

LA ORGANIZACION DEL CREDITO EN COLOMBIA Y EL PAPEL DEL BANCO EMISOR

POR CARLOS LLERAS RESTREPO

Texto de la conferencia pronunciada en ocasión del ciclo organizado por el Banco de Guayaquil, Ecuador, para conmemorar el cincuentenario de su fundación.

Los temas de esta conferencia

El título que en el programa de esta serie de conferencias se ha dado a la que debo pronunciar hoy ante ustedes presupone que yo haga en ella un estudio sobre el conjunto de la organización bancaria y financiera de Colombia. Fácilmente se comprende que un tema de tal magnitud excede el tiempo disponible y mis propias capacidades. Tengo que abarcar, por lo tanto, un campo mucho más limitado. Comenzaré trazando sus límites.

El eje principal de la organización financiera colombiana es, a partir de 1923, el Banco de la República. Verdad es que disposiciones legales posteriores a ese año han puesto en otras manos el control de ciertos aspectos fundamentales de la política monetaria y que la débil estructura que en aquel tiempo existía se ha venido cambiando al aparecer nuevos organismos de crédito y al robustecerse y diversificarse otros. Pero el Banco de la República, sus facultades, su acción y sus actuales relaciones con la Junta Monetaria como entidad rectora de la moneda y del crédito siguen siendo punto obligado de referencia. Por lo tanto sobre él adelantaré, principalmente, mi disertación. No abarcaré esta el crédito hipotecario. Tampoco el Instituto de Crédito Territorial a cuyo cargo ha venido corriendo la construcción de viviendas para los sectores populares con el consiguiente otorgamiento de crédito a los adjudicatarios.

El Banco Central de Emisión

Comienzo por advertir que es errado el concepto que tienen muchas gentes en Colombia y en el extranjero acerca de la manera como nació nuestro banco central de emisión. Se piensa que su establecimiento obedeció a una iniciativa de la primera Mi-

sión Kemmerer que en el año ya citado y, luego, en 1931 preparó tantos y tan importantes estatutos tocantes a la organización económica y fiscal del país. En realidad, cuando se contrató esa misión ya el Parlamento colombiano había aprobado la Ley 30 de 1922 algunas de cuyas disposiciones más esenciales quedaron incorporadas en la que fue Ley 25 de 1923, fruto de una revisión que la Misión Kemmerer hizo en asocio de distinguidos colombianos.

Apoyándose en el texto de la Ley de 1923 y en su historia, el primer informe anual del Banco de la República enumeró los fines de la institución así:

1. Unificar el numerario nacional.
2. Sanear el medio circulante monetario.
3. Dar elasticidad a ese medio circulante.
4. Procurar la estabilidad de los cambios internacionales.
5. Servir de factor en la nivelación de la tasa del interés y
6. Servir de lazo de unión y de apoyo a los demás establecimientos bancarios.

Para cumplir con las funciones enumeradas, el Banco quedó dotado del privilegio de emisión.

No tiene hoy sino un interés histórico el examen de la situación del numerario nacional por la época a que me vengo refiriendo. Sanear la situación monetaria, todavía afectada por las emisiones de papel moneda no convertible hechas a fines del siglo pasado y en los comienzos del presente, era una necesidad imperiosa, lo mismo que lo era el eliminar la multiplicidad inconveniente de billetes emitidos por el Estado o por la banca privada. Pero creo que lo que interesa hoy es estudiar la manera como han venido evolucionando las funciones del Banco relativas a dar elasticidad al medio circulante, procurar la estabilidad de los cambios internacionales y servir de factor en la nivelación de la tasa de interés. A estos tres puntos habré de concretarme, añadiendo otro de más reciente origen: el de la orientación de los recursos de la banca privada, de acuerdo con las necesidades de fomento de los diversos sectores de la economía nacional.

Los mecanismos de creación de medio circulante

Prohibida como había quedado, desde años atrás, la emisión por el Estado de papel moneda de curso forzoso y concentrado en el Banco de la República el privilegio de emisión de billetes que debían ser convertibles en oro a su presentación, el volumen de los medios de pago no podía modificarse, salvo en lo que concierne a la acuñación de moneda fraccionaria, sino por los préstamos y redescuentos del Banco de la República, por la variación en el nivel de reservas de oro y divisas extranjeras, por la compra de obligaciones que realizara el Banco Emisor en el mercado abierto y por la creación de la llamada "moneda escrituraria". Esta se genera, como es de todos sabido, por los préstamos de los bancos comerciales a su clientela, préstamos que, a su vez, dependen del capital de dichos bancos y del encaje que estos están obligados a mantener en relación con el monto de sus depósitos y otras exigibilidades. Por ley de 1918 tal encaje había sido señalado en un 25% de los depósitos disponibles y la ley que creó el Banco de la República lo elevó a un 50%, manteniendo el porcentaje del 25% para los depósitos a término. Solo mucho más tarde se prescindió de la regla de que el encaje de los bancos comerciales tenía que ser señalado por la ley. En cuanto al del Banco de la República, su estatuto orgánico dispuso que el encaje sería de un 60% del total de los billetes en circulación y de los depósitos. De esta reserva legal, una cantidad que no excediera de las dos quintas partes podía ser mantenida en forma de depósitos a la orden, pagaderos en oro, en bancos respetables de centros financieros del exterior. Las otras tres quintas partes debían mantenerse en oro.

Bien conocido es el mecanismo de formación de la llamada "moneda escrituraria". Como el encaje de los bancos comerciales representa solo una fracción de los depósitos que reciben, la otra parte es prestada, de manera que así puede salir a la circulación un monto considerable de moneda que vuelve a depositarse en los bancos, con lo cual estos adquieren nueva capacidad para otorgar préstamos. Este fenómeno conocido como el "multiplicador bancario" amplía los medios de pago en circulación constituidos tanto por las especies monetarias en poder del público (billetes y moneda fraccionaria) como por los depósitos a la orden en cuenta corriente. Conforme a este mecanismo, el influjo que los bancos de depósito pueden tener sobre el volumen de la circulación monetaria está determinado por su propio capital y reservas, en la parte que no se inmovilice, por el monto de sus depósitos y por las normas que señalen la proporción del encaje legal. Ya dije que

la tradición colombiana había sido la de que la ley misma señalara el encaje. Sin pretender recitar ahora una historia detallada de cómo se fue modificando esta práctica diré que la experiencia demostró su excesiva rigidez frente a las variaciones de la coyuntura económica. En situaciones tales como las que creó la Segunda Guerra Mundial se hizo indispensable solicitar varias veces del Congreso la modificación del encaje de los bancos de depósito o el otorgamiento de facultades al Gobierno para hacer esa modificación. Más tarde, como lo veremos en seguida, la facultad de señalar el encaje y, por tal camino, la de permitir el aumento u obligar a la restricción de los medios de pago y de la generación de moneda escrituraria se convirtió en facultad permanente primero de la Junta Directiva del Banco de la República y luego de una entidad distinta: la Junta Monetaria.

Este mecanismo de control se modifica naturalmente por la existencia de un banco central de emisión con facultad de hacer préstamos y redescuentos a los bancos afiliados, a los particulares o a las entidades públicas y, por lo tanto, de aumentar la base sobre la cual puede crearse nueva moneda escrituraria. La Ley 25 de 1923, inspirada en una ortodoxia bastante rígida, que recogía además las experiencias dolorosas de las emisiones inflacionarias hechas por el antiguo Banco Nacional, señaló varias clases de controles adicionales para el manejo del volumen de medio circulante. En primer término, repito, se exigió por la misma ley que el Banco de la República mantuviera su encaje en oro o en depósito en bancos extranjeros convertibles a oro. Ese encaje se fijó en una proporción muy alta, la del 60%, y se establecieron sanciones para el caso de que descendiera con respecto a ese nivel. Sanciones que, de una parte, tenían el carácter de un impuesto, y de otra, imponían a la institución la obligación de subir su tasa de redescuento mientras el encaje en oro o depósitos convertibles a oro se mantuviera por debajo de la línea prescrita.

En segundo lugar, la ley señaló también rigidamente el límite máximo de los préstamos que el Banco quedó autorizado a efectuar a favor de los gobiernos nacional, departamentales y municipales (30% del capital pagado y reservas del Banco) y estableció otras limitaciones y condiciones para los préstamos y descuentos a los bancos accionistas como la de prohibirles redescantar documentos en el Banco Emisor si cargaban a sus clientes, sobre documentos de la misma clase y del mismo plazo, tasas de descuento mayores en 3% a las señaladas para sus redescuentos por dicho Banco. Esta disposición restrictiva se concibió como un medio para cumplir

otro de los objetivos que llevaron a la creación del Banco, o sea el de contribuir a la nivelación de la tasa del interés en el mercado. Durante mucho tiempo la disposición cumplió su cometido, porque, con un volumen relativamente escaso de depósitos los bancos comerciales para no comprometer su derecho al redescuento se abstendían de cargar un tipo de interés mayor al señalado por la disposición transcrita, de tal manera que, en general, la tasa de interés en el mercado bancario dependía de la que el Banco de la República señalara para sus préstamos y redescuentos. Esa situación se alteró gradualmente, primero porque la apertura de cupos especiales de redescuento deformó el sistema y, luego, por la modificación misma de las disposiciones legales.

