

# DISCURSO DE INAUGURACION ASAMBLEA DE LA ASOCIACION BANCARIA\*

*Agradezco de manera especial a la Junta Directiva de la Asociación Bancaria de Colombia y a su Presidente Ejecutivo la cordial invitación que se me ha hecho para dirigirme a este selecto auditorio. Las reuniones de la Asociación son bien conocidas en el mundo financiero afín a nuestro país por la importancia y profundidad de los temas que allí se tratan y también, desde luego, por tener lugar en la bella ciudad de Cartagena.*

## 1. Introducción

La economía colombiana atraviesa por un buen momento. El crecimiento del PIB a tasas cercanas al 5% durante dos años consecutivos permite una mejoría del ingreso *per-cápita* superior al 3% anual. El desempleo urbano, no obstante lo elevado de su nivel, presenta una tendencia decreciente llegando en junio al 12.2% y en septiembre al 11.3%<sup>(1)</sup>. El sector externo mostró superávit de Balanza de Pagos en 1986 gracias a la bonanza de precios del café y en el presente año arrojará un déficit pequeño en cuenta corriente de unos US\$ 450 millones, un 1.2% del PIB. Las finanzas públicas consolidadas tendrán este año un déficit aproximado de 2.6% del PIB, cifra normal si se tiene en cuenta que el Fondo Nacional del Café no generará superávit como en 1986, debido a la caída del precio externo del grano. La tasa de inflación, alrededor del 23% al finalizar el año, será ligeramente superior a las previsiones, (20%), recogiendo el impacto de la expansión de demanda, ocurrida desde el año pasado por la elevación del ingreso cafetero, por el crecimiento de los

medios de pago (aumentan en promedio 28.5% anual en los 9 primeros meses) y por el efecto del gasto público.

La positiva evolución reciente de la economía colombiana es consecuencia de la política económica coherente y firme que se ha aplicado. El manejo adecuado y armónico en los frentes fiscal, monetario y externo ha creado las condiciones favorables para un desenvolvimiento ordenado de la economía. Primero el plan de ajuste puesto en marcha desde 1985 y luego, a partir de 1986 el afinamiento necesario para incorporar la estrategia de gasto social en el marco del Plan de Economía Social presentado por el Gobierno, explican a satisfacción estas tendencias favorables.

No son los hechos ocasionales los que interpretan el positivo devenir económico, así la bonanza cafetera del año pasado hubiera contribuido, como en efecto ocurrió, a consolidar el proceso de ajuste. La historia económica colombiana cuenta con diversos ejemplos de bonanzas que han sido efímeras al no haber sido conducidas dentro del marco de una política macroeconómica coherente. El pragmatismo ya tradicional de la política económica colombiana, así se le evalúe *ex-post*, con la ventaja que da el conocimiento de hechos nuevos, arroja en esta circunstancia calificaciones aprobatorias.

\* Palabras pronunciadas por el doctor Francisco J. Ortega, Gerente General del Banco de la República, en la sesión inaugural de la XXV Convención Bancaria y de Instituciones Financieras. Cartagena, octubre 29 de 1987.

(1) Datos para las siete ciudades principales; fuente DANE.

## 2. El reordenamiento económico

En un marco de desarrollo, la política económica ha de examinarse como el conjunto de acciones tendientes a propiciar los cambios interrelacionados en la estructura económica que constituyen requisito para un crecimiento continuo. Para este efecto es necesario llevar a cabo el análisis de la composición y de las correcciones coordinadas de la demanda, producción y empleo, así como la estructura del comercio exterior y los flujos de capital<sup>(2)</sup>. En cuanto a sus características, ésta debe ser flexible, con capacidad para absorber la incidencia de factores desestabilizadores de origen exógeno, pero siempre preservando el rumbo de largo plazo que implica el equilibrio de los agregados.

Bajo esta orientación metodológica quisiera referirme a la función de la política económica en la tarea de preservar los beneficios de la etapa de reordenamiento y, especialmente, de contribuir a consolidar las tasas de crecimiento económico que garanticen el desarrollo de nuestra economía por un período prolongado, de manera que sea posible reducir la pobreza y las tensiones sociales. Este es el verdadero desafío de toda política económica.

