente en el camino de eliminar la variedad, dispersión y falta de realismo que caracterizaban las tasas activas y pasivas en Colombia, debido a interferencias estatales, fueron también destacadas por Ortega, y corresponden a planteamientos hechos en el II Simposio sobre el Mercado de Capitales celebrado en 1973. He aquí un ejemplo de la contribución de tales certámenes al avance de la política financiera del país.

Acerca de las tasas de interés se advirtieron, sin embargo, dos tendencias diferentes, aunque no radicalmente opuestas. La una que abogaba, como lo hizo dos años atrás quien hoy les habla, por un mercado realismo; otra, que consideraba excesivo el costo actual del dinero para emprender proyectos industriales que signifiquen ensanche sustancial de empresas existentes o nuevas instalaciones. No considero irreconciliables estas dos posiciones, pues en la medida en la cual avance el proceso de estabilización, podrán obtenerse tasas reales mayores con un nivel inferior de intereses nominales. Este constituye otro de los muchos vínculos que median entre desarrollo y estabilidad.

No obstante lo dicho anteriormente sobre operación del mercado son conocidas las limitaciones e imperfecciones del mismo, especialmente en países en proceso de desarrollo, como Colombia. De allí la necesidad de mecanismos que orienten el crédito hacia sectores de la economía considerados de especial prioridad, particularmente cuando quienes en ellos actúan no tienen fácil acceso a préstamos de los bancos, por el riesgo inherente a sus actividades, el bajo nivel de sus depósitos, el reducido o ningún volumen de sus otras transacciones bancarias y el escaso conocimiento que poseen sobre la forma de solicitar y obtener los préstamos que requieran. A estas consideraciones obedeció la creación de los fondos financieros en el Banco de la República y la de algunas entidades crediticias especializadas. Por cuanto a los primeros se refiere, operan básicamente mediante los estímulos que surgen para los bancos de la diferencia entre las tasas y márgenes de redescuento y el costo de los préstamos para los usuarios. Subsiste desde luego, un elemento compulsivo, representado por la suscripción de bonos que deben realizar las entidades bancarias para nutrir dichos fondos; pero es menor que en sistemas tales como la cartera requerida de fomento.

Los fondos financieros administrados por el Banco de la República fueron objeto de vigorosa crítica en ponencia elaborada, con dedicación, por el Director y un grupo técnico de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras —ANIF— especialmente por los efectos de concentración de recursos por empresas, ramas y zonas geográficas que en dicho documento se indicaron. En él se propuso, en cambio, crear una Corporación Nacional de Desarrollo para créditos de fomento, y acompañaron dos modelos econométricos, uno sobre asignación de recursos financieros y otro sobre el flujo de fondos de la proyectada entidad.

El escrito de ANIF fue materia de observaciones por varios participantes, quienes destacaron la labor de los fondos financieros y de los intermediarios que tienen acceso a ellos, particularmente las corporaciones financieras en relación con el FIP; asimismo, se indicó que los mencionados fondos no eran fuente de expansión monetaria. Pero fundamentalmente, se destacó que concentrar recursos en una entidad estatal y distribuirlos conforme a un determinado plan se asemejaba bastante a un sistema de planificación central, contrario al principio de empresa privada con intervención del estado, propio del sistema institucional del país y consagrado en el artículo 32 de la Carta Fundamental.

Alguna ponencia presentada al simposio del año pasado, expresaba preocupación porque el Banco de la República administrara los fondos financieros, dada la diversidad de funciones que media entre las operaciones clásicas de un banco central y las de fomento, propias de dichos fondos. No hubo, sin embargo, unidad de criterio sobre el particular.

Además, la propuesta de aquel entonces no fue concentrar en un organismo los fondos que hoy administra el Banco de la República, sino reubicarlos en otros organismos, según especialidades, preservando en todo caso el sistema de rescuento que les es propio, a fin de mantener el principio de incentivos y la descentralización operativa. Así, por ejemplo, se sugirió trasladar el Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI— al Banco Central Hipotecario, traslado que se dispuso pocos meses después.

El más superficial análisis del mercado bursátil revela el escaso monto de acciones de sociedades anónimas que se negocian, tendencia desfavorable que no parece variar con el tiempo. En los últimos años se aprecian, además, acentuadas bajas en su cotización, no obstante el muy alto rendimiento efectivo de algunas de ellas. Luego de señalar el primero de los hechos mencionados, Alvaro González indica en una muy interesante ponencia sobre el particular:

"Se requiere difundir información relativa a la sociedad anónima y dar seguridad al público. Para ello debe propugnarse por el frecuente suministro de informes y la creación de una Comisión Nacional de Valores...

"Se hace indispensable —continúa— adelantar una intensa campaña de promoción particularmente mediante organismos adecuados como podrían ser las compañías de financiación en títulos valores y/o secciones especializadas de los bancos y corporaciones financieras...

"La menguada capacidad de ahorro de las personas y el bajo nivel de capitalización de las empresas —concluye— necesita subsanarse mediante modificaciones al sistema tributario que lo hagan compatible con la formación de capital, sin que sea afectada por la inflación de una manera tan gravosa como lo es actualmente".

El doctor Guillermo Perry, Director de Impuestos Nacionales, formuló varias observaciones a la ponencia en cuestión:

Indicó, en primer término, que se había concentrado en la captación de ahorro personal por las sociedades anónimas y muy concretamente en los efectos de la tributación sobre ese proceso y sobre las sociedades como tales, dejando de lado su contribución al ahorro y la inversión globales, al igual que otros temas "como es el de la estructura de la propiedad y el control en las sociedades anónimas", pues "nada garantiza que el interés de quienes la controlan coincida para efectos de captación de ahorro con el de los accionistas pequeños y medianos", problema que "adquiere una faceta nueva de comprobarse la hipótesis habitual de que el control procede de grupos financieros".

En este orden de ideas, el doctor Perry se refirió primeramente al tema general de tributación y ahorro, destacando que de esta forma hace parte el ahorro público y que una reforma tributaria como la efectuada", podía tener un efecto neto positivo sobre el ahorro global".

En materia de tributación y ahorro personal, destacó la necesidad de combinar herramientas monetarias y fiscales para estimularlo, gravando ciertas formas de consumo y promoviendo un clima de estabilidad. Aceptó, sin embargo, que "para evitar las altas tasas marginales reales del impuesto de renta sobre las personas naturales, y su efecto conocido sobre el ahorro personal... el gobierno presentó a consideración del Congreso el Proyecto de Ley N° 28 de 1975.

Indicó luego, sobre captación de ahorro personal por las sociedades anónimas, que ella se vería fortalecida por la "nivelación de las tasas de rendimiento después de impuestos de los distintos activos financieros, ... el aumento en los beneficios tributarios otorgados a los dividendos recibidos por inversionistas pequeños y medianos, el gravamen a los papeles del gobierno, el gravamen parcial a las UPACS y la retención establecida a los títulos al portador, columna vertebral del llamado mercado extrabancario". Aunque a lo último puede observarse que es típico de este mercado la evasión tributaria.

Recordó también el doctor Perry, cómo el Proyecto de Ley N° 69 de este año propone la eliminación de "impuestos discriminatorios" como los de timbre que hoy recaen sobre la emisión de acciones y bonos.

Rechazó el señor Director de Impuestos, por el contrario, cualquier modificación al nuevo sistema de ganancias ocasionales y renta presuntiva, pilares de la Reforma Tributaria. Ellos deben ser generales, su impacto es mínimo sobre las sociedades anónimas y recae fundamentalmente sobre las no productivas. En cuanto a ganancias ocasionales, recordó que también se admiten las pérdidas resultantes del deterioro del precio de las acciones y que su eliminación "abriría de nuevo uno de los mayores canales de evasión legal... a saber, la posibilidad de convertir ingresos gravables en ganancias de capital exentas a través de sociedades anónimas no productivas".

En materia de gravámenes a las sociedades anónimas, el alto funcionario gubernamental hizo alusión a que la Reforma Tributaria liberalizó los límites que afectaban algunas deducciones y que dicha reforma, junto con el Proyecto de Ley N° 24 de 1975 equilibrará "por primera vez los gravámenes de las rentas obtenidas a través de sociedades anónimas con las obtenidas a través de otro tipo de sociedades".

Sobre la revaluación de activos y la llamada "doble tributación", expresó que debían ser materia de cuidadoso estudio, por las dificultades conceptuales y administrativas que presenta su eventual solución, así como por el hecho de que "el 20% de los ingresos corrientes de la nación provienen de los impuestos sobre las sociedades anónimas", aunque agregó que "podrían estudiarse alternativas como las de un mayor gravamen a los sectores que tienen ventajas comparativas en el comercio internacional".

Más específicamente, sobre el problema de revaluación de activos se mostró adverso a ligarlo a las variaciones del índice de costo de la vida, pues se trata de reponer la misma capacidad productiva y el costo de esta depende del precio internacional de los bienes de capital, de la tasa de devaluación y de los avances tecnológicos, a más de variar caso por caso. Sobre "doble tributación" indicó que algunos discutían su existencia, porque el impuesto a la sociedad podía trasladarse a los consumidores; que otros justificaban su razón de ser como "un sistema de asignación de los costos de provisión de los servicios públicos", y finalmente afirmó que su eliminación creaba problemas al "acumularse las utilidades no repartidas en cabeza de cada accionista a prorrata de sus acciones".

Pese a lo anterior concluyó el doctor Perry:

"No hay duda, sin embargo, que el actual sistema tiene efectos inconvenientes; por ejemplo, sobre la estructura de financiamiento de las sociedades.