La creación de la Junta Monetaria

Debo anotar ahora que la composición inicial de la Junta Directiva del Banco daba a los bancos accionistas y a los particulares un influjo muy importante. En efecto, las acciones se dividían en cuatro clases: las de la clase A correspondían al Gobierno Nacional, el cual quedó con derecho a nombrar tres miembros de la Junta Directiva; las de la clase B que podían ser suscritas por los bancos nacionales de comercio que elegían cuatro miembros de la misma junta, de los cuales dos de estos deberían ser banqueros y los otros dos hombres de negocios, agricultores o profesionales; las acciones de la clase C estaban reservadas a los bancos extranjeros, entendiéndose por tales los legalizados en Colombia, cuyas acciones en todo o en su mayor parte pertenecieran a personas que no tuvieran el carácter de ciudadanos colombianos, y tales acciones tenían derecho a elegir dos directores; por último estaban las acciones de la clase D abiertas a la suscripción de los particulares, y con derecho a elegir un miembro de la Junta. Aunque puede afirmarse, con razón, que casi siempre primaron en el seno de la Junta así constituida consideraciones de interés general, pronto se empezó a formar un movimiento para buscar la reforma de dicho organismo, con el objeto de que ciertas entidades semipúblicas, como la Federación Nacional de Cafeteros, pudieran tener asiento en él y el de que los representantes de los intereses agrícolas, industriales o comerciales no fueran del escogimiento libre de los bancos accionistas sino que en su designación final tuviera primordial participación el Gobierno. Me parece inútil entrar en el detalle de la evolución histórica que sobre este particular se cumplió. Pero debo anotar que ya en la década de los 60 no solo se consideró necesario fortalecer en la Junta la representación del interés público, sino que

se pasó a afirmar la necesidad de que se sacaran de las manos del Banco de la República algunas de las facultades de regulación monetaria que le concedieron originalmente la ley orgánica y la reforma de 1951 y que aún conservaba. Ese sentimiento tuvo expresión en el programa del Frente Nacional que los dos partidos históricos aprobaron el 21 de febrero de 1962 donde se dijo lo siguiente:

“El cumplimiento de los planes de desarrollo y la elevación del nivel de vida de las clases pobres exigen la práctica de una política enderezada a obtener la mayor estabilidad y equidad posibles en el nivel general de precios internos y en la tasa de cambio exterior. Se buscará tal estabilidad principalmente promoviendo el aumento en los activos de la balanza comercial y de pagos y el crecimiento de la producción, lo mismo que prescindiendo de emisiones monetarias originadas en causas fiscales y de otros acrecentamientos artificiales del poder comprador del público.

“Deberá quedar garantizada en la dirección de la política monetaria y de crédito la primacía del interés general, sin que los intereses particulares puedan interferirla”.

En desarrollo de este pensamiento, la Ley 21 de 1963 dispuso en su artículo 5º:

“Créase una Junta Monetaria encargada de:

a) Estudiar y adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito que, conforme a las disposiciones vigentes, corresponden a la Junta Directiva del Banco de la República, y

“b) Ejercer las demás funciones complementarias que se le adscriban por el Gobierno Nacional y en el futuro por mandato de la ley”.

La misma ley autorizó al Gobierno para señalar inicialmente la composición de la Junta, lo cual se hizo por Decreto-Ley 2206 de 1963, y para señalarle sus funciones en materias monetarias y de crédito. Sin entrar por ahora a otros campos como el del manejo del cambio exterior, debo señalar que el mismo Decreto-Ley puso en manos de la Junta las funciones relacionadas con la elasticidad del medio circulante y la nivelación de la tasa de interés, al tiempo que trasladaba también a ella atribuciones que desde 1951 se asignaron a la Junta Directiva del Banco de la República y otras cuyo desarrollo se había reservado el Congreso Nacional.

Entre ellas merecen citarse la que autorizó la Junta para “fijar y variar el encaje de los billetes en circulación y de los depósitos del Banco de la República” y la de señalar el encaje de los bancos de depósito. De esta manera y como culminación de un movimiento evolutivo prolongado, lo que antes era facultad del Congreso o de la Directiva del Banco

Emisor para influir sobre la cuantía del medio circulante pasó a manos de la Junta Monetaria compuesta en su mayoría por agentes del Gobierno. En efecto, como ya dije antes, las modificaciones en el nivel de los medios de pago en circulación originados por la creación de moneda escrituraria dependen en definitiva del encaje que se señale al Banco Central de Emisión, del encaje que se fije a los otros establecimientos de crédito y de los cupos de redescuento que el Banco de la República señale a estos últimos o a los particulares. Acabamos de ver que la Junta Monetaria quedó autorizada para señalar el encaje del Banco de la República y el de los bancos, lo mismo que el de las cajas de ahorro, y ahora añadido que también se la autorizó para fijar cupos especiales de crédito. En efecto, el artículo 3º del ya citado Decreto-Ley trae estas disposiciones como atribuciones de la Junta:

"a) Fijar periódicamente un cupo ordinario de crédito a los bancos afiliados al Banco de la República para operaciones de préstamo y descuento, teniendo en cuenta el capital y reserva legal del respectivo banco y la política que se considere más aconsejable de acuerdo con la situación económica general del momento.

"b) Señalar un cupo especial de crédito, que solo se utilizará para el descuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país, pudiendo la Junta Monetaria establecer dentro de dicho cupo porcentajes para cada una de tales actividades.

"c) Reunir en uno solo el cupo especial de que trata el literal anterior y el ordinario a que se refiere el literal a) de este artículo.

"d) Fijar cupos extraordinarios de crédito para casos de emergencia y con carácter temporal".

La Ley 25 de 1923, que creó el Banco de la República, señalaba en forma rigurosa la clase de obligaciones que podían ser objeto de redescuento. Tales normas se habían ido cambiando con el tiempo por una serie de disposiciones legales o de decretos ejecutivos, enderezados unos a atender situaciones de emergencia y otros a fomentar determinadas ramas de la economía nacional por medio del otorgamiento de facilidades especiales de plazo e interés. Pues bien, esa evolución culminó en el otorgamiento de facultades a la Junta Monetaria para:

"Determinar los requisitos que han de reunir las diversas clases de obligaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos, sin que puedan aceptarse documentos cuyo valor haya sido o deba ser empleado en objetos de especulación o en inversiones, tales como compra de tierras, edificios

o minas. Cuando se trate de operaciones provenientes de transacciones comerciales por compra, venta, exportación o importación de mercaderías o frutos, el plazo puede ser hasta de 180 días y hasta de 270 cuando se trate de operaciones destinadas a la producción agrícola, ganadera, minera o industrial. Se exceptúan las operaciones que, en virtud de disposiciones legales vigentes, pueden ser descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos y cuyos plazos excedan a los que aquí se autorizan".

La Ley 25 de 1923 era, en realidad muy rígida, pero respondía a una filosofía económica bien definida: la de que a la expansión del medio circulante por operaciones de préstamos o redescuentos del Banco de la República, debía corresponder una operación de producción o de comercio exterior a corto plazo, de manera tal que el volumen de moneda en circulación se ajustara siempre a las variaciones en el de la cuantía de bienes y servicios, evitando que préstamos o descuentos a largo plazo aumentaran los medios de pago con efectos multiplicadores a través del sistema bancario, y cerrando también el paso a operaciones meramente especulativas.

Claro que esta filosofía, que se deriva de la distinción técnica entre el mercado monetario y el mercado financiero, había venido siendo erosionada, como ya se advirtió, por una serie de disposiciones legales o ejecutivas provocadas por emergencias económicas y fiscales o por el deseo de suplir las deficiencias de capital en el mercado financiero con emisiones que aumentaban las disponibilidades del mercado monetario.

Dentro de la filosofía económica a que me he referido, los préstamos a mediano y largo plazo no deben provenir ni de los bancos de depósito, ni de los redescuentos de estos en el Banco Central de Emisión, ni de préstamos directos hechos por este a los particulares. La fuente natural tendría que ser el mercado financiero formado por el ahorro acumulado, ya provenga este del sector privado directamente o del sector público (aportes del Estado para la creación de establecimientos de fomento). En no pocos casos la historia económica registra, además, como es bien sabido, aportes de capital financiero foráneo que vienen a enmendar el lento flujo de acumulación de capital en los países de incipiente desarrollo.

Sin embargo, pueden presentarse situaciones de verdadera imposibilidad para atender en el mercado financiero la demanda de crédito de fomento, aún en proporciones modestas. Entonces se presenta la necesidad de escoger entre la estabilidad monetaria y un lento ritmo de crecimiento. Aunque muchas veces se ha impuesto el criterio de la estabilidad, en otras

se ha llegado a la conclusión de que no se puede sacrificar a ella el desarrollo. En este último caso se cae en una tendencia inflacionaria, más o menos marcada, cuya intensidad depende de las modalidades de los préstamos, del efecto más o menos rápido que estos tengan sobre el aumento de la producción nacional y del grado en que los recursos del mercado monetario se desvíen a objetivos que normalmente debería atender el mercado financiero. Es claro que estoy simplificando el problema porque sobre la estabilidad monetaria o la inflación tienen influjo no solo la política crediticia, sino también otros factores y, en primer término, el movimiento de la balanza de pagos. Pero si hacemos abstracción de esas variables, la política bancaria queda planteada con exactitud sobre las bases que me he permitido enunciar.