Antes de profundizar en el análisis de nuestro caso, resulta útil observar la experiencia de otros países que han afrontado estadios similares en su historia reciente. El profesor Michael Bruno, hoy en día Presidente del Banco Central de Israel, explicaba en una conferencia reciente su pensamiento con relación al papel de la política económica en las diferentes etapas y al respecto decía: "... Todos hemos comprobado cuan difícil es el camino hacia un reajuste duradero, no porque ignoremos lo que debe hacerse sino porque nos resulta difícil emprender las acciones correctivas. Al comprender esto, puede ser útil encarar el proceso de ajuste en dos o tres etapas separadas: estabilización, reforma estructural y crecimiento, cada una con sus propias metas limitadas, su propia política económica y sus propios riesgos"<sup>(3)</sup>. Y en cuanto a la etapa de reforma estructural señalaba: "ésta se orienta a aumentar la eficiencia de la economía y a eliminar las distorsiones que existan en la asignación de recursos... Esta es la etapa decisiva, la etapa en la cual debe instalarse y emplearse todo el arsenal de

la oferta si ha de lograrse el tránsito hacia el crecimiento".

Sabemos que durante 1985 se hicieron los ajustes que requería la economía, y en 1986 se introdujeron algunos afinamientos para darle así bases más firmes a este proceso. Empero, para que lo hecho tenga permanencia y produzca todos sus frutos hay que realizar reformas indispensables. Siguiendo el esquema del profesor Bruno, en Colombia nos encontramos posiblemente en la fase de generar o consolidar determinados cambios para conseguir que, preservando la estabilidad lograda, se pueda avanzar a etapas más elevadas de desarrollo. Porque si bien en nuestro caso ha sido posible obtener tasas de crecimiento favorables, inclusive durante el período de estabilización, ello no nos exime de la necesidad de introducir modificaciones de fondo para lograr un desarrollo acelerado. La propuesta del profesor Bruno sigue teniendo plena validez a pesar de las diferencias existentes.

## 3. Campos de reforma

El crecimiento experimentado en estos últimos años está vinculado a la evolución de la demanda agregada, primero por la bonanza cafetera del año 1986 y luego por la dinámica que generan la política de gasto público y la reforma tributaria. Pero para mantener esta tendencia se necesita de una respuesta acorde del lado de la oferta, que se traduzca en mayor producción de bienes y servicios, en aumento del empleo de nuestros recursos.

### a) Ahorro e inversión

Recientemente se han elaborado estudios sobre el crecimiento económico colombiano que resulta valioso repasar. La Misión de Empleo, dirigida por el profesor Chenery, encuentra que la economía colombiana debe crecer por lo menos a tasas del 6% para que el desempleo baje al 8% en 1990<sup>(4)</sup> y con-

(2) Hollis Chenery, *Structural Change and Development Policy*; Oxford University Press..., 1979. Páginas 1-4.

(3) Michael Bruno, discurso en la XXVIII Reunión Anual de la Asamblea de Gobernadores del BID, Miami, marzo de 1987.

(4) Hollis Chenery, José A. Ocampo, Manuel Ramírez, et. al. *Misión de empleo, informe final*; julio 1986; mecanog.; capítulo 9, página 2.

cluye que es viable conseguir tal meta si se resuelven "tres elementos críticos: la generación de divisas; la elevación de las tasas de inversión y de ahorro; y la reorientación del gasto público hacia inversiones con mayor contenido de mano de obra nacional y hacia gastos con mayor efecto redistributivo"<sup>(5)</sup>. La prioridad de elevar las tasas de ahorro e inversión es incuestionable. Las reformas estructurales más urgentes en el campo económico son sin duda aquellas que conducen a lograr este objetivo. No hay que olvidar que la tasa de ahorro descendió en esta década de 19.6% en 1980 a 15.4% en 1985 para recuperarse ligeramente en 1986, llegando al 18%.

El Gobierno ha dado pasos definidos en la dirección de estimular el ahorro, adoptando políticas con importantes correctivos. El principal ejemplo está en la reforma tributaria. Esta creó condiciones atractivas para el fomento del ahorro y la repatriación de capitales y propició su destinación a la financiación de inversiones. Debido al poco tiempo transcurrido, resulta aún prematuro estimar la verdadera magnitud del impacto de los cambios impositivos sobre la inversión del sector privado. No obstante, la reacción del mercado de acciones en respuesta a las medidas es una señal clara para los empresarios. Parecen estar dadas las condiciones propicias para que se vuelvan a emitir acciones como mecanismos para obtener capital para las empresas.