"Estos dos temas, el costo de reposición para propósitos de la depreciación y el de la eliminación de la doble tributación, constituyen hoy objetos de debate internacional en el campo académico y pocos países se han aventurado a tomar decisiones definitivas al respecto, precisamente por su complejidad".

Acerca de esto último, el doctor Hernán Pérez afirmó, sin embargo, que en los Estados Unidos de Norteamérica, el gobierno había presentado un proyecto de ley eliminando, en pocos años, la "doble tributación".

Dejo así, señores delegados a la XIII Convención Bancaria, resumiendo los puntos principales del IV Simposio sobre el Mercado de Capitales en Colombia. Pero no podría concluir esta exposición sin destacar la importancia que tienen los simposios. Sus frutos son ya visibles en el conocimiento más profundo del tema y de su trascendencia nacional; en los avances estadísticos logrados, los progresos teóricos alcanzados y la

proyección que dichos foros han tenido sobre la política económica nacional. Todo ello constituye timbre de orgullo para el Banco de la República, y para esta Asociación, que sin ánimo distinto de promover los más altos intereses nacionales, ha venido auspiciando certámenes tan útiles para una patria que queremos ver engrandecida, sobre la base de la libertad y de la mayor igualdad entre los colombianos.

conclusiones de la convención

COMISION DE CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

Desarrollo de la reunión

a) Se hizo un recuento de las implicaciones que para el normal funcionamiento de las corporaciones de ahorro y vivienda tiene el Decreto 1728 de agosto de 1974 en cuanto se refiere a la relación capital pagado y reservas y los pasivos para con el público. En efecto, de acuerdo con la norma citada el sistema requeriría una capitalización desproporcionada pasando en solo dos años de 704 millones en septiembre 30 de 1975 a 2.692 millones en diciembre de 1977, al modificarse la relación capital/pasivos del 3% al 10% en igual período.

Se mencionó que la relación capital/pasivos es para los bancos comerciales del 10%, para las corporaciones financieras del 5% y para el Banco Central Hipotecario del 3%.

Siendo por su naturaleza las corporaciones de ahorro y vivienda similares al Banco Central Hipotecario se consideró que debería tenerse muy en cuenta la larga experiencia con esta entidad y no asimilarlas a la banca comercial cuyas operaciones y riesgos en ellas envueltos son totalmente diferentes.

El señor Superintendente Bancario encontró razonables las anteriores observaciones e informó que recientemente la Superintendencia ha venido ocupándose del estudio de este tema, dado que los cambios en la relación capital pasivos de acuerdo con el Decreto 1728 comenzarían a operar a partir del 31 de diciembre del presente año.

El señor Superintendente conceptuó que la relación adecuada para las corporaciones deberá estabilizarse entre un 3% y un 5% y que el cambio deberá hacerse por etapas dentro de un plazo razonable.

Los representantes de las corporaciones de ahorro y vivienda solicitaron muy comedidamente que se produzca lo antes posible la norma que consagre el cambio propuesto por el Superintendente Bancario.

b) El señor Superintendente Bancario comentó la Resolución No. 2854 de 1975 de su despacho y solicitó la colaboración de las corporaciones de ahorro y vivienda para lograr incentivar el mercado institucional de capitales. Las corporaciones manifestaron su total acuerdo en este sentido con el objeto de que el sector de la construcción racionalice sus canales y costos de financiación y así evitar descalabros económicos.

c) Otro aspecto de importancia tratado fue sobre la necesidad de estudiar la reglamentación actual sobre la relación de préstamos aprobados a recursos captados, que en la actualidad es de 1.2 a 1.0, teniendo en cuenta el tipo de proyectos financiados (unifamiliar - multifamiliar), la velocidad de desembolsos, la recuperación de cartera, la proporción de crédito concedido a constructores y para construcción individual y demás factores que incidan sobre este aspecto.

El Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda preparará un estudio sobre este tema para consideración de la Superintendencia.

d) Igualmente se analizaron algunos aspectos sobre el encaje que rige para las corporaciones y la manera como opera este en el Banco de la República.

Sobre el primer aspecto se solicitó al señor Superintendente su eliminación por las razones en varias otras oportunidades ya mencionadas. Mientras el encaje se suprime, se solicitó que este pueda ser manejado por el Banco de la República con mayor flexibilidad, entre otras cosas para que cumpla con la finalidad para que fue establecido que es la de garantizar la liquidez de las corporaciones, sin que estas tengan que acudir a préstamos costosos al mismo Banco de la República para este objetivo.

e) Finalmente se acordó realizar conjuntamente por la Junta de Ahorro y Vivienda, la Superintendencia Bancaria y el Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda, un estudio tendiente a unificar las estadísticas del sistema con el objeto de simplificar su trabajo de recolección y facilitar su análisis.

COMISION DE CORPORACIONES FINANCIERAS

Con la honrosa presencia del señor Superintendente Bancario, las corporaciones financieras afiliadas a la Asociación Bancaria se ocuparon, en la mencionada reunión fundamentalmente de los siguientes aspectos:

I. Fondo Financiero Agropecuario

Reiteraron su total acuerdo con la solicitud formulada en días pasados por la Asociación a las autoridades monetarias en el sentido de obtener la participación de las corporaciones en créditos a mediano plazo redescontables en el Fondo Financiero Agropecuario, dentro de los términos de la Resolución 55 del año en curso, emitida por la Junta Monetaria.

II. Impuestos de timbre y papel sellado

Convinieron en la necesidad de obtener un claro pronunciamiento de la Dirección de Impuestos Nacionales sobre el impuesto de timbre correspondiente a garantías otorgadas por corporaciones financieras, las cuales, sin razón alguna, son clasificadas por las disposiciones vigentes como cualquier documento privado, mientras que las otorgadas por los bancos solo pagan el 4 por 1.000 liquidado sobre el valor de la comisión.

Esta gestión se podría complementar mediante la correspondiente solicitud dirigida al ponente del proyecto de ley presentado por el gobierno nacional sobre reestructuración de esta clase de impuestos indirectos, donde actualmente no se ha considerado el problema.

III — Operaciones a corto plazo

El Superintendente Bancario enfatizó durante la reunión en el hecho de que el Decreto 399 de 1975 no podría convertirse en instrumento para dejar sin efecto las restricciones a los establecimientos de crédito para otorgar avales y garantías de obligaciones derivadas de contratos de mutuo.

Las corporaciones, por su parte, consideraron que debía estudiarse y asimilarse el mencionado decreto en toda su amplitud y efectos, especialmente para fines de aplicación de sus disposiciones relacionadas con la captación y colocación de recursos, coeficiente de liquidez, inversión del mismo, y coordinación de este tipo de operaciones con las ya autorizadas a las corporaciones financieras por las normas anteriores a dicho decreto.

IV — Nuevas fuentes de recursos

Consideraron por último de mucho interés la propuesta del doctor Germán Gaviria Vélez, contenida en su discurso pronunciado ante los señores convencionistas, mediante la cual se trataría de estudiar una fórmula que permita arbitrar algún tipo especial de financiación por el valor de las inversiones que tienen o efectúen las corporaciones financieras en las empresas promovidas por ellas, según criterios de prioridad determinados por el gobierno. Las corporaciones en el momento tienen comprometido casi el total del capital y reservas en este tipo de inversiones.

la financiación del sector agropecuario

Introducción

El presente trabajo tiene por objeto recopilar la información estadística producida durante los dos primeros años de vigencia de la Ley 5ª de 1973, así como analizar la utilización de los recursos programados para la financiación del sector agropecuario, luego de unos breves comentarios sobre los antecedentes que culminaron con la expedición de la citada ley en virtud de la cual se creó el Fondo Financiero Agropecuario.

Además se presenta a septiembre 30 de 1975 un balance que muestra el superávit de recursos con que cuenta el Fondo Financiero Agropecuario, concluyendo con la necesidad de propiciar una mayor participación de los intermediarios financieros, especialmente en programas a mediano y largo plazo. Finalmente se plantea una reiterada aspiración de la banca tendiente a modificar la base utilizada para determinar el monto en la suscripción en Títulos de la Clase A.

1. Antecedentes

Con anterioridad a 1973, el sector agropecuario moderno, contaba principalmente con dos fuentes de crédito para su financiamiento; de una parte y para financiar especialmente actividades a mediano y largo plazo existía la Ley 26 de 1959 y de otra, el Fondo Financiero Agrario destinado a suministrar capital de trabajo para el proceso productivo de cultivos transitorios.

Informe de Agrocrédito presentado a la XIII Convención Bancaria Nacional y VI de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 30 de 1975.

Si bien la Ley 26 de 1959 contribuyó durante catorce años al desarrollo de la ganadería, de los cultivos permanentes y de obras de adecuación principalmente, la inexistencia de programas definidos de requerimiento de crédito, de un estricto control de la inversión, de una adecuada asistencia técnica y de una estrecha correlación entre el monto del crédito y el objeto de la inversión, no permitieron un pleno aprovechamiento y una certera evaluación de los cuantiosos recursos que por aquella línea de crédito, se destinaron al sector.

En el Fondo Financiero Agrario la situación fue inversa, pues desde la fecha de su constitución (Resolución 23 Junta Monetaria, mayo de 1966) se indicó la necesidad de presentar, por parte de las entidades con acceso a los recursos del Fondo, programas definidos con la descripción de los objetivos y la cuantía del programa que desearan adelantar. Posteriormente en la Resolución 4 de 1967 se precisaron, a los intermediarios financieros, otros requisitos tales como: cultivos a financiar, costos por hectárea, zonas que cubrirá el programa, formas de desembolso de los créditos, producción esperada por hectárea y sistemas de supervisión y asistencia técnica; lo anterior permitió convertir el crédito en un instrumento de desarrollo al permitir cuantificar permanentemente la tendencia de los cultivos con el consiguiente beneficio para el manejo de la política agrícola del país.