El criterio ortodoxo de nuestra Ley 25 de 1923 daba al redescuento tres funciones:

a) La de atender casos de emergencia, como por ejemplo, los provocados por un pánico financiero u otras situaciones como la aceleración de los pagos al exterior en una etapa de desequilibrio desfavorable en la balanza de pagos; b) La de acomodar el monto de los medios de pago en circulación a los requerimientos del mercado monetario, variables de un tiempo a otro en razón, por ejemplo, de la mayor demanda en épocas de siembra o recolección de cosechas; c) La de regular el tipo del interés, al prescribir que para que los bancos pudieran tener acceso a los recursos del Banco Emisor no podrían cargar a su clientela intereses mayores en un 3% a las anotadas por la Ley o el mismo Banco. El Decreto-Ley 2206 de 1963 que fijó las funciones de la Junta Monetaria básicamente conservó en su artículo 3º las características anotadas de la política de redescuento pero trasladó a la junta la facultad de reglamentar la última de esas funciones. Además el decreto mencionado consagró lo que ya se venía practicando por virtud de disposiciones anteriores, al disponer que las tasas máximas de interés puedan ser distintas según sea la clase de documento o el destino de los fondos obtenidos por el cliente mediante la operación respectiva.

Composición de la Junta Monetaria

En Colombia se ha criticado por algunos la composición de la Junta Monetaria. Se dice que está dominada en un todo por el Gobierno, puesto que de ella forman parte el Ministro de Hacienda, quien la preside, el de Fomento, el de Agricultura, el jefe del Departamento Nacional de Planeación, el Secretario Económico de la Presidencia de la República y el

Director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior. El otro miembro de la Junta es el Gerente del Banco de la República, en cuya designación también tiene un influjo capital el órgano ejecutivo.

Los expertos asesores, en número de dos, son designados por la Junta y tienen en esta voz pero no voto. El criterio que imperó cuando se dictó el decreto fue, ciertamente, el de que la Junta fuera un organismo de coordinación y aplicación de la política crediticia y monetaria del Gobierno. Hoy se habla de que convendría modificar el origen de esa entidad y hacer que esté constituida por personas independientes. Se añade que debería funcionar como una especie de "Magistratura Monetaria" que solo tuviera como mira el mantener una moneda sana, con capacidad para evitar que en algunas de sus decisiones imperen las iniciativas de los ministros obviamente inspiradas muchas veces en el deseo de fomentar hasta el máximo los sectores de la economía que les están adscritos. Francamente no he podido entender bien cómo podría nombrarse y cómo podría funcionar una entidad así concebida que se supone sería también independiente del Banco Central de Emisión. Los gobiernos pueden tener una política monetaria y crediticia buena o mala, basada en la estabilidad o movida mayormente por el deseo de impulsar el desarrollo. Pero lo que no puede haber es dos gobiernos y yo me pregunto qué ocurriría si una junta independiente, con miembros inamovibles, resolviera desarrollar políticas distintas a las del Ejecutivo. Claro está que así como en algunas épocas la Junta Monetaria en Colombia ha tenido muy en cuenta la necesidad de evitar la inflación, en otras se ha procedido con más alegre criterio y se han autorizado operaciones inconvenientes; pero ello no puede atribuirse a su composición. Por lo demás, son frecuentes en nuestra historia legislativa de los últimos años disposiciones expedidas por el Congreso o por el Gobierno en ejercicio de facultades extraordinarias que le dan mandatos imperativos a la Junta Monetaria. ¿Cómo podría evitarse esa intervención que en ocasiones puede no obedecer a un sano criterio? ¿Acaso elevando la proyectada "Magistratura Monetaria" a la categoría de organismo constitucional? Quizá un remedio más efectivo contra operaciones y sistemas inconvenientes podría ser el de que se señalaran por ley ciertas reglas que regularan más estrictamente la actividad de la Junta Monetaria, de los establecimientos bancarios y del Banco Emisor, limitando en algunos aspectos la facultad casi omnimoda que hoy tiene la Junta, es decir, el Gobierno, en las materias que hemos venido comentando y en varias otras. Con ello se lograría una mayor estabilidad en regulaciones que hoy se modifican con ex-

cesiva frecuencia. Por supuesto que reformas legales de esta clase no podrían desconocer la movilidad que tiene la vida económica y los cambios a veces muy bruscos que en esta se presentan.

Las operaciones en mercado abierto

Antes de volver sobre el tema de los cupos especiales de redescuento que nos conducirá a estudiar los diversos fondos creados para orientar el crédito hacia determinadas actividades, haré algunas explicaciones acerca de otro de los sistemas que pueden influir sobre el volumen del medio circulante: el de las compras por el Banco de obligaciones del Estado en mercado abierto. De paso haré también algunos comentarios sobre la facultad concedida al mismo organismo para comprar otra clase de obligaciones y sobre la práctica de obligar a los bancos comerciales a mantener parte de su encaje en papeles de deuda pública.

El decreto-ley que organizó la Junta Monetaria dispuso en el ordinal g) de su artículo 6º "autorizar al Banco de la República, con el fin de regular el medio circulante, para comprar y vender por cuenta propia y en mercado abierto, obligaciones emitidas o garantizadas por el Gobierno Nacional; obligaciones legalmente emitidas por entidades de crédito o financieras de carácter público o privado u otros documentos de crédito de primera clase sobre los cuales considere la Junta conveniente operar". Se añadió que "corresponde a la Junta definir los límites, montos y condiciones aplicables a tales operaciones, lo mismo que las características que hayan de llenar los documentos que sean objeto de tales transacciones".

Es conveniente relacionar esta disposición con otra del mismo decreto que dice:

"Facultar al Banco de la República, con mira principal a la regulación del mercado monetario, para emitir, vender, comprar y amortizar sus propios títulos de crédito en moneda nacional o extranjera. La Junta Monetaria determinará previamente los intereses, vencimientos y demás condiciones aplicables a dichos documentos, lo mismo que los montos y límites de tales operaciones".

Está dentro de la más absoluta ortodoxia financiera y de las prácticas tradicionales el que el Banco Emisor pueda operar en mercado abierto, comprando y vendiendo obligaciones del Estado y otros papeles. La Ley 25 de 1923 también lo previó así; solo que existe una diferencia extraordinaria entre el sistema de este último estatuto, que señalaba rígidamente los plazos y las cuantías dentro de las cuales se podía operar, y la libertad prácticamente

ilimitada para fijar esos plazos, cuantías y otras modalidades de que goza ahora la Junta Monetaria, es decir, el Gobierno. Como las palabras "mercado abierto" no están definidas por la ley y tampoco es muy claro el alcance de ellas dentro de la terminología financiera, es fácil comprender el peligro de que, con el pretexto de regular el medio circulante, se absorban obligaciones emitidas por el Gobierno o se adquieran obligaciones de entidades de crédito, financieras públicas y privadas, que impliquen una emisión generadora de movimientos inflacionarios. Si, por ejemplo, el Gobierno celebra, como en efecto lo ha hecho, un contrato con el Instituto de Fomento Industrial de Colombia para colocar en el mercado los papeles de crédito público interno que conocemos con el nombre de "Bonos de Desarrollo Económico" y si el Instituto vende en ventanilla esos bonos, ¿podrá hablarse de operaciones en mercado abierto cuando los compra el Banco de la República? ¿Se debería, acaso, restringir la posibilidad de que el Banco compre obligaciones estatales, estableciendo la condición de que opere solo a través de la bolsa de valores? ¿No hay necesidad de poner un límite legal, como sí lo hacía la Ley 25 de 1923, a la cuantía de los bonos y otras obligaciones de entidades oficiales que puede poseer el Banco de la República?

El riesgo de que las operaciones de compra en mercado abierto se conviertan en una manera de hacer emisiones para dotar de recursos al fisco es grande y en extremo peligrosa. En cambio, me parece que la otra disposición que he citado o sea la que faculta al Banco de la República para emitir, vender, comprar y amortizar sus propios títulos de crédito en moneda nacional y extranjera, es benéfica y presenta riesgos infinitamente menores.

Es bien sabido que han sido de ocurrencia bastante frecuente en muchos países las disposiciones legales que obligan a los bancos de depósito a invertir una parte de sus disponibilidades en bonos de deuda pública u obligaciones a corto plazo a cargo del Estado. Esas disposiciones pueden obedecer a móviles muy distintos y de todos ellos podrían citarse ejemplos. A veces se ha tratado simplemente de salvar dificultades fiscales porque los papeles del Estado no pueden colocarse con facilidad entre el público que ahorra. Otras veces se trata de absorber una excesiva liquidez del sistema bancario. Pienso yo que aun en este último caso sería mejor que el exceso de liquidez se enjugara por el Banco Emisor a través de la colocación de sus propios títulos, ya que la inversión en papeles del Estado solo restringe la liquidez de manera temporal, pues el dinero vuelve a entrar a la circulación a través de los gastos públicos.