Otro frente en el que ya se han adoptado decisiones que son parte de la estrategia de elevar el ahorro y la inversión es el de atraer la inversión extranjera. A este respecto se acordó el cambio de la decisión 24 del Acuerdo de Cartagena y se promovió la adopción de la decisión 220, que da mayor flexibilidad a la legislación sobre el tema; es así como ahora se permite el establecimiento de empresas extranjeras en la mayoría de los sectores económicos, y se autoriza el aporte de capital en sociedades ya existentes; hace posible la adquisición de acciones y cuotas de inversionistas nacionales por parte de extranjeros; elimina la obligatoriedad de la conversión en empresas mixtas; las empresas foráneas tendrán acceso a las líneas de crédito internas, excepto las de fomento de largo plazo; y se establece una tasa única para giro de utilidades del 25% sobre el capital registrado. En cuanto a la inversión extranjera en el sector financiero, que está regulada por la Ley 55 de 1975, el Gobierno presentó al Congreso el proyecto de ley No. 146 de 1987 orientado a darle al capital foráneo condiciones semejantes a las del inversionista nacional; éste está haciendo tránsito y ya se dispone de la correspondiente ponencia.

El estímulo a la inversión proviene también de la evolución del ingreso. Según se ha comprobado, éste es el factor más influyente en el flujo de inversión, como se mostraba en las Notas Editoriales de la Revista del Banco de la República correspondiente al mes de junio. Planeación Nacional, la Misión de Empleo y Fedesarrollo han llegado a la misma conclusión. Porque en economías con exceso de mano de obra pero relativa escasez de capital, parece más propicio que se den primero aumentos de inversión que luego a través de mayor producción e ingreso conduzcan a tasas más elevadas de ahorro, que no la secuencia contraria. A su vez, la mayor producción se sustenta en el estímulo generado por la dinámica del sector exportador no tradicional. O sea, que tasas de aumento del PIB de 5% anual deben elevar la inversión.

Hay algunos síntomas indicativos de que esta tendencia favorable hacia mayores flujos de inversión se está dando. A pesar de que no existen cifras sobre inversión directa total en maquinaria y equipos y obras complementarias, contamos con estadísticas de financiación de nuevos proyectos industriales y ensanche de los existentes, las cuales muestran una interesante dinámica. La utilización de líneas externas con destino a la industria, de fuente del Banco Mundial y del BID, aumentan en términos de dólares este año en un 33%; el Fondo de Capitalización Empresarial incrementa igualmente sus descuentos en los últimos 12 meses en un 75% al tiempo que el FIP presenta una evolución de sus operaciones efectivas a la tasa del 31.7% anual. Los indicadores cualitativos y la información divulgada por la Andi sobre inversión industrial también confirman este hecho.

Hay señales adicionales de un marcado repunte en la inversión. A julio del presente año un indicador de las importaciones de bienes de capital<sup>(6)</sup> señalaba que éstas crecían a un ritmo del 36% anual (en dólares). La producción de lingotes de acero lo hacía al 12.4% y las licencias de construcción aumentaban al 40%. Todos estos hechos muestran una vigorosa actividad de inversión real.

Además, dentro de un esquema de comercio exterior selectivo se ha dado énfasis a la importación de bienes de capital, utilizando para ello el mecanismo de licencias globales. Al darle prioridad a las licencias globales, no hay riesgo de que se restrinja el

(5) *Ibid*; página 5.

(6) Posiciones 84, 85, 87, 88, 89 y 90 del arancel.

desarrollo de los proyectos por razones cambiarias. De otra parte, la tasa de interés efectiva real de los CDT muestra un descenso pronunciado en lo corrido del año y hace un año era 11.9%, mientras que en septiembre era de 4.55%.