Los defectos y bondades de los dos sistemas vigentes, propiciaron un clima favorable para la expedición en 1973 de la Ley 5ª, centrada sobre los siguientes objetivos:

a) Capitalizar el sector agropecuario a fin de incrementar la producción agrícola y ganadera, fortalecer el sector externo de la economía y solucionar las deficiencias alimenticias del pueblo colombiano.

b) Orientar la política agropecuaria para garantizar un adecuado aprovechamiento de la tierra, el aumento del producto interno y la equitativa redistribución del ingreso.

c) Propender por la utilización racional del potencial humano del sector rural.

Tales objetivos se alcanzarían primordialmente mediante un instrumento creado en virtud de la citada ley que se denominó Fondo Financiero Agropecuario, cuyos recursos provendrían de:

1) Suscripción de Títulos de Fomento Agropecuario de la Clase A, por parte de la bancos comerciales.

2) Títulos de Fomento de la Clase B para ser colocados entre los institutos o empresas oficiales o de economía mixta.

También prevee la Ley 5ª la fijación por parte de la Junta Monetaria de un cupo adicional de redescuento en el Banco de la República para las operaciones de crédito del Fondo, así como la autorización al Gobierno Nacional para contratar empréstitos internos o externos destinados a aumentar sus recursos.

2. PROGRAMAS GLOBALES 1974

De acuerdo a lo previsto por la Ley 5ª la distribución de los recursos para las diferentes actividades agrícolas y pecuarias se hará en base a programas específicos de producción que semestralmente, anualmente o para períodos más largos, adopte el Ministerio de Agricultura, correspondiéndole a la Junta Monetaria determinar las condiciones que deben reunir los préstamos para su redescuento, así como el monto, modalidades y porcentajes de redescuento.

Para 1974 la Junta Monetaria a través de tres resoluciones, señaló en \$ 5.795.7 millones el monto de la financiación para cultivos transitorios y demás actividades dentro del programa del Fondo Financiero Agropecuario correspondiente al citado año.

La distribución de los recursos se hizo en la siguiente forma:

	\$ millones
a) Cultivos transitorios. Semestre de 1974. (Resolución 2 enero de 1974)	\$ 1.259.5
b) Actividades diferentes a cultivos transitorios 1974 (Resolución 9 enero 13 de 1974)	2.716.0
c) Cultivos transitorios. Semestre de 1976 (Resolución 4 julio 10 de 1974).	1.820.2
Total	<hr/> 5.795.7

A continuación se presenta en forma detallada el desenvolvimiento de la programación durante 1974 con el objeto de mostrar el cumplimiento de las metas en cada actividad. Se analiza en primer lugar lo correspondiente a cultivos transitorios y luego la parte que hace relación al financiamiento de otras actividades tanto a corto como a mediano y largo plazo.

2.1 Cultivos transitorios:

2.1.1 Semestre A de 1974

Para este lapso se programó la financiación de 338.700 hectáreas, aprobándose créditos para 318.463 hectáreas, lo cual indica que la meta se alcanzó en un 94%.

El Fondo Financiero Agropecuario aprobó a los bancos y la Caja Agraria un total de 7.245 solicitudes por valor de \$ 1.273.8 millones correspondiéndole a los bancos el 71% (\$ 904 millones) y a la Caja el 29% (\$ 369.8 millones). Del total aprobado, se utilizaron efectivamente \$ 1.090.00 millones o sea el 85.5%.

En el Cuadro No. 1 se muestra en forma discriminada la situación decada cultivo durante el semestre A de 1974.

CUADRO No. 1

**CREDITO APROBADO Y UTILIZADO PARA CULTIVOS TRANSITORIOS
SEMESTRE A DE 1974**

CULTIVO	AREA PRO-GRAMADA HECTAREAS	APROBACIONES HECTAREAS	a) APROBA- CIONES V/R. \$ 000	b) UTILI- ZACIONES V/R. \$ 000	b/a %
Ajonjolí	3.000	2.461	4.920	4.570	92.89
Algodón	50.000	52.452	183.550	176.264	96.03
Arroz Riego	108.000	133.902	716.327	601.284	83.94
Arroz Secano	13.500	17.280	44.921	34.009	75.71
Caraota	4.000	4.943	9.886	8.122	82.16
Cebada	11.900	6.846	17.121	15.664	91.49
Frijol	3.600	184	442	412	93.21
Maíz	42.000	29.393	88.069	76.755	87.15
Maní	400	234	586	457	77.99
Papa	7.800	5.444	27.220	22.532	82.78
Sorgo	66.000	41.641	99.926	79.408	79.47
Soya	23.000	21.579	75.440	65.665	87.04
Trigo	5.500	2.104	5.434	4.930	90.73
TOTAL	338.700	318.463	1.273.842	1.090.072	85.57

2.1.2 Semestre B de 1974.

Para el semestre se programó la financiación de 399.900 hectáreas por valor de \$ 1.820 millones.

Al finalizar el período, el Fondo Financiero Agropecuario había aprobado créditos por valor de \$ 2.043.0 millones, correspondiéndole a los bancos \$ 1.571.5 (77%) y a la Caja Agraria \$ 471.5 (23%).

Las utilizaciones llegaron a \$ 1.859.4 millones o sea el 91% del total de aprobaciones, manteniendo los bancos un porcentaje similar de participación al alcanzado en las aprobaciones.

Se analiza a continuación en el Cuadro No. 2, para cada cultivo, su participación durante el semestre:

CUADRO No. 2

**CREDITO APROBADO Y UTILIZADO PARA CULTIVOS TRANSITORIOS
SEMESTRES DE 1974**

CULTIVO	AREA PRO-GRAMADA HECTAREAS	APROBACIONES HECTAREAS	a) APROBA- CIONES V/R. \$ 000	b) UTILI- ZACIONES V/R. \$ 000	b/a %
Ajonjolí	6.500	12.341	28.385	25.588	90.15
Algodón	180.000	216.273	1.081.091	1.020.281	94.38
Arroz Riego	71.600	83.227	532.641	470.438	88.31
Arroz Secano	3.000	1.647	4.942	4.382	88.67
Caraota	4.500	11.850	26.663	21.600	81.01
Cebada	10.500	3.934	11.009	8.520	77.39
Frijol	2.500	1.300	3.897	3.121	80.09
Maíz	74.250	10.404	34.339	26.657	77.63
Maní	300	240	600	452	75.33
Papa	22.950	5.042	34.294	33.501	97.69
Sorgo	60.000	43.213	116.734	99.203	84.98
Soya	30.000	46.455	167.234	144.946	86.67
Trigo	2.000	425	1.276	784	61.44
TOTAL	399.900	436.351	2.043.105	1.859.473	91.01

2.2 Inversiones diferentes a cultivos transitorios 1974.

Como se indicó, la Junta Monetaria por medio de la Resolución 9 de enero 13 de 1974 señaló en \$ 2.716.0 millones el monto de crédito, tal como se discrimina adelante, para financiar actividades diferentes a cultivos transitorios.

Actividad	Valor \$ 000
a) Cultivos anuales, permanentes y semipermanentes	557.314
b) Obras de adecuación e infraestructura, construcciones complementarios, maquinaria, implementos, vivienda rural y compra finca profesionales del sector	786.500
c) Ganadería (cría, leche y ceba)	953.000
d) Avicultura	99.000
e) Otras especies (porcinos, equinos, caprinos, apicultura y cunicultura)	184.000
f) Insumos	136.000
Total	2.715.814

En el Cuadro No. 3, se aprecia que los \$ 2.715.8 millones programados fueron inferiores al total de aprobaciones, pues estas alcanzaron a \$ 3.060.4 millones, de los cuales se habían utilizado a noviembre 30 de 1974 \$ 1.733.0 millones o sea el 56.6%.

CUADRO No. 3

CREDITO APROBADO Y UTILIZADO PARA INVERSIONES DIFERENTES CULTIVOS TRANSITORIOS 1974

	PROGRAMA \$ 000	α). APRO- BACIONES \$ 000	Vr. RE- DESCON- TABLE \$.000	b) Vr. REDES- CONTA- DO \$ 000	UTILI- ZACION b/α %
Cultivos anuales, permanentes y semipermanentes	557.314	380.595	303.479	133.140	34.98
Obras de adecuación e infraestructura, construcción, comple., maquinaria, implemento y vivienda	726.500	663.207	532.716	400.394	60.37
Compra finca profesionales sector	60.000	6.738	5.727	3.232	47.97
Ganadería, (cría, leche, ceba, insumos)	953.000	1.920.820	1.564.943	1.139.129	59.30
Avicultura y otras especies	283.000	78.115	58.824	49.979	63.08
Insumos (1)	136.000	11.018	8.264	7.200	65.35
TOTAL	2.715.814	3.060.493	2.473.953	1.733.074	56.63

(1) Programados en ganadería, avicultura y otras especies.

Al comparar las aprobaciones en 1974 frente al respectivo programa, se observa que en ganadería el programa se excedió en un 100% al

aprobarse créditos por \$ 1.920.8 millones frente a una programación de \$ 953.00 millones.

En las otras actividades el monto programado fue superior al aprobado como en el caso de avicultura y otras especies en el cual solo se cumplió el 27% del programa.

En maquinaria y obras de adecuación se logró un mejor cumplimiento al alcanzar las aprobaciones el 91% del programa.