También suele ocurrir que cuando, en presencia de movimientos inflacionarios, se señala un tope de colocaciones a los bancos o se sube fuertemente el encaje que deben mantener, se les dé una compensación, permitiéndoles invertir un determinado porcentaje de sus recursos en bonos de deuda pública o en títulos del Banco Central. De todo eso hemos tenido ejemplos en Colombia. Hoy se prefiere desviar los excesos de liquidez al fomento de determinados ramos de la actividad económica, principalmente por el sistema de los "Fondos Financieros" que explicaré más adelante. Baste por ahora anotar que el propósito de reducir la liquidez excesiva se conseguirá en mayor o menor medida según la clase y plazo de las operaciones que tales "fondos" estén autorizados a celebrar.

Mercado monetario y mercado financiero

El decreto-ley orgánico de la Junta Monetaria facultó también a esta para:

"a) Autorizar la inversión por parte del Banco de la República de las cantidades que estime conveniente en cédulas hipotecarias, bonos industriales o acciones emitidas por el Banco Central Hipotecario.

"b) Autorizar préstamos directos del Banco de la República al Banco Central Hipotecario, con garantía de cédulas hipotecarias o de bonos de crédito industrial.

"c) Fijar un cupo de redescuento al Banco Central Hipotecario que este deberá emplear en el descuento de obligaciones hipotecarias, prendarias o industriales, y en el de créditos provenientes de la compra y venta de hipotecas de primer grado".

Nos hallamos aquí ante un caso típico de grave quebrantamiento de la ortodoxia en cuanto a la separación del mercado monetario y del mercado financiero, que puede abrir amplias puertas a la inflación monetaria y que en efecto las ha abierto. Emitir para que se preste dinero a largo plazo, destinado a operaciones inmobiliarias, es algo que desechaba expresamente la ley orgánica del Banco de la República, pues esas operaciones son las que típicamente se deben atender con recursos del mercado financiero. No obstante hay algunas explicaciones para la disposición citada, la cual, por otra parte, había tenido algunos antecedentes en normas que obligaban al Banco de la República a adquirir cédulas hipotecarias. En efecto, después de la crisis de 1929, la reconstrucción del crédito hipotecario en Colombia fue una tarea difícil y para conseguirla el Banco Central Hipotecario practicó una política de estabilización del precio de las cédulas, evitando que este descendiera y anunciando con tal fin que redi-

miría las cédulas a su presentación, al precio al cual las había colocado. Era esta una política arriesgada pero seguramente necesaria en su tiempo y que tal vez lo sigue siendo en la actualidad. Sin embargo, para mantenerla, lo sano es, por supuesto, que el Banco Central Hipotecario cuente con adecuadas disponibilidades en efectivo. Si bien la apertura de un cupo transitorio en el Banco de la República, complementario de esas disponibilidades, no parece condenable, la apertura de cupos para compra de cédulas con fines diferentes al del sostenimiento de su precio es una práctica en extremo peligrosa, como también lo es la de que no exista límite señalado por la ley para esta inversión y que las cédulas puedan ser mantenidas indefinidamente en los activos del Banco Emisor. En épocas más recientes el problema se presenta en Colombia con características que exigen un cuidadoso estudio, porque la creación de las corporaciones de ahorro y vivienda, que reajustan el monto de los depósitos consignados en ellas por el público según el índice del costo de la vida, con exención tributaria para la cuantía del reajuste ha traído como consecuencia un desplazamiento de la demanda de cédulas hacia las inversiones en cuenta corriente o en depósitos a término en esa nueva clase de establecimientos de ahorro. Fuera del mercado constituido por la compra obligatoria que de las cédulas deben hacer las cajas de ahorro, la colocación de cédulas del Banco Central Hipotecario se ha ido restringiendo rápidamente y no solamente se ha menguado casi por completo la aceptación de esos papeles por el público, sino que el Banco se ha visto precisado a redimirlos en una cuantía considerable. Para evitar tan bruscas y hondas alteraciones se ha autorizado recientemente un alza de interés para las cédulas; empero es fácil comprender que en las condiciones que se crearon con la emisión de obligaciones reajustables que se habría podido presentar al Banco Central Hipotecario la necesidad de venderle cédulas al Banco de la República en cuantías imprevisibles, intensificando con ello el movimiento inflacionario que tiene ya tan graves características. Me parece, pues, que uno de los puntos que debe ser materia de cuidadoso estudio con relación a las funciones que sobre regulación del medio circulante tiene el Banco de Emisión, es el de modificar las disposiciones que permiten a la Junta Monetaria autorizar sin limitación, la compra de obligaciones que normalmente deben colocarse en el mercado financiero.

La orientación del crédito

A principios de la década de los años 30 se creó en Colombia la Caja de Crédito Agrario, Industrial

y Minero para otorgar préstamos de pequeña cuantía a esos sectores. Las secciones de crédito industrial y minero nunca tuvieron un desarrollo apreciable y, en realidad, la Caja se dedicó a atender las necesidades de pequeños campesinos dentro de los límites máximos que fijaba la ley para cada préstamo, con garantía de prenda agraria y con plazos cortos. En el año de 1940, cuando ejercía el cargo de Ministro de Hacienda y Crédito Público, me correspondió participar activamente en la creación, dentro de la Caja, de una sección nueva destinada a otorgar crédito agrícola a mediano y largo plazo. El decreto extraordinario que autorizó esta reforma introdujo modalidades importantes en nuestra organización crediticia; unas relacionadas con la garantía de los préstamos y otras con el acondicionamiento de estos a los ciclos económicos de las distintas actividades agrícolas y pecuarias. Así, por ejemplo, la Caja quedó autorizada para aligerar el servicio de ciertos préstamos en un período inicial hasta de cinco años cuando mediara garantía hipotecaria y hasta por dos años en aquellos garantizados con prenda agraria. No me detengo a enumerar otras innovaciones; pero sí quiero hacer mención especial de una disposición que autorizaba a la Caja para solucionar ciertas situaciones de emergencia, permitiéndole, por ejemplo, en el caso de pérdida total de la cosecha, transformar la deuda del agricultor en una de mediano o largo plazo y utilizar de nuevo el crédito a corto plazo para financiar las nuevas siembras. En ausencia de un sistema de seguro de cosechas esta posibilidad representaba, y en efecto representó en muchos casos, un alivio considerable para la clase campesina. Al comentar el conjunto de las disposiciones que introdujeron la reforma, expliqué, hace ya más de treinta años, la filosofía del sistema en los siguientes términos:

“La tendencia de las disposiciones citadas es muy marcada, en el sentido de acomodar la forma y plazo de los préstamos a la naturaleza de la actividad económica que se trata de desarrollar. El crédito a corto plazo debe reservarse para los ciclos cortos de producción (engorde de ganado, siembras y recolecciones). A la inversa, el crédito a mediano y largo plazo presupone regularmente una inversión de tardío rendimiento; su otorgamiento para operaciones de corto ciclo resulta a la postre perjudicial, porque aumenta en forma permanente el pasivo de los agricultores, al dejar una parte del préstamo sin liquidar cuando ya se ha cumplido el objetivo económico para el cual se concedió aquel”.

Pero no es propiamente este tema el que quiero examinar ahora, sino más bien, siguiendo la línea de pensamiento que hasta ahora he llevado en mi diser-

tación, el del origen de los recursos, con el objeto de volver a insistir sobre la diferencia entre las operaciones que puede atender el mercado monetario y el que debe atender el mercado financiero para que las campañas de fomento económico no se traduzcan en una inflación creciente.

Desde que se fundó la Caja se tuvo el criterio, que aún impera, de que el Estado debe hacer aportes constantes destinados al crecimiento de su capital. Es una forma de ahorro público para formar un capital financiero, que Colombia practicó igualmente cuando se creó el Instituto de Fomento Industrial. También desde un principio se dotó a la Caja Agraria de recursos adicionales, dándole la administración de la Caja Colombiana de Ahorros y permitiéndole utilizar parte de los recursos de esta en operaciones de crédito agrario. En la reforma de 1940 se facultó a la Caja Agraria para emitir bonos con plazo hasta de seis años, garantizados con prendas e hipotecas constituidas a su favor, bonos que podrían llevar la garantía del Estado. Todas las cajas de ahorro y los bancos comerciales quedaron facultados para adquirir esos bonos; se dispuso que las compañías de seguros deberían tener, dentro de los dos años siguientes a la fecha del decreto, no menos de un 10% de sus inversiones en bonos que tuvieran un vencimiento posterior a los 18 meses y se estableció, además, que un pequeño porcentaje del encaje legal de los bancos comerciales se invirtiera obligatoriamente en bonos de la Caja. Creo que este fue el primer intento que se realizó en Colombia para orientar el crédito de los bancos de depósito, en una determinada proporción, para objetivos de fomento en el campo agrícola y pecuario. Otra novedad, que se consideró necesaria como complemento de la obligación impuesta a las cajas de ahorro y a los bancos comerciales de adquirir bonos agrarios y parcialmente los de un vencimiento mayor de 18 meses, fue la de abrir un cupo especial en el Banco de la República que permitiera, si se presentaba una situación de estrechez para los bancos, descontar esos últimos bonos transitoriamente. Creo que fue también la primera ocasión en que se adoptó este sistema, rompiendo la ortodoxia, es verdad, pero dentro de los límites muy moderados. Con el crédito externo prácticamente cerrado, con bajísimos precios para nuestras exportaciones, y una formación de ahorro nacional muy lenta, este ligero quebrantamiento de la clásica ortodoxia bancaria quizá tuvo justificación. Pero lo que conviene retener es el hecho de que desde 1940 se buscaron formas para forzar a los bancos de depósito a consagrar una parte de sus recursos a la agricultura, dándole al mismo tiempo la seguridad de que esto no les podría crear una peligrosa situación

de iliquidez en ningún momento.