Sin embargo, no tenemos certeza si el ritmo de inversión puede llegar rápidamente a los niveles deseados. Los cálculos de la Misión de Empleo señalan metas en que la inversión debe ascender del 21% al 24% del PIB para permitir un crecimiento sostenido del 6%<sup>(7)</sup>. A su vez el Plan de Economía Social establece que se "prevé un crecimiento de la inversión pública y privada a tasas superiores a la del conjunto de la economía". Y luego afirma "la inversión privada es fundamental para el logro de las metas propuestas de crecimiento económico. Constituye premisa básica para atender la mayor demanda generada por la reorientación del gasto público y el aumento de las exportaciones y, a su vez, eleva la demanda doméstica por bienes, servicios y mano de obra"<sup>(8)</sup>.

Hay una característica de la inversión acerca de la cual se debe insistir, en particular a los empresarios privados; me refiero a la eficiencia y a las reformas que se requieren para que el aumento de la inversión se traduzca en mayor producción. Juan José Echavarría en sus varias investigaciones sobre la inversión industrial ha destacado la importancia de este elemento; citando a Syrquin (1986) confirma el punto así: "La reducción del crecimiento no puede explicarse como debida a fallas en la expansión de recursos; en cambio, ésta se debió a *baja eficiencia* en la utilización de los recursos internos y externos"<sup>(9)</sup>. La manifestación palpable de este hecho fue el reconocido retraso tecnológico que enfrentaron algunos de los subsectores líderes de la industria, a pesar de haber hecho gastos importantes en maquinaria y equipo.

La búsqueda de mejores índices de eficiencia en las empresas resulta esencial. La crisis de la primera parte de esta década dejó al descubierto profundas fallas del manejo empresarial privado, en muchos sectores y no solamente en el financiero, que deben ser materia de drásticos ajustes. En este sentido se deben favorecer las acciones que estimulen la competencia y eviten la aplicación de controles opuestos a la obtención de mejores índices de productividad. De igual manera, la definición de prioridades en favor de los sectores manufacturero y agropecuario de bienes comerciables, constituyen elementos centrales de una estrategia de inversión, eficiencia y crecimiento.

#### b) Comercio exterior

Otro campo donde se requieren reformas para mantener una elevada tasa de crecimiento es el del comercio exterior. Sabemos que la participación de las importaciones y de las exportaciones en la economía colombiana es pequeña y que no sobrepasa el 22.5% del PIB, mientras que en países como Chile (41.7%), Perú (31.1%), Ecuador (39.2%) y Venezuela (44%) este coeficiente es superior; ello nos indica la posibilidad de aproximarnos a niveles más importantes de intercambio con el exterior.

En este campo las correcciones deben estar dirigidas a normalizar plenamente los flujos de comercio, sobre la base de políticas estables que le garanticen al empresario un abastecimiento seguro de equipos y materias primas. Para conseguir este propósito, diferentes estudios han recomendado modificaciones de la estructura arancelaria en dos sentidos: a) utilizar la protección únicamente para "La promoción de *nuevas ramas productoras de bienes de capital*, en las cuales existen las potencialidades más amplias de sustitución de importaciones hacia el futuro y en las que el país muestra un atraso considerable con relación a los "patrones internacionales"; ello contribuiría enormemente a acelerar los procesos de creación, adaptación y difusión de tecnología, con un efecto favorable sobre los sectores de exportación actuales o potenciales" y b) respecto al nivel y composición se ha dicho que "Fuera de su alta dispersión, la estructura arancelaria está plagada de exenciones y excepciones..." "...es, además, relativamente arcaica, ya que protege excesivamente a las industrias tradicionales y no protege, o lo hace sólo con montos reducidos, a los sectores de nueva sustitución"<sup>(10)</sup>.

Estas orientaciones se han frustrado en el pasado debido a las dificultades para conseguir fuentes permanentes de financiamiento externo y por desajustes transitorios de las políticas macroeconómicas. Ello ha conducido a la aplicación de medidas administrativas y a políticas arancelarias de corte fiscalista o simplemente proteccionista. Ahora te-

(7) *Ibid*, capítulo 8, página 12.

(8) Departamento Nacional de Planeación, *Plan de economía social: planes y programas de desarrollo económico y social 1987-1990*; Bogotá, agosto 1987, páginas 14 y 32.

(9) Juan José Echavarría, *Colombia, 1970-1985, Management and Consequences of two large External Shocks*; Overseas Development Institute, Working Paper No. 20, London 1987, página 41.