3. PROGRAMAS GLOBALES 1975

Para 1975, en virtud de la Resolución 1 de 1975 de la Junta Monetaria se aprobó una cuantía total de \$ 4.205 millones distribuidos en la siguiente forma:

Actividad	Valor (\$ millones)
a) Cultivos transitorios (primer semestre)	\$ 1.619
b) Cultivos de ciclo anual	25
c) Cultivos permanentes y semipermanentes	507
d) Crédito pecuario	1.434
e) Actividades complementarias (adecuación tierras, maquinaria, vivienda, compra fincas)	630

Adicionalmente y para el desarrollo de los programas de crédito para cultivos transitorios correspondientes al semestre B/75, la Junta Monetaria en la Resolución 38 de julio 23 de 1975 señaló en \$ 2.243.2 millones el monto respectivo.

Lo anterior sumado a lo estipulado en la Resolución 1 de 1975 da un monto total de \$ 6.442.2 millones para el año 1975.

Se presenta a continuación en forma detallada el desarrollo de los programas para 1975.

3.1 Cultivos transitorios

3.1.1 Semestre A de 1975.

Las aprobaciones del semestre alcanzaron la cifra de \$ 1.623.2 millones o sea que superaron la meta en \$ 4.0 millones. Del monto total de aprobaciones los bancos participaron en un 66.6% (\$ 1.080.8 millones) y la Caja Agraria en 33.4% (\$ 542.4 millones).

Los desembolsos efectivos fueron de \$ 1.457.5 millones que equivalen al 89.79% del total aprobado.

El área programada fue de 325.800 hectáreas, habiéndose aprobado créditos para 327.232 hectáreas.

El comportamiento individual de cada cultivo se muestra en el Cuadro No. 4.

CUADRO No. 4
CREDITO APROBADO Y UTILIZADO PARA CULTIVOS TRANSITORIOS
SEMESTRE A DE 1975

CULTIVO	AREA PROGRAMADA HECTAREAS	APROBACIONES HECTAREAS	a) APROBACIONES V/R. \$ 000	b) UTILIZACIONES V/R. \$ 000	b/a %
Ajonjolí	3.500	6 918	17.286	16.188	93.65
Algodón	45.000	22.186	110.933	108.248	97.58
Arroz Riego	120.000	137.634	935.803	831.319	88.83
Arroz Secano	15.000	21.082	67.424	59.648	88.47
Caraota	7.000	6 496	15.590	11.968	76.77
Cebada	15.000	8 887	27.487	25.608	93.16
Frijol	3.000	2.047	6.961	5.417	77.82
Maíz	30.000	27.015	105.467	94.543	89.64
Maní	300	809	2.102	2.020	96.10
Papa	7.000	4.566	45.677	39.185	85.79
Sorgo	50.000	60.414	181.235	159.607	88.07
Soya	26.000	26.907	99.559	96.154	96.58
Trigo	4.000	2.271	7.722	7.565	97.97
TOTAL	325.800	327.232	1.623.246	1.457.470	89.77

3.1.2 Semestre B de 1975

El desarrollo de los programas de crédito correspondientes al financiamiento de cultivos transitorios se inició en la última semana del mes de julio y a septiembre 30 de 1975 se habían aprobado en el Fondo Financiero Agropecuario 5.569 solicitudes por valor de \$ 1.583.6 millones para cubrir 305.105 hectáreas. En las aprobaciones, los bancos participan en un 75.54% (\$ 1.198.4 millones) y la Caja Agraria en 24.46% (\$ 387.2 millones). Del volumen total de aprobaciones se habían utilizado \$ 815.7 millones, cifra que crecerá en la medida en que se perfeccionen los trámites para la entrega del segundo instalamento de los créditos aprobados.

En el cuadro No. 5 se observa, a septiembre 30, la situación de cada cultivo:

CUADRO No. 5

CREDITO APROBADO Y UTILIZADO PARA CULTIVOS TRANSITORIOS
SEMESTRE B DE 1975 A SEPTIEMBRE 30 DE 1975

CULTIVO	AREA PROGRAMADA HECTAREAS	APROBACIONES HECTAREAS	a) APROBACIONES V/R. \$ 000	b) UTILIZACIONES V/R. \$ 000	b/a %
Ajonjolí	15.000	4.213	12.640	5.423	42.90
Algodón	190.000	164.166	902.912	501.429	55.53
Arroz Riego	80.000	45.557	318.897	155.918	48.89
Arroz Secano	4.000	622	2.051	1.981	96.59
Avena	1.000	—	—	—	—
Caraota	10.000	883	2.296	814	35.45
Cebada	5.000	1.804	5.956	2.788	46.81
Frijol	3.000	1.095	4.161	1.316	31.53
Maíz	25.000	16.144	72.652	32.978	45.39
Maní	300	620	1.612	810	50.25
Papa	8.000	2.766	29.046	16.425	56.35
Sorgo	50.000	57.662	196.055	82.006	41.83
Soya	40.000	9.543	35.308	13.761	38.97
Trigo	3.000	30	108	36	33.83
TOTAL	434.300	305.105	1.583.694	815.685	51.51

3.2 Inversiones diferentes a cultivos transitorios 1974

Tal como se indicó anteriormente, el monto diseñado para atender la financiación de este tipo de actividades fue de \$ 2.596 millones distribuidos así:

Cultivos ciclo anual	\$ 25 millones
Cultivos permanentes y semipermanentes	507 millones
Créditos pecuarios	1.434 millones
Actividades complementarias	630 millones

Al cierre de septiembre 30 de 1975 se había alcanzado el siguiente cumplimiento en cada uno de los rubros financiados con base en créditos aprobados:

	PROGRAMA \$ 000	APROBACIONES \$ 000	%
Cultivos anuales	25.000	8.732	34.93
Cultivos permanentes y semipermanentes	507.000	158.583	31.28
Actividades pecuarias	1.434.000	843.503	58.82
Actividades complementarias	630.000	402.211	63.84
Total	2.596.000	1.404.297	54.09

Por grupos de entidades con acceso al redescuento, las aprobaciones en el Fondo Financiero Agropecuario para actividades diferentes a cultivos transitorios durante 1975 se discriminan de la siguiente manera:

Bancos Comerciales	\$ 396 millones	28.2%
Bancos Oficiales	860 millones	61.2%
Corporaciones Financieras	147 millones	10.5%

Al finalizar 1974, los bancos comerciales participaron en el total de aprobaciones en un 64%, las bancos oficiales en un 34% y las corporaciones en un 2%.

4. Suscripción títulos clase A

Actualmente todos los recursos del Fondo Financiero Agropecuario provienen únicamente de la suscripción de Títulos Clase A por parte de los bancos comerciales.

Inicialmente se señaló por parte de la Junta Monetaria en un 15% de las colocaciones el porcentaje de inversión y luego en enero de 1975 quedó en un 17% con lo cual los recursos totales del Fondo Financiero Agropecuario llegan a septiembre 30 de 1975 a \$ 4.534 millones.

5. Balance de recursos

A excepción de los meses de octubre, noviembre, diciembre de 1974, enero y febrero de 1975, el Fondo Financiero Agropecuario ha mantenido superávit de recursos. Durante los meses mencionados se presentó un déficit que llegó a \$ 515 millones pudiendo ser una de sus causas un exceso de aprobaciones para el sector ganadero.

A septiembre 30 de 1975 el balance arroja un superávit de \$ 978.1 millones como consecuencia de redescuentos discriminados en la siguiente forma:

		\$ miles
Títulos suscritos		4.533.981
Redescuentos Cultivos Semestrales y Anuales:		
a) Saldos semestres anteriores	450.452	
b) Semestre de 1975	612.539	
Redescuentos otras actividades	2.492.837	
Total redescuentos		3.555.828
Superávit		<u>978.153</u>

6. Conclusiones

El análisis de las cifras relativas al comportamiento de la financiación al sector agropecuario a través del Fondo Financiero Agropecuario durante sus dos primeros años de funcionamiento, indica claramente que si bien en el sector de los cultivos transitorios se ha logrado un cumplimiento satisfactorio de utilización de crédito frente a los programas respectivos, en la financiación de otro tipo de actividades, tal situación refleja la necesidad de buscar soluciones para lograr alcanzar en una forma más significativa, las metas propuestas.

Sería entonces aconsejable diseñar unas bases de programación, especialmente a mediano y largo plazo que consulten las necesidades reales de financiación evitando excesos en la cuantificación inicial de recursos y buscar una participación mucho más activa de los intermediarios financieros.

En la actualidad se nota cierta tendencia de la banca comercial hacia las operaciones a corto plazo y la Junta Monetaria en la Resolución 55 de 1975 ha indicado que las corporaciones financieras que no se ajusten a lo determinado en el Artículo 17 de la Resolución 55 de 1973 (destinar por lo menos el 70% de sus colocaciones al fomento agropecuario) solo podrán redescantar créditos a largo plazo. Esta situación puede dar lugar a crear un vacío en la financiación de actividades a mediano plazo, en el cual actualmente están catalogados:

- Siembra de cultivos semipermanentes y otros.
- Cría de porcinos, ovinos, caprinos y equinos de labor.
- Obras de adecuación e infraestructura, construcciones complementarias y mejoramiento de vivienda campesina.
- Maquinaria agrícola.
- Equipos de uso agropecuario e implementos de maquinaria.

La atención crediticia para este tipo de actividades es de primordial importancia para el país, pues con ello se propicia la adecuación e incorporación de tierra al proceso agropecuario con la consiguiente disminución de riesgos, se alienta el desarrollo de otras especies pecuarias y se contribuye a la tecnificación de cultivos tan importantes como el fique, la caña panelera, el banano, los frutales, el plátano, las flores y los pastos de corte.