El sistema de cupos especiales para cierta clase de créditos que otorgaran los bancos, inspirado en el deseo de estimularlos para que realizaran operaciones de fomento agrícola o industrial distintas a las tradicionales o de obligarlos a ellas fue adquiriendo con el tiempo características que alteraron hondamente la primitiva concepción del redescuento. Al combinarse la obligación de realizar determinadas operaciones con el derecho de redescontarlas, se fue embotando aquella arma de regulación de la tasa de interés que había quedado consagrada en la ley orgánica del Banco de la República cuando se dijo que los bancos accionistas no tendrían acceso al redescuento si cobraban a su clientela un interés superior en tres puntos al que para las operaciones entre esos bancos y el Instituto Emisor cargara este último. Yo creo que eso contribuyó poderosamente a encarecer el costo del dinero en Colombia, sobre todo en la medida en que para contrarrestar en determinadas etapas los excesos de liquidez, los cupos totales asignados a cada banco para redescuento no sobrepasaban, o sobrepasaban muy ligeramente, a aquellos que tenían deracho de utilizar por virtud de disposiciones especiales.

Continuando ahora con el comentario de las normas dictadas para tratar de orientar parte de los recursos de los bancos de depósito al fomento agrícola y pecuario, anoto que la principal de ellas fue durante mucho tiempo la contenida en la Ley 26 de 1959, cuyos antecedentes se remontan a 1957. El artículo 30 de este estatuto dispuso que sería obligación de los bancos comerciales establecidos en el país la de destinar el 15% de sus depósitos a la vista y a término al fomento de la agricultura, la ganadería y la pesca por medio de préstamos cuyos plazos y modalidades se determinaban en la misma ley. De nuevo se violaron los principios de una sana política financiera, que recomiendan separar el mercado monetario del financiero al señalar, por ejemplo, para cultivos de tardío rendimiento cinco años de plazo, tres para cultivos intermedios, cinco para cría y levante conjunto de ganado y cuatro para el mejoramiento de las tierras con obras de desecación, drenaje, desmontes, acueductos, etc. Naturalmente como esta inmovilización a mediano plazo de fondos que en un inmenso porcentaje eran de exigibilidad inmediata podía ser objetada por los bancos de depósito, se incurrió otra vez en el error a que me referí antes, esto es, el de imponer al Banco de la República la obligación de descontar a los bancos comerciales y al Ganadero los préstamos que realizaran en desarrollo de lo dispuesto en la ley a una tasa de interés inferior por lo menos en un punto al

tipo ordinario de redescuento. Esto contribuyó mucho a crear cierta rigidez en el nivel de los medios de pago en circulación; más aún, a formar un mecanismo generador de constante inflación. El defecto del sistema resalta más cuando se considera que no fue nunca posible ejercer una adecuada vigilancia para que los préstamos se invirtieran realmente en el fomento de la agricultura y la ganadería y en el mejoramiento de las tierras agrícolas. En un considerable porcentaje de casos los recursos se desviaron a otras finalidades, sobre todo en la medida en que se fueron formando distintos tipos de interés bancario y en que las tasas señaladas para los préstamos de la Ley 26 vinieron a constituir un privilegio frente a las existentes para otra clase de operaciones. Además los bancos de depósito no habían estado nunca organizados para ejercer supervigilancia sobre los préstamos agropecuarios. Por esto, precisamente, e inspirándose en la disposición de 1940 sobre suscripción de bonos de la Caja de Crédito Agrario, el artículo 35 de la Ley 26 dispuso que los bancos que no dieran cumplimiento a la obligación de invertir el 15% de sus depósitos a la vista y a término en los fines de que se ha venido hablando estarían obligados a suscribir en bonos de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero un valor equivalente a los saldos no prestados que resultaran al finalizar cada trimestre.

No ha sido excepcional sino muy frecuente escuchar en Colombia que en tono guasón se comente cómo con préstamo de la Ley 26 se han cubierto los gastos del matrimonio de las hijas o se han efectuado viajes de recreo a Europa; una proporción considerable se destinó también a negocios productivos distintos de la agricultura, la pesca y la ganadería.

Creación de los fondos especiales

Paralelamente a los movimientos que he venido describiendo se desarrollaban otros destinados a cambiar hondamente la estructura financiera del país, también con un efecto desfavorable sobre el nivel de medios de pago en circulación y que plantean el dilema a que aludí antes entre estabilidad monetaria y desarrollo.

Era evidente que el país necesitaba fuente de financiación a mediano y largo plazo para el desarrollo industrial. Un primer intento, indiscutiblemente bien encaminado porque en principio no debía producir efectos inflacionarios, fue el de la emisión por el Banco Central Hipotecario de los Bonos de Fomento Industrial. En la medida en que estos bonos, dotados de ciertas ventajas y privilegios, podían ser absorbidos por el ahorro del público, al

igual que las cédulas hipotecarias, se llevaba a cabo un desarrollo sano. Yo creo que no se insistió suficientemente en sostener y fortificar el sistema y más bien se desvirtuó cuando se autorizó abrir cupos especiales para el redescuento de esos bonos en el Banco de la República, por el artículo 8º del Decreto Legislativo 1932 de 1956.

Más tarde, en 1957, se inició la creación de lo que en Francia se conoce como "Bancos de Negocios", los que recibieron en Colombia el nombre de Corporaciones Financieras. En buena parte su capital fue suscrito por los bancos comerciales que quedaron autorizados para suscribir en ellas hasta un monto que no exceda el 10% del capital pagado y fondo de reserva legal del banco que hace la inversión y en proporción no superior en 50% al capital de la corporación respectiva. Infortunadamente se volvió a incurrir en la tentación de recurrir al mercado monetario, ya que el artículo 12 del Decreto 2369 de 1960 que reestructuró las corporaciones autorizó al Banco de la República, en las condiciones que señalara la Junta Directiva con el voto favorable del Ministro de Hacienda y Crédito Público, para otorgar préstamos y hacer descuentos a las corporaciones financieras y para adquirir bonos de garantía general o de garantía específica emitidos por estas entidades. De hecho el Banco les abrió créditos apreciables y cuando se acercó el plazo de su vencimiento realizó operaciones de refinanciación, todo lo cual, como se comprende muy bien, ha tenido igualmente un carácter inflacionario. Afortunadamente esas obligaciones están siendo canceladas y se ha creado un fondo de sustentación para los bonos de las corporaciones que les ha permitido hoy lanzar valores con relativo éxito. Como otra fuente de crédito para las corporaciones el decreto citado previó que el Gobierno Nacional pudiera garantizar los empréstitos externos que se les concedan, exigiendo a la vez de aquellas que le otorguen las garantías necesarias. Estas entidades han cumplido un papel importante en el desarrollo industrial del país.

Un paso de gran trascendencia se adoptó por medio de la Resolución 11 de 1963 expedida por la Junta Directiva del Banco de la República. Por medio de ella se creó el Fondo para Inversiones Privadas destinado a suministrar al sector privado recursos financieros con destino a inversiones de la más alta prioridad, dentro del marco del programa general de desarrollo y que, en especial, diversifiquen y fomenten las exportaciones del país. La resolución establece que el Fondo estará constituido por la contrapartida en moneda colombiana de empréstitos externos y por los recursos en divisas pro-

venientes de créditos del exterior otorgados con destino al mismo Fondo, o de otras fuentes que el Banco de la República acepte o decida vincular al sistema. La norma comentada dispuso además que la colocación de los recursos del Fondo se efectuaría por conducto del sistema bancario, entendiéndose por tal el conjunto de bancos con acceso a los servicios del Banco de la República y las Corporaciones Financieras de Desarrollo.