(10) Misión de Empleo, *op. cit.*, capítulo 9, página 7.

nemos la oportunidad de regularizar el comercio exterior y conseguir todas las ventajas que sabemos se derivan de esta actividad en materia de mayores ingresos de divisas, crecimiento y empleo.

Colombia no se ha beneficiado en el pasado de todas las ventajas que se derivan del comercio exterior, porque le ha dado excesiva valoración al impacto que pueda tener una competencia externa desleal, apoyada en políticas de dumping, y en unas tasas de cambio sobrevaluadas y expuestas también a la inestabilidad de la financiación externa. Esta preocupación, que tiene sin duda ejemplos cercanos que las respaldan, no debe subestimar las nuevas condiciones de la economía colombiana y del comercio internacional, las cuales permiten evitar fenómenos de competencia ruinosos.

No obstante, no puedo menos que aceptar que cierto grado de incertidumbre, derivada de la inestabilidad en el mercado internacional de capitales tiene justificación. En un ámbito externo lleno de sombras, en que no se tiene certeza sobre la evolución de las economías de los países industrializados; donde la volatilidad de las tasas de cambio y la variabilidad de las tasas de interés es muy amplia, tiene que presentarse intranquilidad y desconfianza. Los dirigentes de la economía mundial deben darle la mayor consideración a los efectos nocivos que produce sobre la política económica de nuestros países, la evolución errática de la economía mundial.

#### 4. Política monetaria y sector financiero

Finalmente me referiré a la política monetaria y a los cambios que se han venido introduciendo en este frente y en el del sector financiero para lograr la actualización que requiere esta área de la política económica.

##### a) Situación monetaria

El objetivo central de la política monetaria es mantener un flujo adecuado de liquidez en la economía, evitando que se generen excesos de oferta de dinero que influyan sobre el nivel general de precios; la estabilidad en esta variable es parte esencial de toda política económica que conduzca a un crecimiento

ordenado y sostenido de los diversos sectores. Entre nosotros a la política monetaria le corresponde también propender por una mejor organización del mercado financiero y de capitales.

La autoridad monetaria debe estar en capacidad de efectuar tanto operaciones de tipo compensatorio como de carácter dinámico. Las primeras tienen como objeto contrarrestar alteraciones coyunturales de la liquidez. Las segundas son aquellas encaminadas a propender por un crecimiento económico ordenado de los agregados monetarios hacia el futuro, bajo condiciones de estabilidad de precios. Ambas requieren de un permanente y constante seguimiento de los indicadores monetarios para tomar las acciones apropiadas que permitan conservar o restablecer el equilibrio.

En el período reciente la utilización de los instrumentos de control monetario ha variado en forma considerable. Los encajes, dado su nivel actual y su incidencia sobre el sector financiero han tenido una importancia marginal. Por el contrario se ha buscado dar un piso firme a las operaciones de mercado abierto como mecanismo básico para el manejo monetario; a estas operaciones me referiré más adelante.

El crecimiento anual de los medios de pago es actualmente de 28.9% inferior al de 1986 que era de 33.2% pero superior a la meta en unos dos puntos. Esto se debe en parte a que se ha querido suavizar el fenómeno de la estacionalidad, por lo cual desde el mes de abril se observaba ya una ligera expansión de los medios de pago, hasta el punto de que a mediados de octubre al aumento en lo corrido del año era de 6.9%, frente a 1.8% de 1986. Los agregados monetarios siempre han señalado una evidente estacionalidad a lo largo de un año cualquiera, debido a factores como las necesidades del público por efectivo, las operaciones de la tesorería, la compra de cosecha cafetera y los resultados cambiarios. Sin embargo, una estacionalidad tan acentuada (90% de incremento en diciembre) es nociva para la economía y para los bancos y por lo tanto requiere atenuarse.

La consecuencia directa del manejo de los agregados monetarios se da, con cierto rezago, en la evolución del nivel general de precios. La estabilidad de los precios internos es un requisito esencial para llevar a cabo con éxito las estrategias de mediano y largo plazo y en particular la búsqueda de un crecimiento económico sostenido. En el presente año la

inflación presenta una ligera tendencia a aumentar, previéndose para el final del período una tasa cercana al 23% del IPC, dos puntos superior a la de 1986 y al promedio del cuatrienio 1982-85.