Otro aspecto importante de resaltar es la reiterada aspiración de la banca orientada hacia la adopción de una fórmula diferente a la consagrada en la Ley 5ª de 1973 para la inversión forzosa que los bancos deben efectuar en Títulos de la Clase A. Concretamente, convendría modificar la base de suscripción, de modo que el porcentaje necesario para mantener constantes los recursos del Fondo Financiero Agropecuario, no se aplique al activo (saldo trimestral de colocaciones) sino al pasivo sobre un promedio periódico de depósitos, deducido del encaje).

Esta nueva fórmula sería de gran conveniencia no solo para la eficaz irrigación del crédito, en lo cual juega papel decisivo la participación de la banca, que ya no vería obstáculos derivados de muy bajas rentabilidades de los préstamos otorgados a través del Fondo Financiero Agropecuario, sino que además, por depender entonces los recursos del Fondo Financiero Agropecuario de los depósitos bancarios, los cuales han demostrado una estabilidad y dinamismo significativo en su crecimiento se podrá, en lo futuro, mantener el Fondo dotado de los recursos que los nuevos planes lo requieran.

El régimen imperante en la inversión forzosa sobre los Títulos Clase "A" del Fondo Financiero Agropecuario que reposa sobre las colocaciones, representa un factor inconveniente para los bancos y para la operación del fondo, a causa de que se están gravando los usos (préstamos) y no las fuentes de fondos (depósitos) de los bancos. Por tal motivo, una vez captados, se tratarán de desviar los recursos hacia otras modalidades, preferencialmente a otras actividades no gravadas, en detrimento de los objetivos finales que persigue el mismo Fondo Financiero Agropecuario. Esto es, al aprobar un préstamo por Fondo Financiero Agropecuario los bancos se ven obligados a gravar el monto en las actuales condiciones con un 17% de recursos propios adicionales en títulos del Fondo Financiero Agropecuario, lo que equivale a decir que se destinen a financiar proyectos agropecuarios.

**LISTA DE INVITADOS
Y PARTICIPANTES**

invitados y participantes

NACIONALES

ENTIDADES AFILIADAS

BANCOS COMERCIALES

Banco Comercial Antioqueño

Sr. Vicente Uribe Rendón
Presidente

Dr. Jorge Mejía Palacio
Representante del Banco en Bogotá

Dr. Daniel Ferrero Tovar
Gerente Regional, Bogotá

Dr. Jorge Escovar Alvarez
Presidente Junta Directiva, Medellín

Dr. Roberto Jairo Arango Mejía
Miembro Principal Junta Directiva

Dr. Diego Tobón Arbeláez
Vicepresidente, Medellín

Dr. Hernán Rincón Gómez
Vicepresidente, Medellín

Sr. Roberto Micolta Suárez
Revisor Fiscal, Medellín

Dr. Fabio Posada Ochoa
Asistente de la Presidencia, Medellín

Dr. Jorge Williamson Ospina
Gerente Dept. Extranjero, Medellín

Sr. Alberto Medrano Aycardi
Gerente Zona de Cali

Sr. Arturo Gómez Grisales
Gerente Zona de Ibagué

Sra. Nohemí Uribe de Duque

Sra. Nancy Pulecio de Mejía

Sra. Helena de Ferrero

Sra. Nelly de Arango

Sra. Silvia de Tobón

Sra. Mercy de Rincón

Sra. Olga de Micolta

Sra. Hilda Nora de Posada

Sra. Mireya de Williamson

Sra. Alicia de Medrano

Sra. Daisy de Gómez

Banco de América Latina

Sr. Roberto Guerrero
Gerente General

Sra. Beatriz de Guerrero

Banco de Bogotá

Dr. Jorge Mejía Salazar
Presidente

Sra. Julita H. de Mejía

Dr. Roberto Pardo Vargas
Vicepresidente General

Sra. Blanca de Pardo

Dr. Pablo Salazar de Heredia
Vicepresidente Financiero

Sra. María Clara de Salazar

Dr. Edilberto Carrioni López
Vicepresidente Regional

Sra. Betty de Carrioni

Dr. Juan Manuel Medina
Vicepresidente División Internacional

Sra. Constanza de Medina

Dr. José Joaquín Casas F.
Vicepresidente Regional

Sra. Blanca de Casas

Dr. Guillermo Villegas Montoya
Gerente Sucursal, Cartagena

Sra. Maruja de Villegas

Dr. Walter Gómez Ospina
Gerente Zona de la Costa, B/quilla.

Sra. Beatriz de Gómez

Banco de Caldas

Sr. Silvio Botero de los Ríos
Presidente, Manizales

Sra. Amparo J. de Botero

Dr. Ernesto Burgos R.
Vicepresidente Financiero, Manizales

Sra. Victoria B. de Burgos

Dr. Javier Calderón Rivera
Vicepresidente Ejecutivo, Manizales

Dr. Efraim Restrepo Angel
Vicepresidente

Sra. Martha I. de Restrepo

Sr. Jorge Echeverri M.
Miembro Junta Directiva, Manizales

Sra. Leonor J. de Echeverri

Sr. Roberto Rivas S.
Miembro Junta Directiva, Manizales

Sra. Aida M. de Rivas

Banco de Construcción y Desarrollo

Dr. Luis Fernando Mesa Prieto
Presidente

Sr. Anthony J. Heeb
Presidente Comité Ejecutivo

Sra. Chantal de Heeb

Banco de la Costa

Dr. José Román Fernández
Presidente

Sr. Guillermo Jiménez Maldonado
Gerente de Administración

Sra. Teresita de Fernández

Sra. Alicia de Jiménez

Banco de la República

Dr. Jaime Sabogal R.
Sub-Gerente de Operación de Crédito

Sr. Roberto Morales M.
Director Fondo Financiero Agropecuario

Sra. de Sabogal

Banco del Comercio

Sr. Camilo Herrera Prado
Presidente

Dr. Fernando Jiménez
Director

Dr. Goetz Pfeil Schneider
Director

Dr. Gilberto Arango Londoño
Director

Dr. Germán Montoya Vélez
Director

Dr. Efraim Ospina
Director

Dr. León Posse
Director

Sr. James A. Therrien
Director Vicepresidente Financiero

Sr. Jaime Rodríguez
Vicepresidente Ejecutivo Gerente
General

Dr. Manuel Pretelt de la Vega
Gerente Sucursal, Cartagena

Sra. Patricia de Herrera

Sra. Bárbara de Jiménez

Sra. Ismelda de Schneider

Sra. Margarita de Arango

Sra. Felisa de Montoya

Sra. María de Ospina

Sra. Leticia de Posse

Sra. Solveing de Therrien

Sra. Nohora de Rodríguez

Sra. Hortensia de Pretelt

Banco del Estado

Dr. Julio Arboleda Valencia
Presidente

Dr. J. Aurelio Irigorri Hormaza
Presidente Junta Directiva

Dr. J. Alberto Lourido C.
Vicepresidente Junta Directiva

Dr. José Vicente Velasco Angulo

Sra. Martha de Arboleda

Sra. Diana de Irigorri

Sra. de Lourido

Sra. de Velasco

Banco de Londres y América del Sud Ltda.

Sr. Ian C. Massie
Gerente General para Colombia
Sr. W. R. Pennington
Gerente Sucursal de Barranquilla
Sta. Graciela Torres
Gerente Sucursal de Bucaramanga
Sr. Anthony Williams
Gerente Sucursal de Cali
Sr. Wayne Kitcat
Gerente Sucursal de Manizales
Sr. E. MacCullagh
Gerente Sucursal de Pasto
Sr. Guillermo Toledo
Gerente Sucursal de Pereira

Sra. Shaila de Massie
Sra. Consuelo de Pennington
Sra. Ligia de Sánchez
Sra. Dinorah de Williams
Sra. Christiane de Kitcat
Sra. Laura de MacCullagh
Sra. Rosa de Toledo

Banco Nacional

Dr. Pedro Rojas Gutiérrez
Presidente
Dr. Rodrigo Niño Diez
Vicepresidente Ejecutivo
Dr. Ignacio Umaña Mallarino
Director División Internacional
Dr. Winston Medina Lozano
Vicepresidente Comercial
Dr. Jaime Varón

Sra. Alicia de Rojas
Sra. Gloria de Niño
Sra. Gloria de Medina

Banco Francés e Italiano

Dr. Giuseppe Mondini
Gerente General
Dr. Alfredo Miani
Miembro Junta Directiva
Dr. Rafael Delgado Barreneche
Miembro Junta Directiva
Dr. Alberto Vargas Martínez
Miembro Junta Directiva
Dr. Gonzalo Vargas Rubiano
Miembro Junta Directiva

Sra. Dominique de Mondini
Sra. Ana Uribe de Miani
Sra. Margarita de Vargas
Sra. María Teresa de Vargas

Banco Franco Colombiano

Sr. Pierre Lamon
Gerente General

Sra. Ligia de Lamon

Banco Ganadero

Sr. José Mejía Salazar
Gerente General
Dr. Alfonso Jaramillo
Dr. Enrique Pérez
Dr. Joaquín de Pombo
Dr. Eduardo Michelsen
Dr. Gustavo Calle
Dr. Gustavo Lozano
Dr. Jaime Torres
Dr. Víctor Manuel Covo T.
Gerente, Cartagena

Sra. de Mejía
Sra. de Jaramillo
Sra. de Pérez
Sra. de Pombo
Sra. de Michelsen
Sra. de Calle
Sra. de Lozano
Sra. de Torres
Sra. Zillah de Covo