Este sistema que fue recomendado por la Misión del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y por el Comité *ad-hoc* de la Alianza para el Progreso, representó la culminación de un largo esfuerzo hecho con el deseo de que el capital extranjero viniera al país preferentemente en forma de préstamos para financiar nuestras industrias y no en forma de inversión directa. Era una cuestión que desde 1954 discutimos en un grupo organizado en Santiago de Chile por la CEPAL y que llevamos a la Conferencia de Quitandinha en cuyo seno tropezamos con una decidida oposición de los representantes norteamericanos. La política de la Alianza para el Progreso cambió esta actitud y nuestro Fondo para Inversiones Privadas se creó y ha venido funcionando con préstamos extranjeros y en buena parte con contrapartidas de operaciones de la AID. Se trata de un procedimiento no inflacionario y que, en definitiva, no significa otra cosa que un adelanto sobre el ahorro nacional que nos permite acelerar el ritmo del desarrollo. El Fondo, al utilizar como intermediarios a las corporaciones financieras, amplía el radio de acción de estas y permite obtener un estudio más directo y especializado de los planes de inversión de las industrias que han de recibir los préstamos. Se han hecho interesantes cálculos acerca del resultado que el funcionamiento del Fondo ha tenido para generar divisas por el fomento de la exportación o la sustitución de importaciones. Lo cierto es que parte apreciable de los préstamos concedidos ha ido a la agricultura (renovación de las plantaciones de banano, especialmente) y a la agro-industria (ampliación de los ingenios de azúcar) pero el conjunto de las operaciones cobija una vasta gama de actividades. En el informe del Gerente del Banco de la República correspondiente a 1972 se anota que las aprobaciones netas de empréstitos llegaron a cerca de \$ 2.000 millones y a algo más de US\$ 34 millones. El renglón más valioso hasta el año indicado lo constituía el de la agricultura y ganadería, siguiendo en su orden la industria de sustancias y productos químicos, la de productos minerales no metálicos y la de papel y productos de papel. El Fondo, por supuesto, no financia sino una parte de la inversión total. Los

préstamos del Banco Mundial han sido importantes dentro del conjunto de los recursos de que se ha podido disponer.

Es claro que el Banco de la República, con la autorización de la Junta Monetaria, podría aprovechar la facultad que tiene de emitir títulos propios para incrementar los recursos del Fondo para Inversiones Privadas. Pero esto, naturalmente, depende de la situación del mercado de capitales. Hoy, con el funcionamiento de las corporaciones de ahorro y préstamo, resulta que, debido al carácter reajutable de los depósitos que se constituyen en estas últimas y la actual tasa de inflación, la colocación de títulos del Banco para financiar el desarrollo industrial parece muy difícil porque tendría que señalar un tipo de interés excesivamente alto o introducir también el sistema de corrección monetaria para que dichos papeles pudieran competir con éxito en el mercado.

El Fondo para Inversiones Privadas está concebido como un canal para orientar fondos del mercado financiero, foráneo o doméstico, hacia la realización de inversiones que no pueden amortizarse sino a mediano o largo plazo. Representa un buen sistema, no inflacionario, y si en su funcionamiento se obtiene, como ha ocurrido en Colombia, un cierto margen de utilidad, se puede ir formando poco a poco un capital financiero propio que evite tener que recurrir a operaciones menos ortodoxas.

Conviene advertir que, con mucha anterioridad, desde 1940, creamos en Colombia el Instituto de Fomento Industrial, para cumplir también ese papel con facultades semejantes a las del Fondo para Inversiones Privadas, pero enderezado, principalmente, a promover industrias que la iniciativa privada no hubiera podido desarrollar por sí sola. Ese Instituto se fundó con aportes del Tesoro Público y una pequeña contribución del Banco Central Hipotecario y ha seguido recibiendo aportes presupuestales. Su política ha sido la de investigar qué industrias nuevas pueden desarrollarse, emprenderlas por sí solo o en asocio de particulares, suscribir, total o parcialmente, el capital de las respectivas empresas, darles préstamos o garantizar las obligaciones que contraigan y vender sus participaciones cuando ya la empresa industrial se halle en pleno funcionamiento y se pueda obtener una utilidad razonable sobre la inversión realizada. Desde luego, hay industrias, como la de fabricación de soda, que es una prolongación del monopolio estatal sobre la sal marina y que el Instituto no debe vender. Pero desde el principio la idea no fue la de una creciente estatización de la economía industrial, sino la de cooperar en el desarrollo de las actividades priva-

das. Los resultados han sido buenos algunas veces; en otras ocasiones se han registrado fracasos. El balance de conjunto es satisfactorio y no puede afirmarse que el Instituto sea una especie de hospital para recibir a las empresas particulares en quiebra; sus objetivos son otros y, si bien es cierto que algunas veces ha intervenido para solucionar dificultades de industrias que de otra manera hubieran fracasado con grave perjuicio para la economía nacional, los objetivos señalados en el decreto de creación han sido observados preferentemente. Por otro lado, quizá podría decirse que, en ciertos casos, ha sido prematura la venta de las participaciones del Instituto en algunas industrias de altos rendimientos o en otras que podríamos considerar estratégicas en el proceso de desarrollo económico nacional y cuyo control ha debido, por lo tanto, conservarse.

Volvamos, ahora sí, al movimiento de creación de fondos especiales en el Banco de la República, el cual se nos presenta, a partir de la creación del Fondo Financiero Agrario por la Resolución 23 de 11 de mayo de 1966 expedida por la Junta Monetaria, como un definido intento para orientar recursos de los bancos de depósito hacia el fomento agrícola y pecuario en una forma distinta a la de la Ley 26 de 1959.

Se autorizó al Banco de la República para emitir bonos, por una cuantía de \$ 150 millones con destino a la constitución del Fondo cuyo objeto fue el de fomentar programas de crédito agrario dirigido o supervisado que adelanten los bancos, corporaciones financieras y demás establecimientos de crédito. Es decir, se siguió para el manejo de las operaciones un sistema semejante al del Fondo para Inversiones Privadas. La resolución tenía un antecedente que se remonta al año de 1965, cuando se permitió emplear el encaje marginal entonces vigente en operaciones de crédito a corto plazo destinadas a la agricultura, ya que el artículo 79 de la resolución que se citó atrás autorizó la inversión de un punto del encaje ordinario sobre las exigibilidades a la vista y antes de treinta días de los bancos y de la Caja de Crédito en obligaciones de fomento agrícola o pecuario redescontables en el Banco de la República con cuatro puntos menos de la tasa de interés pactada en la respectiva obligación. Como se quiso evitar que esas operaciones tuvieran un carácter inflacionario se fijaron plazos que no excedían el ciclo normal de la producción agrícola en cultivos renovables o en el del engorde de ganado.

El sistema se fue perfeccionando para establecer programas de conjunto en el fomento de la producción agrícola, señalando la cantidad destinada a cada cultivo y buscando, hasta el límite de lo posible,

una supervisión sobre el destino que se diera a los préstamos otorgados. En ocasiones se presentaron dificultades con los bancos comerciales no familiarizados con operaciones de crédito agrícola y que se resistían a prestar la parte no redescutable de la operación, a pesar de la diferencia de cuatro puntos en el redescuento. Pero, como lo demuestra el crecimiento de las operaciones del Fondo, este prestó ingentes servicios a la agricultura nacional. Para 1972 ya el total de sus operaciones de financiación pasaba de los \$ 1.200 millones.

No me detengo más a explicar el funcionamiento de esa entidad, ya que la Ley 5ª de 1973 vino a crear el Fondo Financiero Agropecuario destinado a reemplazarla. Lo indicado entonces es dar algunas explicaciones sobre el nuevo estatuto que apenas acaba de ser reglamentado.

Ya vimos antes que desde la creación de la Junta Monetaria esta quedó facultada para autorizar al Banco de la República a emitir títulos de crédito con el principal objeto de influir sobre el medio circulante y advertimos la conveniencia de que se emitieran estos por el mismo banco a fin de reforzar las disponibilidades del Fondo para Inversiones Privadas. La Ley 5ª de 1973 le da al Banco de la República una nueva autorización expresa para emitir "Títulos de Fomento Agropecuario" que serán de dos tipos: los de la Clase A que deben ser suscritos por los bancos comerciales y los de la Clase B que serán colocados entre los institutos o empresas oficiales o de economía mixta en la forma que determine periódicamente el Gobierno. A la Junta Monetaria corresponde fijar el monto, interés, plazo y amortización de cada una de las dos clases de títulos. Conforme el artículo 5º de la ley, los bancos deberán invertir no menos del 15% ni más del 25% del monto total de sus colocaciones en los títulos de la Clase A y es la misma Junta Monetaria la que señala el porcentaje de inversión dentro de los límites previstos. Los reglamentos recientemente expedidos han señalado el límite mínimo del 15%.

Con el producto de la colocación de los títulos el Banco de la República ha constituido un fondo para el redescuento de los préstamos de fomento agropecuario que se otorguen a corto, mediano y largo plazo, según lo establecido en la ley, y se prevé que la Junta Monetaria fijará un cupo adicional de redescuento en el Banco de la República para las operaciones del Fondo. Por otra parte, se autoriza al Gobierno Nacional para contratar empréstitos internos y externos destinados a aumentar los recursos de esa cuenta cuya administración ha quedado a cargo del Banco de la República.