No sobra reiterar que la inflación tiene un efecto nocivo para el progreso, pues crea distorsiones en las relaciones de precios, mala asignación de recursos y perjudica el ahorro, además de las inequidades sociales que se crean. Es por ello que siempre debe ser una meta la de buscar una mayor estabilidad en el nivel de precios que facilite la coherencia entre los diferentes sectores de la actividad económica. Sobre este aspecto conviene recordar lo que señala el actual Plan de Desarrollo: "Las políticas fiscal y cambiaria se complementan con una política monetaria y crediticia que, además de la estabilidad en los precios, pretende proveer al sector productivo de suficiente liquidez, a tasas de interés razonables"<sup>(11)</sup>.

#### b) *El funcionamiento del mercado financiero*

Los cambios estructurales en los mercados financieros y de capitales resultan también decisivos para hacer el tránsito del ajuste hacia el crecimiento sostenido. El Banco de la República ha dedicado inmensos esfuerzos desde comienzos de la década pasada, a propiciar la formación y desarrollo de dicho mercado en Colombia. Es suficiente decir que fueron el Banco de la República y la Asociación Bancaria las instituciones que primero propiciaron la investigación y el examen de este tema a través de los conocidos Simposios de Mercados de Capitales. De estas primeras evaluaciones resultó la reforma financiera de 1974. Así se dieron los pasos iniciales para hacer que los bancos y las corporaciones financieras actuaran más en función de lo que ocurría en el mercado y operaran dentro de un sentido de competencia por los recursos del ahorro, reduciendo el excesivo aislamiento que los caracterizaba. El atraso que existía en este sentido se ilustra nada más con recordar que nuestros bancos solamente vienen colocando títulos negociables con intereses apenas desde 1974. (Resolución 12 de la Junta Monetaria).

Son bien conocidas las ventajas que ofrece a una economía la existencia de un mercado amplio con unas reglas claras de funcionamiento y unas instituciones sólidas y eficientes. Este es esencial para la movilización de los ahorros existentes y su correcta distribución. En estas economías dichos ahorros generalmente se encuentran improductivos por la incapacidad del mercado para ponerlos al servicio de la financiación de inversiones.

Hay dos aspectos acerca de los cuales conviene recabar ahora, porque siguen siendo frentes donde el Banco de la República debe concentrar aún más sus esfuerzos de modernización, dada la importancia que tienen para un adecuado control monetario: el crédito y su asignación (líneas y cupos) y la utilización de las operaciones de mercado abierto.

Un sistema financiero relativamente avanzado debe estar en capacidad de ofrecer recursos para cualquier actividad, sin restricciones de plazo o riesgo, precisamente porque el mercado incorpora estos factores en la tasa de interés. Cuando no se dan tales circunstancias las actividades que no consiguen financiamiento por imperfecciones o fragmentación, presionan de cualquier manera por los recursos llegándose hasta el extremo de forzar la emisión primaria. De esta manera el atraso y las deficiencias del mercado perjudican el control monetario. Pero más grave aún, retardan la evolución del mercado mismo porque éste no evoluciona al existir dicha clase de soluciones acomodaticias. En este sentido es válido afirmar que conviene regresar a la ortodoxia del señor Kemerer quien no previó la existencia de estas fuentes de emisión.

El control monetario será siempre defectuoso mientras existan los cupos especiales atendidos con emisión. Por prioritarias que sean las actividades que se quieran beneficiar de estos préstamos, no se debe olvidar que el daño que ocasionan a la asignación de recursos en la economía y al funcionamiento del sector financiero tiene una enorme significación; los perjuicios son inmensamente superiores a las ventajas. De ahí que resulta imperativa la organización del mercado financiero para que a través de intermediarios eficientes e innovadores se movilicen volúmenes de ahorro en cantidades y condiciones adecuadas para atender la demanda.

Las limitaciones que se derivan de la estrechez e imperfección del mercado dificultan también el control monetario porque restringen la aplicación de instrumentos efectivos de control como las operaciones de mercado abierto (OMA). Aunque mucho se ha avanzado, aún enfrentamos a este respecto algunos problemas, porque todavía no se pueden aplicar las OMA en las cuantías y oportunidad apropiadas para controlar la expansión monetaria originada en el aumento de las reservas internacionales o el crédito del Banco de la República.