Banco Industrial Colombiano

Dr. Hernán Melguizo Mejía
Gerente Zona Oriental
Dr. Sergio Delgado
Vicepresidente Comercio Internacional, Medellín
Dr. Guillermo Mesa Ríos
Gerente Zona Central
Sr. Alberto Sánchez
Gerente Sucursal, Cartagena
Sr. Alfonso Díaz Otero
Gerente Zona Norte, Barranquilla
Sr. Francisco Gaviria Rincón
Sr. Jorge Hernán Abad
Sr. Carlos Echeverri

Sra. Lia de Melguizo

Sra. Margarita de Díaz

Banco de Occidente

Dr. Francisco Castro Z.
Vicepresidente
Dr. Eduardo Michelsen
Miembro Junta Directiva, Cali
Dr. Gonzalo Isaza Angel
Miembro Junta Directiva
Dr. Enrique Venegas de Francisco
Miembro Junta Directiva
Dr. Roberto De la Espriella
Gerente Sucursal, Cartagena
Dr. Gonzalo Amaya Porras
Vicepresidente Ejecutivo, Cali

Sra. María Isabel de Castro

Sra. Isabel de Michelsen

Sra. Maritza de De la Espriella

Sra. Olga de Amaya

Dr. Eduardo Uribe Uribe
Gerente Zona, Bogotá
Dr. Luis Ernesto Sanclemente
Miembro Junta Directiva

Sra. María Cristina de Uribe

Banco Panamericano

Sr. Livio O. Rodríguez
Vicepresidente Ejecutivo

Sra. Oliva de Rodríguez

Banco Santander

Dr. Carlos Salgado Posada
Presidente
Dr. Eduardo Uribe de Narváez
Vicepresidente de Operaciones
Dr. Raúl Materon Salcedo
Gerente, Sucursal,
Dr. Ernesto Soto Camero
Miembro Junta Directiva
Dr. Edgar Lenis Garrido
Miembro Junta Directiva
Dr. Augusto López Valencia
Miembro Junta Directiva
Dr. Augusto Covo
Gerente Sucursal, Cartagena

Sra. Isabel Elvira de Salgado

Sra. Julia de Uribe

Sra. Lucía de Materon

Bank of America

Dr. Enrique Fernández-Romay
Gerente Vice-Presidente
Sr. Ronald H. Poulsen
Asistente del Vicepresidente
Sr. Juvenal Mejía E.
Gerente Sucursal, Medellín
Sr. Raimond Aporta
Gerente Sucursal, Barranquilla
Sr. Keith J. Parker
Gerente Sucursal, Cali

Sra. Martha de Fernández

Sra. Gloria de Poulsen

Sra. Isabel de Mejía

Sra. Virginia de Aporta

Sra. Soledad de Parker

Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero

Dr. Alvaro Araújo Noguera
Gerente General

Sra. María Lourdes de Araújo

Dr. Isidro Parra Peña
Sub-Gerente Bancario
Sr. Vicente Fortich Moreno
Gerente Regional, Bolívar, Cartagena

Sra. Mary de Fortich

First National City Bank

Dr. Javier Uribe
Gerente General
Dr. Alberto Mejía
Gerente General
Sr. Richard P. Valelly
Vicepresidente
Sr. Rafael Pérez
Gerente General, Cartagena

Sra. Dina de Uribe

Sra. Margaret de Mejía

Sra. Nancy Valelly

Sra. Lila de Pérez

The Royal Bank of Canada

R. S. Reyes
Gerente
J. H. Stech
Gerente Regional
A. G. Stewart
Gerente

Sra. Greta de Reyes

Sra. Rita de Stech

Banco Real

Dr. Paulo Antenor Bastos Meira
Gerente Administrativo

OTRAS ENTIDADES BANCARIAS

Banco Central Hipotecario

Dr. Gonzalo López Ramírez
Sub-Gerente

Sra. María Cristina de López

Banco Popular

Dr. Alberto León Betancourt
Presidente

CORPORACIONES FINANCIERAS

Corporación Financiera Aliadas

Dr. Sergio Londoño Uribe
Presidente en Medellín
Dr. Humberto Toro Cardona
Representante en Bogotá

Sra. Gloria de Londoño

Corporación Financiera Colombiana

Dr. Ignacio Copete Lizarralde
Presidente
Sr. Pedro José Camargo
Vicepresidente de Operaciones

Corporación Financiera Industrial Agrícola

Dr. Gonzalo Duque Toro
Presidente
Sr. Carlos Alberto Hernández C.
Vicepresidente Secretario

Sra. Cecilia S. de Duque

Sra. Gloria de Hernández

Corporación Financiera Nacional

Dr. José Gutiérrez Gómez
Presidente
Sr. George Lanham
Miembro Junta Directiva

Sra. Maggie de Gutiérrez

Sra. Marjorie Lanham

Corporación Financiera de Caldas

Sr. Eduardo Arango Restrepo
Presidente

Sra. Teresa de Arango

Corporación Financiera de Occidente

Dr. Germán Gaviria Vélez
Presidente

Sra. Marina de Gaviria

Corporación Financiera del Oriente

Dr. Gabriel Pérez Escalante
Presidente en Cúcuta

Sra. Vilma E. de Pérez

Corporación Financiera del Caribe

Sr. Jean M. G. De Vries

Gerente

Dr. Mauricio Vélez Vásquez

Gerente

Sra. Lidia Julieta de De Vries

Sra. Gladys de Vélez

Corporación Financiera del Norte

Dr. Alvaro Jaramillo Vengoechea

Presidente Ejecutivo

Sra. Leonor de Jaramillo

Corporación Financiera del Tolima

Dr. Diego Castilla Durán

Gerente General

Dr. Miguel Aguilera Rogers

Presidente Junta Directiva

Sra. Betty de Castilla

Sra. María Consuelo de Aguilera

Corporación Financiera del Valle

Dr. Benjamín Martínez Moriones

Presidente

Dr. Julio Manuel Ayerbe Muñoz

Vicepresidente de Operaciones, Cali

Dr. Miguel José Zúñiga Renjifo

Gerente Depto. Internacional

Sra. Inés de Martínez

Sra. María del Pilar de Ayerbe

Sra. Marisun de Zúñiga

Corporación Financiera Popular

Dr. Guillermo Galán Correa

Gerente General

Dr. Bernardo Gaitán Quijano

Sub-Gerente Administrativo

Dr. Gabriel Turbay M.

Sub-Gerente de Planeación

Sra. Clarita de Gaitán

Luisa Fernanda de Turbay

Cofiagro

Dr. Gustavo Castro Guerrero

Gerente General

Sra. Angelina de Castro

Cofinatura

Dr. Luis Eduardo Fonseca

Presidente

Sra. Zilia de Fonseca

Dr. Rafael Cadena Silva
Miembro Junta Directiva
Sr. Klaus Vollert
Miembro Junta Directiva

Sra. Erika de Cadena
Sra. Amparo de Vollert

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

Corporación Colombiana de Ahorro y Vivienda (DAVIVIENDA)

Dr. Luis Guillermo Soto
Presidente

Sra. Gladys de Soto

Corporación Cafetera de Ahorro y Vivienda (CONCASA)

Dr. Alfonso Vallejo González
Presidente
Sr. Nicolás Camelo Forero
Gerente en Cartagena

Sra. Gladys de Vallejo
Sra. de Camelo Forero

Corporación de Ahorro y Vivienda (COLPATRIA)

Dr. Jorge Ardila Serrano
Presidente
Dr. Iván Gutiérrez Restrepo
Vicepresidente

Sra. Isabel de Ardila
Sra. Consuelo de Gutiérrez

Corporación de Ahorro y Vivienda del Valle (AHORRAMAS)

Dr. Jorge A. Ocampo Z.
Presidente

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO — OFICINAS DE REPRESENTACION

Almacenes Generales de Depósito BIC S. A. (ALMABIC)

Dr. Adán Correa Acevedo
Gerente General Medellín
Dr. Mario Gómez Ramírez
Gerente Sucursal Bogotá

Almacenes Generales de Depósito del Comercio S. A. (ALMADELCO)

Dr. Miguel Daza Pineda
Gerente Sucursal Cartagena

Sra. Eva Chona de Daza

Almacenes Generales de Depósito Gran Colombia S. A. (ALMAGRAN)

Dr. Esteban Restrepo Londoño
Gerente General Medellín
Dr. Clodomiro Gómez C.
Gerente Sucursal Bogotá

Sra. Amparo de Restrepo

Sra. Libia de Gómez

Almacenes Generales de Depósito Santa Fe S. A. (ALMAVIVA)

Dr. Alejandro Figueroa Jaramillo
Gerente General
Sr. Andrés Clarkson Rodríguez
Sub-Gerente de Operaciones
Sr. Guillermo Torres Perilla
Gerente Sucursal Cartagena

Sra. Aydee Otálvaro de Clarkson

Sra. Inés de Torres

Almacenadora de Bancos S. A. (ALMABANCO)

Dr. Jaime E. Villaveces Niño
Gerente General
Dr. Alfonso Gaviria
Miembro de la Junta Directiva
Dr. Guillermo Múnera Duque
Miembro de la Junta Directiva
Dr. Guillermo González García
Miembro de la Junta Directiva
Dr. Jaime Guzmán Gutiérrez
Miembro de la Junta Directiva

Sra. Cecilia de Villaveces

Almacenadora Popular - Almacenes Generales de Depósito (ALPOPULAR)

Dr. Alvaro Aparicio Hernández
Gerente General
Sr. Rafael Suárez Salcedo
Gerente Sucursal Barranquilla

OFICINAS DE REPRESENTACION

Algemene Bank Nederland N. V. Hollandesche Bank-Unie N. V.