Otras disposiciones de la ley permiten computar

dentro del 15% del monto de las colocaciones que deben suscribir los establecimientos bancarios las operaciones e inversiones vigentes ya hechas con destino a la agricultura o ganadería. La Caja de Crédito Agrario y el Banco Ganadero, en razón de los fines específicos que deben cumplir conforme a su organización y a las leyes vigentes, están exentos de las obligaciones referidas y se prevé para el Banco Cafetero un régimen especial. De acuerdo con todas estas normas, los préstamos que se otorgaron dentro de lo que contemplaba la Ley 26 de 1959, mientras no se hayan vencido, se computan dentro del 15% a que me vengo refiriendo y lo mismo ocurre con los bonos de prenda de productos agropecuarios, los bonos de fomento agrario, las inversiones en corporaciones financieras que tengan por objeto principal el fomento agropecuario, etc. Todo esto se ha previsto con el objeto de que no se produzca un inmediato y masivo traslado de fondos para la suscripción de los títulos, lo cual es eminentemente razonable. Pero en un plazo que no es posible calcular por el momento, las operaciones del Fondo, si se toma en cuenta el monto total de las colocaciones, deberán ascender a más de \$ 2.000 millones. La reglamentación dictada recientemente tiene puntos confusos y tanto ella como el mismo texto de la Ley 5ª presentan algunas materias de discutible acierto, sobre todo en lo que a los plazos de las obligaciones se refiere. Así, por ejemplo, la ley establece que en los préstamos pecuarios para cría no podrán señalarse plazos para su amortización total inferiores a ocho años, ni cuotas de amortización de capital durante los primeros cuatro años. La reciente resolución de la Junta Monetaria no se contentó con ese plazo de ocho años, que ya parecía bastante cómodo, sino que señaló el plazo fijo e irrenunciable de doce años. Indiscutiblemente normas como esta están inspiradas en el deseo de dar un gran impulso al desarrollo pecuario; pero sus efectos reales dependerán en mucho de la efectividad de la asistencia técnica y de la supervisión en el uso del crédito.

La reglamentación prevé plazos diferentes de acuerdo con las actividades agrícolas o pecuarias a que vayan a destinarse los préstamos y también diferentes tipos de interés y porcentajes de redescuentos. El conjunto resulta bastante complicado y todavía sería prematuro emitir un juicio sobre aciertos o errores de detalle. Lo que importa destacar es cómo la orientación que ya se había iniciado desde 1940 y que cobró impulso con el Fondo Financiero Agrario para orientar los recursos de los bancos de depósito, parcialmente, hacia un renglón básico de la economía nacional, ha culminado en la Ley 5ª

con el establecimiento de condiciones para los préstamos que en lo que concierne a plazos e intereses pueden considerarse muy favorables si se toman en cuenta las condiciones corrientes del mercado.

A juzgar por la redacción del artículo 7º de la ley, se reafirma la tendencia que ya señalé antes en el sentido de que los cupos adicionales de redescuento constituyen un derecho para los bancos. Ahora bien, en la medida en que los créditos se otorguen a plazos mediano y largo, el uso del redescuento le resta elasticidad a los movimientos del medio circulante y tiene, sin duda, una tendencia inflacionaria que será más o menos fuerte según la política que se siga con los otros cupos y la mayor o menor inclinación que muestren los bancos de depósito a efectuar operaciones agrícolas o pecuarias con los recursos que les restan después de suscribir el 15% de los certificados que constituirán el capital variable del Fondo.

La tendencia a crear la clase de fondos de que me vengo ocupando se manifestó también en la resolución de la Junta Monetaria de 16 de octubre de 1968 que creó el Fondo Financiero Industrial, ampliada y modificada por resoluciones posteriores. Su finalidad primordial es la de encauzar recursos de crédito para capital de trabajo de la pequeña y mediana industria. También se le recomendó la función de facilitar la financiación de la venta de bienes de capital de producción nacional con destino a entidades oficiales de servicio público, en condiciones que puedan competir con las que ofrecen los proveedores externos, e igualmente la de financiar estudios de factibilidad para medianas y pequeñas industrias que orienten una proporción considerable de sus actividades a la exportación. Un autorizado comentador de esta materia ha señalado la importancia que para la política de empleo tiene este sistema, dada la baja relación entre inversión y generación de cada nuevo puesto de trabajo que puede señalarse en las actividades financiables por el Fondo Financiero Industrial. El mismo comentador, doctor Hernando Gómez Otálora, inspirador bajo el pasado gobierno colombiano de la creación de este fondo, destaca el efecto benéfico de algunas de las disposiciones que lo reglamentaron, como aquellas que exigen reinversión de utilidades por parte de las empresas beneficiarias de los préstamos y la preparación por las mismas de serios proyectos de inversión.

Se previó que el Fondo se constituyera con la emisión de Títulos del Banco de la República; se autorizó igualmente el redescuento que en este caso no tiene un marcado carácter inflacionario cuando los préstamos se destinan a capital de trabajo con

plazos relativamente cortos, pero que sí lo tiene cuando median plazos más largos. El hecho de que se haya ido ampliando el límite de capital de las empresas calificadas para hacer uso del Fondo multiplica los requerimientos y la cuantía de los redescuentos, al tiempo que desfigura un poco la idea original de que el Fondo sirviera principalísimamente a la pequeña industria.

Como en el caso de las otras organizaciones que he venido estudiando, el Banco de la República opera por medio de intermediarios, que son los bancos y las corporaciones financieras; los tipos de interés son variables según el destino de la operación, lo mismo que el porcentaje que se puede redescantar, el cual casi siempre es del 65% y, excepcionalmente, del 80% cuando se trata de pequeña y mediana industria ubicada en ciudades con una población inferior a 350.000 habitantes. Hay tres puntos de diferencia entre la tasa de interés que cubren los intermediarios y aquella a la cual redescuenta la obligación el Banco de la República.

Dada la alta tasa del interés corriente en el mercado, la colocación de títulos del Banco no parece que pueda significar un porcentaje elevado de las operaciones del Fondo que ya para diciembre de 1972 alcanzaban un volumen considerable. La mayor parte de los desembolsos corresponde, por lo tanto, al redescuento, puesto que otros recursos de que se dispuso inicialmente fueron de escasa cuantía.

En noviembre de 1968, por medio de resolución de la Junta Monetaria, se creó el Fondo de Desarrollo Urbano. Su forma de financiación es semejante a la que se indicó para el Fondo Financiero Industrial, o sea la emisión de títulos a corto plazo por el Banco de la República, con redescuento parcial de las obligaciones a los bancos y corporaciones financieras. El objeto de la creación de esta nueva entidad fue el de facilitar la realización de indispensables obras de desarrollo urbano; el plazo máximo de los créditos es de diez años y la tasa de interés no puede exceder del 15% anual. Las operaciones han beneficiado a un número considerable de ciudades grandes, medianas y pequeñas. Pero es claro que préstamos de esta naturaleza, si se hacen principalmente con redescuento, son claramente inflacionarios. No lo fueron en un principio, porque las disposiciones que se adoptaron para facilitar la colocación de las cédulas del Banco Central Hipotecario tales como la inversión en ellas de una parte de las reservas de los Seguros Sociales destinadas a cubrir los riesgos de vejez, invalidez y muerte y también el alza de tipo de interés en esos papeles que están exentos de impuesto sobre la renta, hicieron posible que fuera el Banco Central Hipotecario el

que suscribiera los títulos emitidos por el de la República o mantuviera en este depósitos considerables. Pero al crearse las Corporaciones de Ahorro y Vivienda que mencionaré más adelante, bajo el sistema de corrección monetaria, la colocación de las cédulas ordinarias del Banco Central Hipotecario, según ya dije, se mermó drásticamente y, de consiguiente, el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano tendría que operar en el futuro esencialmente por medio del redescuento, creando con ello una nueva presión inflacionaria. ¿Podrá evitarse esto alimentando el Fondo con los recursos que están recogiendo las corporaciones de ahorro y vivienda? No parece esto acertado si los municipios quedan sujetos al sistema de corrección monetaria. La conveniencia de generalizar tal mecanismo, su aplicación a todos los documentos de deuda pública de la nación, los departamentos y los municipios es algo sobre lo cual uno no puede menos de abrigar serias dudas. Más razonable parece ser que el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano recurra a préstamos internacionales, pues aunque así se corre el riesgo inherente a las variaciones del tipo de cambio, no se estimula el espíritu favorable a la inflación que crea la colocación en el mercado de un volumen creciente de bonos o títulos de valor reajutable y exento de impuestos en cuanto al reajuste se refiere.

No me detendré en esta descripción, ya muy extensa, para describir otros mecanismos financieros colombianos como el Fondo Nacional del Ahorro creado bajo la anterior administración, ni sobre los fondos seccionales de ahorro más recientemente establecidos, porque estas entidades tienen una característica especial: la de concentrar en ellas el monto de las reservas que para atender a las cesantías de sus empleados y obreros deben constituir cada año las empresas y el de las apropiaciones ya hechas con el mismo objeto. Por su naturaleza, estos fondos no tienen una relación directa con el sistema bancario ni deben depender del redescuento. Anoto, sin embargo, que el Fondo Nacional del Ahorro ya está teniendo un influjo de considerable importancia y que, en definitiva, significa la formación de un capital financiero con el ahorro público, de la misma manera que los fondos seccionales representarán, si la facultad constitucional para crearlos no es rechazada por la Corte Suprema de Justicia, una acumulación de ahorro privado que puede prestar grandes servicios en las financiaciones a mediano y largo plazo, sin generar inflación. Los fondos seccionales representan una variante a la idea de un gran Fondo Nacional del Ahorro, que debía involucrar las cesantías tanto del sector público como el privado, el cual defendí con ahinco cuando presidi

el Gobierno de Colombia pero que no logró entonces la aprobación del Congreso

Invocando una disposición de la Reforma Constitucional de 1968 que da al Ejecutivo, como atribución constitucional propia, la de intervenir en las actividades de personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado, el Gobierno colombiano autorizó la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y creó también el Fondo de Ahorro y Vivienda que funciona como una cuenta en el Banco de la República. Las corporaciones de ahorro y vivienda captan el ahorro del público por medio de la apertura de cuentas y la expedición de certificados de ahorro. En ambos casos el interés fijo es bajo (5% y 5½%) pero el valor inicial representado en unidades especiales de cuenta (UPAC) se reajusta de acuerdo con el índice del costo de la vida. A su vez las corporaciones hacen préstamos para construcción, con plazos que no pueden exceder de 15 años e intereses fijos del 7.5% o del 8%. Estos préstamos se reajustan igualmente con la aplicación del sistema de corrección monetaria.