(11) Departamento Nacional de Planeación, *Op. cit.*, página 41.

Las OMA ayudan sin duda al desarrollo y avance del mercado. En los últimos años la acción del Banco de la República ha permitido percibir los beneficios de este instrumento: la diversidad de títulos; la ampliación de los plazos de colocación (hoy día el 68.6% está en títulos de 180 días cuando antes este plazo era casi que impensable); y la flexibilidad de las tasas de interés, son algunos de los logros conseguidos. El seguimiento que se hace ahora del mercado y la toma de decisiones consultando la realidad de éste, en vez de querer actuar a sus espaldas, constituyen también un cambio valioso. Desde luego el aspecto más positivo tiene que ver con la formación evidente de un mercado secundario para los títulos del Banco de la República, habiéndose suprimido del todo la tradicional exigencia de liquidez en la fuente. Las condiciones generales de la economía favorecen también esta tendencia, pues la relativa estabilidad de las tasas de inflación permite que el efecto negativo sobre el ahorro en operaciones de largo plazo resulte menos perjudicial.

En tal sentido, el Banco de la República tiene la satisfacción de estar llevando a cabo una importante tarea en el proceso de tecnificación de esta área. En los últimos tiempos el Banco ha conseguido un mayor grado de inserción en el mercado mismo a través de la mejora de los sistemas de colocación de títulos y de una política deliberada de acercamiento institucional, que está permitiendo una presencia más eficiente del Emisor en el mercado. Sin embargo, los progresos alcanzados resultan aún insuficientes. La fragmentación entre instituciones, que aún subsiste y factores como por ejemplo las inversiones forzosas, traen distorsiones. Pero, como veremos, se está actuando en estos frentes para adoptar las correcciones necesarias.

En la actualidad las autoridades siguen trabajando intensamente en la dirección de mejorar el funcionamiento del mercado financiero. Tomemos por ejemplo el caso de la flexibilización de tasas de interés del crédito dirigido. Pasar de aquella situación en que las tasas de interés eran totalmente controladas (casi ni se les reconocía su condición de precio), a un sistema relativamente libre que por lo menos corrige situaciones de tasas reales negativas, ha sido un proceso bastante largo. Para dar un paso más en esta dirección la Junta Monetaria generalizó la aplicación del sistema de tasa variable o D.T.F. a todo el crédito de los Fondos Financieros Industrial, de Capitalización y de Inversiones Privadas, en razón de los buenos resultados de esta medida puesta en práctica desde 1983 pero con un alcance

parcial. Algunos pasos se han dado también en esta dirección en el Fondo Financiero Agropecuario. La adopción de tasas flexibles impide que los intermediarios financieros y los fondos se vean perjudicados por el desajuste entre tasas de captación variables de corto plazo y tasas de colocación fijas para préstamos de mediano y largo término. La forma de aplicar las tasas de interés debe permitir en este año el mantenimiento de una financiación adecuada de los Fondos Financieros apoyada en recursos del mercado, con un menor riesgo de que se produzcan grandes pérdidas.

Otro ejemplo sería el del encaje. La Junta Monetaria acaba de revisar la operación del sistema respectivo, para unificarlo y hacerlo más sencillo en cuanto a su cálculo y más efectivo en su función de instrumento de control monetario. Desde el punto de vista del mercado financiero las modificaciones al encaje traerán beneficios porque los bancos conocerán mejor sus exigibilidades y podrán decidir acerca de sus necesidades de liquidez según las condiciones del mercado y el costo del cupo ordinario. El desfase de un día entre los períodos de confrontación de requerido y disponible y el traslado al período subsiguiente los defectos de la semana anterior ("carry over") tecnifica el sistema de sanciones. Igualmente, y esto es lo esencial, hace posible que los bancos no tengan que acceder al mercado por sumas muy grandes simultáneamente, presionando las tasas de interés de muy corto plazo y ocasionando con ello perturbaciones en la distribución de la liquidez del sistema.

Se ha dado también el paso de permitir la venta de algunas de las inversiones forzosas. Esta medida dará liquidez a los intermediarios y mejorará un poco la rentabilidad de estas inversiones. Además, tendrá un efecto significativo en el mercado, que ayudará a su operación, al contar éste con nuevos títulos de variadas características que le dará más atractivo a los ahorradores.