Dr. Eduardo Soto Pombo
Representante para Colombia y el
Perú

Sra. Leonor Ferrero de Soto

Banco Hispano Americano

Sr. Antonio Donadeu Farmes
Representante

Sra. Monserrat de Donadeu

Bankers Trust Company

Sr. Gregorio A. Obregón
Assistant Vicepresidente

Sra. Rebecca de Obregón

Credit Commercial de France

Sr. Jorge Navas Pinzón
Representante

Sra. María Eugenia de Navas

Chemical Bank

Sr. Rafael García Espinosa
Vicepresidente y Representante

Sra. Helena Herrera de García

Deutsch Bank AG/Alemania Occidental

Sr. Alberto I. Veciana Verges
Representante para Colombia

First National Bank of Minneapolis

Dr. Alfredo Vallejo Garcés
Representante

New Jersey Bank N. A.

Dr. Hugo Cardona Valencia
Representante

Sra. Constanza de Cardona

Swiss Bank Corporation

Sr. Werner F. Phillipp
Representante Residente
Sr. Claus A. Egger
Consejero Residente

Sra. Helvetia de Phillipp

Sra. María Helena de Egger

Citizens & Southern National Bank

Sr. Lionel Moreno Guerrero
Representante

Sra. María Paulina de Moreno

Unión de Bancos S .A. UNIBANK

Dr. Raúl Arbeláez Uribe
Representante
Sr. Bernardo Pérez Garcés
Sr. Jaime Mosquera Castro

Sra. de Pérez
Sra. de Mosquera

Unión de Bancos Suizos

Sr. Patrice B. Cerini
Representante Adjunto
Sr. Werner Butler
Representante

Sra. Alicia de Butler

Banco de Santander (España)

Sr. Emilio Carretero Martin
Representante

Sra. Martha Inés de Carretero

Banco de la Nación Argentina

Sr. Jorge Vicente Colatruglio Z.
Representante para Colombia

Banco Mundial - BIRF

Sr. Carlos N. Quijano
Representante Residente

Sra. Maritza de Quijano

Banco Interoceánico de Panamá

Sr. Federico Guzmán Moreno
Gerente
Sr. Camilo Jiménez Villalba
Vicepresidente

Sra. Clara de Guzmán

Sra. María de Jiménez

First Wisconsin National Bank of Milwaukee

Sr. Leopoldo Forero
Representante

Sra. Patricia de Forero

Flagship Banks Inc.

Sr. Alexander Benet
Representante ante América Latina

Sra. Robin de Benet

Representación Banco Germánico

Sr. Hans Streubel
Delegado

Sra. Cecilia Gutiérrez de Streubel

Marine Midland Bank of New York

Sr. Timothy K. Collett
Vicepresidente y Representante

Sra. Rosa de Collett

Manufacturers Hanover Trust C.

Sr. John S. Donnelly
Representante

Sr. Guillermo Palacio

The Chase Manhattan Bank

Dr. Luis Palau Rivas
Representante
Sr. Patrick B. Blake
Representante Asistente

Sra. Loise Blake

The First National Bank of Chicago

Sta. Virginia J. Willard
Representante
Sr. Mario Sanin Berger
Representante Auxiliar

Sra. Vera Lee de Sanin

The Bank of Tokyo

Sr. Shunichi Kimura
Trainee To Colombia

Sr. Kunihiko Inakage
Senior Vice President

Banco Do Brasil S. A.

Sr. Armando Simoes de Castro Filho
Representante en Colombia

Wells Fargo Bank

Sr. Gustavo Arango Bernal
Vicepresidente y Representante

The First Interamericas Corporation

Sr. Jaime Victoria Valencia
Representante para Colombia

Sra. María Emma de Victoria

Commerce Union Bank

Sr. Kenton K. Watson
Representante

Sra. Nadine de Watson

Banco Central de España

Sr. José Miguel Liso
Representante

Sra. Silvia de Liso

Union Bank

Sr. Edgar Villamizar Marulanda
Asesor Residente

BOLSAS DE VALORES

Bolsa de Bogotá

Dr. Eduardo Goez Gutiérrez
Presidente

Dr. Hernán Pérez de Brigard
Vicepresidente

Dr. Camilo Pieschacón Velasco
Miembro Junta Directiva

Sra. Irene Isaza de Goez

Sra. Jimena de Pérez

Sra. Dagmar de Pieschacón

Bolsa de Medellín

Sr. Oscar Uribe Londoño
Gerente

Sra. Patricia de Uribe

OTRAS ENTIDADES

Luis Soto & Cía.

Dr. Luis Soto Sinisterra
Vicepresidente

Sr. Antonio Copello Faccini
Gerente

Sra. María Victoria de Copello

Caja Social de Ahorros

Dr. Ismael Enrique Cabrera Dussan
Gerente General

Sra. Consuelo de Cabrera

Adela Compañía de Inversiones S. A.

Dr. Rafael Montejo Carrasco
Gerente Regional

Sra. Gloria de Montejo

Federación Latinoamericana de Bancos

Dr. Fernando Londoño Hoyos
Secretario General

Mitsubishi Colombia Ltda.

Sr. Toru Okamoto
Gerente Financiero

Cía. Andina de Consultores Asociados

Dr. Aníbal Gómez Restrepo
Gerente

Sra. Stephanie de Gómez

Thomas de la Rue de Colombia

Sr. Gregorio Bautista Barrera
Gerente General

Sra. María Teresa de Bautista

Sr. Carlos Manuel Torres V.
Gerente de Ventas

Sra. Ana Mercedes de Torres

Proexpo

Sr. Rafael Gama Quijano
Director

Sra. Gilma de Gama

Covinoc

Sr. Jorge Téllez
Gerente General

INVITADOS ESPECIALES

Ministerio de Desarrollo

Dr. Jorge Ramírez Ocampo
Ministro

Sra. Magda de Ramírez

Ministerio de Hacienda

Dr. Rodrigo Botero Montoya
Ministro

Sra. Luisa de Botero

Ministerio de Agricultura

Dr. Rafael Pardo Buelvas
Ministro

Sra. Sarita de Pardo

Alcaldía Mayor de Cartagena

Dr. Raimundo Angulo P.
Alcalde Mayor

Sra. María Cristina de Angulo

Superintendencia Bancaria

Dr. Ramón Eduardo Madriñán
Superintendente
Dra. Leonor Martínez León
Jefe División de Bancos
Dr. Luis Helo K.
Jefe Oficina Jurídica
Dr. Hernando Gómez Otálora
Dr. Sergio Rodríguez Azuero

Sra. María Inés de Madriñán

Sra. Ana de Martínez

Sra. Martha de Gómez
Sra. Adelaida de Rodríguez

Inversiones Tequendama

Dr. Eduardo Nieto Calderón
Asesor

Sra. Beatriz de Nieto

Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda

Dr. Eduardo Villate Bonilla
Director

Compañía Colombiana de Seguros (Colseguros)

Dr. Jorge Marmorek Rojas
Vicepresidente Administrativo

Sra. Angela María de Marmorek

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA

Dr. Eduardo Arias Robledo
Presidente

Dr. Juan Claudio Morales González
Gerente

Sr. Benigno Palacio
Secretario General

Dr. Jorge Tarazona Sepúlveda
Director Depto. Agrocrédito

Dr. Isaías Chávez Vela
Director Depto. Jurídico

Dra. María del Pilar Salazar
Sub-Directora Depto. Jurídico

Dr. Alfonso Rodríguez
Director Depto. Selección de Personal

Dr. Fernando Pardo Vargas
Director Depto. Económico

Dr. Carlos Pineda
Sub-Director Depto. Económico

Sra. Lucía Mora de Arias

Dr. Carlos Eduardo Arias Mora

Sra. María Cristina de Morales

Sra. Gloria de Pardo

Sra. María Isabel de Pineda

Comité Asociación Bancaria, Barranquilla

Dr. Rodolfo Zambrano Moreno
Presidente

Sra. Beatriz de Zambrano

Comité Asociación Bancaria, Cali

Dr. Jairo Díaz de Greiff
Presidente

Dr. Rodrigo Díaz Suárez
Secretario Ejecutivo

Sra. Miryam de Díaz

Comité Asociación Bancaria, Cartagena

Dr. Manuel Pretelt de la Vega
Presidente

Sra. Hortensia de Pretelt

Comité Asociación Bancaria, Ibagué

Sr. Arturo Gómez Grisales
Presidente

Sra. Daisy de Gómez

Comité Asociación Bancaria Medellín

Dr. Luciano Villa González
Presidente

Sra. Eva de Villa

Dr. José Félix Escobar Correa
Director Ejecutivo

Comité Asociación Bancaria, Montería

Dr. Augusto Helí Ospina
Presidente

Dr. Francisco Miranda Ramírez

PARTICIPANTES DEL EXTERIOR

ARGENTINA

Buenos Aires

Sociedad Anónima de Servicios e inversiones

Sr. Manuel R. Sacerdote

ECUADOR

Quito

Banco del Pichincha

Sr. Jaime Acosta Velasco
Gerente General

Sra. Raquel de Acosta

Sr. Gonzalo Mantilla Mata
Presidente

Sra. Victoria de Mantilla

Cía. Financiera Ecuatoriana de Desarrollo (COFIEC)

Sr. José Antonio Correa
Presidente

Banco de los Andes

Dr. Vicente Burneo Burneo
Gerente General
Dr. Jorge Mantilla
Presidente Junta Directiva

Sra. de Burneo
Sra. de Mantilla

Guayaquil

Banco la Filantrópica

Sr. Nahim A. Isaías Barquet
Gerente General

Sr. Vicente Villanueva

Banco Sociedad General de Crédito

Sr. Alberto Wither
Gerente General

Sr. Francisco Díaz
Sub-Gerente Comercial

ESTADOS UNIDOS

Atlanta

Trust Company Bank

Sr. Rafael Madan
Second Vice President

Citizens and Southern National Bank

Sr. Kenneth Moore
Assistant Vice President

Baltimore

First National Bank of Maryland

Sr. Edgar Dianderas
International Banking Executive Latin
America

Sra. Gladys Dianderas

Boston

First National Bank of Boston

Sr. Michael J. Blake
Sr. Jeffrey L. Morby
Sr. Alfredo Restrepo V.

State Street Bank & Trust C.

Sr. Clifford L. Wickman
Vice President
Sr. John B. Morrell
Senior Vice President

Cleveland

Union Commerce Bank

Sr. Rosendo R. Melian
Senior Vice President

Chicago

Harris Bank

Sr. Marcelo Mariaca
Vice President Adjunto
Sr. Hernando Pérez
Representante

The Northern Trust C.

Sr. Pedro M. Toro
International Banking Officer

Sra. Clara Elisa Toro

Continental Bank

Sr. Enrique Arias
Sr. Mike Snively

Dallas

First National Bank in Dallas

Sr. David M. Vance
Vice President

Denver

First National Bank of Denver

Sr. Clayton T. Dietz
Vice President and General Manager

Hartford

Hartford National Bank & Trust Co.

Sr. Roger E. Bunker
Vice President

Sra. Judy Bunker

Indianapolis

The Indiana National Bank

Sr. Alvaro N. García
Assistant Vice President

Los Angeles

Unión Bank

Sr. David Josephson
International Division

Miami

**Southeast First National Bank of
Miami**

Sr. Charles M. Williams
Vice President

Flagship Bank Inc.

Sr. Frederick C. Brenner
Vice President - General Manager

Sra. Mary Brenner

Northern Trust Interamerican Bank

Sr. Joaquín P. Viadero
Vicepresidente - Gerente General

Sra. Carmelina de Viadero

Bank of America International of Florida

Sr. Ched Ristich
Vice President & Manager

Sra. Sophia Ristich

Pan American Bank of Miami

Sr. Félix H. Reyler
Vice President Executive

Irving Interamerican Bank

Sr. Víctor R. Palazzo
Vicepresidente Gerente General

Sra. Marta María Susana Palazzo

Foreign Credit Insurance Association

Sr. Ricardo R. González
Consultant

Sra. Teresa T. González

The Bank of Miami

Sr. Raúl E. Cosculluela
Vicepresidente Adjunto

Unión de Bancos S. A. (UNIBANK)

Sr. Francisco J. Fernández

Sra. de Fernández

Minneapolis

First National Bank of Minneapolis

Sr. Raúl Aguilar
Assistant Vice President

Sra. de Aguilar

Nashville

Commerce Union Bank

Sr. Okey B. Johnson III
Gerente para Latinoamérica

Sra. Cathy de Johnson III

Newark
Fidelity Union Trust Company

Sr. Robert M. Craig
Vice President

Sra. Tinya Graig

**First National State Bank of New
Jersey**

Sr. Matthew R. Ciancimino
Primer Vicepresidente

Sra. Eleanor Ciancimino

Midlantic National Bank

Sr. George R. Mueller
Vice President

New York
J. Henry Schroder Banking Corporation

Sr. Frederick D. Seeley
Vice President

Sra. Barea Seeley

Sr. Alden Blackstone
Vice President

Sra. Rosario Blackstone

**American Express International
Banking Corp.**

Sr. Pier H. de Jong
Vice President

Sra. Ivonne de Jong

Daiwa Securities America Inc.

Hideharu Takahashi
Vice President

New York
Banco de Bogotá

Dr. Roberto de Brigard Holguín
Asistente de la Gerencia

Sra. Elsa J. de Brigard

Marine Midland Bank of New York

Sr. Charles V. Parl
Senior Vice President

Sra. Ann de Parl

Dillon, Read & Co. Inc.

Sr. James B. McIntyre
Vice President

Sra. Juliana McIntyre

Security Pacific International Bank

Sr. Eduardo Rodríguez
Vice President
Sr. Harvey Fleetwood
President

Sra. Emilia Fleetwood

Manufacturers Hanover Trust Co.

Sr. William J. Paden
Assistant Vice President
Sr. Francisco Vidal
Vice President
Sr. Michael Gilfond
Senior Vice President

Sra. Mart Paden

Sra. Marta Vidal

Sra. María Rosa Gilfond

Banco Unión C. A. (Venezuela)

Sr. Félix M. Ginorio
Vicepresidente Gerente General

Sra. Miriam Ginorio

European-American Banking Corp.

Sr. Anthony J. Cordello
Assistant Vice President

American Bank & Trust Co.

Sr. Jean Louis Wolf
Vice President - International
Division

Sra. Elaine Wolf

Continental Bank of Chicago

Sr. Heberto Espinosa

**New York
Bankers Trust Co.**

Sr. Carlos M. Canal
Vice President

Sra. Gaye Canal

Sr. Loren D. Keys
Vice President

Sra. Renetta Keys

Republic National Bank

Sr. David L. Rothstein
Executive Vice President

Smith, Barney & Co.

Sr. Hernán J. de Santa-Coloma
Second Vice President

Sr. George P. Bischof

Morgan Bank

Sr. Paul L. Saurel

Irving Trust Company

Sr. Carlos Menéndez
Assistant Vice President

Sra. Teresa Menéndez

National Bank of New York

Sr. Juan N. Larraguibel
Assistant Vice President

Nassau

Banco de Londres y América del Sud

Sr. James R. Turley
Gerente General Regional

Sra. Lesley Turley

World Banking Corp. Ltd.

Sr. William G. Smith
Gerente Director
Sr. Evan R. Cox
Vicepresidente Auxiliar

Philadelphia

The Fidelity Bank

Sr. Wilfried Mehring
Vice President
Sr. Richard D. Ruehle
International Officer

Philadelphia National Bank

Sr. Peter S. Longstreth
Assistant Vice President

First Pennsylvania Bank

Sr. Marquis H. Gilmore
Vice President

San Francisco Bank of America

Sr. Robert J. Finocchio
Vice President

Sra. Virginia Finocchio

Crocker National Bank

Sr. David J. Hart
Vice President

Washington International Bank for Reconstruction and Development (World Bank)

Sr. David A. Cook
Operations Officer

International Finance Corporation (World Bank)

Sr. Alexander Keyserlingk

FRANCIA

París

Credit Commercial de France

Sr. Michael Martin
Regional Manager

ITALIA

Roma

Banco Di Roma

Sr. Alberto Coppini
Sub-Gerente Depto. Extranjero

Sr. Vittorio Annovazzi

MEXICO

México

First National City Bank

Sr. James L. Ballard
Resident Vice President

Banco de Comercio S. A. - México

Sr. Jaime Menéndez
Assistant Vice President
Sr. Carlos Obregón
Assistant International

PANAMA

Panamá

Marine Midland Bank N. Y.

Sr. Xavier A. Aguirre
Vicepresidente - Representante
Panamá y Centroamérica

Bank of America

Sr. F. Carl Reinhardt
Vice President
Sr. Phillip I. Bakos

Catherine Reihardt

Banco Industrial Colombiano de Panamá S. A.

Sr. Roberto F. Durán J.
Gerente General

Panamá

Bankers Trust Co.

Sr. Richard A. Carrick
Vice President

Sra. Elizabeth Carrick

Banco de Bogotá

Sr. Mario L. Fabrega A.
Gerente General

Sra. Yolanda de Fabrega

Swiss Bank Corporation

Sr. Walter Stocker
Sub-Gerente

PERU

Lima

Promotora Peruana S. A.

Sr. Guillermo Bruce Cáceres
Director

Sr. Augusto Pazos Gamarra
Director

Sr. Miguel Calderón Martínez
Gerente Financiero y Administrativo

Sr. Hugo Luna Demutti
Gerente de Créditos

Sra. Rebeca de Pazos

Sra. Carmela de Calderón

Sra. Gisella de Luna

REPUBLICA DOMINICANA

Santo Domingo Financiera Dominicana

Sr. Tomás A. Pastoriza
Presidente

Sra. Claudina T. de Pastoriza

VENEZUELA

Caracas

Banco Mercantil y Agrícola

Sr. Alfredo Duarte Figueredo
Vicepresidente, Gerente Area
Internacional

Sra. Cristina de Duarte

Banco del Caribe C. A.

Sr. Edgar Dao
Vicepresidente
Sr. Juan M. Carvallo
Vicepresidente

Sra. de Dao

Sra. de Carvallo

Banca Nationale del Lavoro

Sr. Alessandro Janari
Gerente Oficina de Representación

Sr. Salvador Otero O.

Banco Atlántico - España

Sr. Jorge Gómez Dubravcić
Representante

The Bank of Tokyo

Sr. Minoru Suzuki
Representante en Caracas

The First National Bank of Miami

Sr. Héctor del Río
Vicepresidente

Adela Compañía de Inversiones

Sr. Peter A. Macaulay
Director Gerente

Sra. de Macaulay

Sociedad Financiera Occidente

Sr. Alonso Guerrero
Sr. Ricardo Soto
Sr. Ricardo Cruz

Sra. de Guerrero
Sra. de Soto
Sra. de Cruz

Maracaibo

Banco Occidental de Descuento

Sr. Alfredo Belloso
Sr. Germán Ferrer
Sr. Roberto Rossi

Sra. de Belloso
Sra. de Ferrer
Sra. de Rossi

Esta obra se terminó de imprimir
el 18 de diciembre de 1975
en los talleres de la **Editorial STELLA**