Por último, quiero hacer mención a este respecto del trabajo que se ha hecho para actualizar el régimen de las corporaciones financieras. Estas instituciones se crearon en la década de los años 60 para canalizar recursos de capital y de crédito de mediano y largo plazo a la inversión en la industria y la agricultura, y también para actuar como intermediarios en el mercado de capitales, de manera de contribuir a su organización y mejor funcionamiento. Esta última labor no tuvo mayor desarrollo por múltiples razones que no es del caso repetir

ahora. Las autoridades monetarias han considerado que el papel de estos bancos de fomento es esencial para la movilización de recursos de capital, especialmente a los sectores manufacturero, agropecuario y minero, que hoy en día requieren de un apoyo decidido para la financiación de nuevos proyectos y ensanches.

Con el fin de actualizar las normas que regulan las funciones de las corporaciones, y para inducir las a una mayor especialización en su labor de fomento e inversión, así como para hacerlas realmente unas instituciones homogéneas orientadas a las operaciones de largo plazo, las autoridades han elaborado un nuevo estatuto orgánico de las corporaciones el cual incorpora valiosas sugerencias propuestas de tiempo atrás por las mismas entidades. La Junta Monetaria ya recomendó al Gobierno Nacional la adopción de este estatuto, el cual está próximo a ser expedido. De esta manera las corporaciones financieras entrarán a jugar un papel más importante dentro del mercado financiero.

En resumen, las autoridades han seguido avanzando en la dirección de crear las condiciones para el funcionamiento de un mercado financiero amplio y eficiente. Con la recuperación de los bancos y corporaciones que se vieron afectados por la crisis y con otras acciones de reforma que se adelantan se han dado pasos importantes. Esto habrá de coadyuvar en el paso del ajuste del período 1984-1986 hacia el crecimiento sostenido en los años venideros.

## Conclusiones

He querido aprovechar esta ocasión para destacar ante los representantes de las instituciones financieras del país y del exterior, los beneficios obtenidos en la etapa de reordenamiento de la política macroeconómica colombiana, y analizar los resultados más sobresalientes tanto en el sector real como en el financiero. Al mismo tiempo he considerado del caso referirme a algunos temas de la política económica del Gobierno con el fin de examinar

aquellas áreas donde se están aplicando las reformas que permitirán darle continuidad a la senda de crecimiento actual.

Los hechos positivos que muestra la economía colombiana en el presente año son ciertamente satisfactorios; con todo, su real significado nos señala el inmenso desafío y los compromisos que enfrenta la política económica. La necesidad de incrementar la inversión y el ahorro, especialmente por parte del sector privado, es definitiva para mantener el ritmo actual de crecimiento. Lo esencial a este respecto es preservar las condiciones favorables de rentabilidad, dinámica del mercado y disponibilidades de capital y de crédito, que favorezcan las decisiones de ahorro e inversión; la canalización de recursos hacia el sector manufacturero de exportación y a la producción de bienes de capital, en un marco de política de comercio exterior de largo plazo sin duda contribuirá a conservar el dinamismo de la economía.

El sector financiero tiene que cumplir un papel fundamental en esta instancia del desarrollo colombiano. Para ello las autoridades monetarias han adoptado en el presente año importantes medidas en el frente de los instrumentos de política monetaria, y en el de la conformación de un mercado financiero algo más amplio y eficiente. Las distintas instituciones que componen el sector financiero, en un franco proceso de recuperación, desempeñan una función esencial y gozan hoy en día de una normatividad clara para orientar sus actividades. Con la expedición del Decreto 2041 de octubre 27 de 1987 sobre corporaciones financieras, estas entidades entrarán a jugar un rol determinante en el fomento de la inversión industrial.

Las autoridades han venido adoptando los cambios de política económica necesarios para crear las condiciones apropiadas de estabilidad general de precios que faciliten el logro y mantenimiento de una tasa favorable de crecimiento económico. Este ambiente propicio debe ser aprovechado por la actividad privada con acciones que conduzcan a elevar la producción y el ingreso de modo de conseguir un incremento en el nivel de bienestar que el país necesita, y dar solución a sus dificultades económicas y sus conflictos sociales. El conjunto de reformas acá descritas sentará las bases firmes para un progreso económico permanente.