La alta tasa de inflación que se viene registrando en Colombia, en parte como reflejo de inflación externa y en parte por factores internos, ha hecho especialmente atractivas la suscripción de certificados de ahorro y la apertura de cuentas en las corporaciones. Se discute mucho hasta qué punto se trata de la generación de ahorros nuevos o si no existe principalmente una proporción importante de traslación de recursos que estaban invertidos en otra clase de papeles (cédulas hipotecarias, bonos de deuda pública interna de la Nación, acciones de sociedades anónimas). Me atrevo a creer que el desplazamiento de fondos que estaban colocados en otras inversiones es bastante considerable y aun pienso que se usa el crédito bancario para obtener una utilidad entre la tasa del interés corriente y el rendimiento que puede resultar de la colocación de fondos en las corporaciones por razón de la corrección monetaria. Pero es difícil, precisar en cifras la proporción en que influyen estos factores y la que corresponde a la generación de ahorro nuevo.

Ha sido ya necesario subir el interés de los Bonos de Desarrollo Económico emitidos por el Gobierno Nacional y se acaba de autorizar también el alza del interés de las cédulas hipotecarias. El futuro del sistema dependerá, en todo caso, de la política monetaria. Con una alta tasa de inflación los fondos disponibles continuarán fluyendo hacia las corporaciones de ahorro y vivienda, en tanto que si la tasa de inflación disminuye notoriamente,

habrá un cambio en la dirección de la corriente y posiblemente será necesario modificar la tasa de interés fijo que pagan las corporaciones.

Es evidente que el sistema ha creado una gran disponibilidad de fondos para la construcción urbana, con la demanda concentrada principalmente en los grandes centros donde la propiedad raíz se valoriza con rapidez. En cambio la solicitud de préstamo para centros menos importantes es débil y tendrá que ser atendida en la forma tradicional de los préstamos del Banco Central Hipotecario. A la comprobación de este hecho obedece, sin duda, la autorización que ya mencioné para alzar el tipo de interés de las cédulas del Banco.

El sistema forma parte de una estrategia de desarrollo que persigue la creación masiva de empleo en la construcción y en las industrias de la construcción para ensanchar la demanda y fomentar por este camino la utilización plena de la capacidad instalada o en otros ramos industriales lo mismo que la ampliación de esa capacidad. Creo que es prematuro emitir un juicio sobre los resultados que a la larga pueda tener esta estrategia; pero es de advertir que no se le ha concebido aisladamente sino en combinación con el fomento de la producción agropecuaria y, desde luego, con el de las exportaciones para apoyar las cuales se había creado con bastante anterioridad el Fondo de Promoción de Exportaciones.

La idea que se tuvo al crear este último Fondo fue la de acumular un capital que sirviera para la financiación de exportaciones sin generar movimientos inflacionarios. Por ello se estableció un recargo sobre los impuestos de importación, cuyo producto solo en mínima parte debía dedicarse a gastos de funcionamiento. Ojalá se persista en la idea original porque, desgraciadamente, en ciertos momentos ha predominado la tendencia a utilizar el redescuento, aun para operaciones de prefinanciación de exportaciones no liquidables en períodos breves, lo cual es otra fuente de inflación. Restricciones hace poco establecidas sobre reintegros anticipados del producto de las exportaciones están aumentando, pienso yo, el volumen de los redescuentos.

Desde 1940 se creó bajo la administración de la Federación Nacional de Cafeteros el "Fondo Nacional del Café" para regular el mercado del grano. Se quiso que acumulara capital suficiente para cumplir sus objetivos sin generar ensanches bruscos y considerables en el volumen de los medios de pago. Sin embargo, parte de los activos acumulados por el Fondo se han destinado a otros fines y se han cometido equivocaciones que deformaron la idea inicial.

Por ello se tiene que recurrir, a veces en escala muy considerable, a redescantar bonos de almacenes de depósito en el Banco de la República. Este sistema no tiene consecuencias graves cuando el café comprado puede colocarse prontamente; las tiene, y muy hondas, en las épocas de superproducción cuando se acumulan por largo tiempo grandes existencias.

Otro fondo, el de contratistas de obras públicas, que tiene por objeto facilitar los movimientos financieros de los constructores de obras del sector oficial, se creó desde hace dos años. A él se le pueden aplicar las mismas consideraciones que he hecho para otros fondos.

Como ustedes pueden apreciar, el engranaje crediticio colombiano se torna cada vez más complejo y sus relaciones con la política monetaria tienen que ser objeto de cuidadosa vigilancia.

El Banco de la República y el Mercado de Cambio Exterior

Es forzoso terminar esta tan larga exposición con algunas explicaciones sobre el papel que juega el Banco de la República en el mercado de divisas extranjeras. Seré muy breve en esta parte porque de todos es sabido cómo el movimiento de las reservas internacionales influye en la expansión o contracción del medio circulante.

El estatuto fundamental en materia de cambios internacionales y comercio exterior está contenido en el Decreto-Ley 444 de 1967 que se expidió en uso de facultades extraordinarias otorgadas por el Congreso.

Salvo las excepciones expresamente previstas en el decreto, solamente el Banco de la República puede recibir depósitos en moneda extranjera. El valor de las exportaciones debe también entregarse al Banco, el cual expide a cambio de él "Certificados de Cambio" que se venden en el mercado bancario a quien disponga de autorización para comprarlos conforme a las normas de control que establece el mismo decreto. Las divisas que constituyen ingresos del inicialmente llamado "mercado de capitales", posteriormente incorporado al de "Certificados de Cambio", deben también venderse al Banco de la República o a los establecimientos de crédito por él autorizados a la cotización que registre dicho mercado y dentro de los plazos que señale la Junta Monetaria. Hoy el tipo de cambio aplicable a los ingresos y egresos del antiguo mercado de capitales es igual al que se forma por el movimiento de divisas en operaciones de comercio exterior.

El sistema adoptado por el Decreto-Ley 444 es, pues, el del cambio fluctuante. La cotización de la divisa nacional con respecto a las extranjeras no está señalada por la ley o el decreto ni corresponde a una determinada paridad metálica. La idea que preside la concepción del sistema es la de que el tipo de cambio se ajusta gradualmente, sin bruscas alteraciones, a las condiciones creadas por el volumen de la circulación monetaria y el nivel de precios interno, de manera tal que pueda mantenerse una posición competitiva en los mercados foráneos para nuestras exportaciones y no se estimule, con un tipo de cambio artificial, un flujo excesivo de importaciones. Naturalmente, dentro de este sistema no se descarta, en manera alguna, la intervención del Banco, que puede comprar y vender divisas extranjeras para evitar bruscas fluctuaciones o movimientos especulativos, estos últimos restringidos además por las normas sobre control de cambios y movimientos de capitales.

Bajo el sistema del Decreto 444 y con los factores favorables de un considerable aumento en el volumen y en el valor de las exportaciones y en el flujo de créditos externos, se han normalizado en un todo no solamente los pagos comerciales en cuenta corriente, sino también los movimientos de capital permitidos por las disposiciones sobre control que son bastante liberales. Se eliminó, y creo que eso fue un acierto, el doble mercado de cambio que existía antes y que tanto favorecía la especulación y la fuga de capitales en épocas de anormalidad política o cuando el tipo de cambio oficial no repre-

sentaba un punto de equilibrio. Por lo demás, yo creo que nuestra reglamentación responde, en todos sus aspectos, al espíritu original del Acuerdo de Bretton Woods que no solamente permitía sino que consideraba necesario el control del movimiento de capitales, sobre todo el del llamado *hot money*. La más reciente experiencia internacional muestra hasta qué punto los movimientos especulativos en este campo han contribuido a engendrar los desórdenes que ahora se quieren corregir reestructurando el sistema monetario del mundo.

Pido a ustedes perdón por la extensión de esta conferencia y también por los muchos vacíos que, sin duda, se encontrarán en ella. Pero he querido corresponder al honor que me ha hecho el Banco de Guayaquil cuando me invitó a participar en los actos conmemorativos de su cincuentenario con una descripción, tan fiel y completa como las circunstancias lo permiten, de los principales engranajes de la maquinaria financiera colombiana. Me siento honrado por haber podido disertar ante tan distinguido auditorio y quiero, por último, desear para el Banco de Guayaquil y para el Ecuador una era de creciente prosperidad.

El momento es propicio para grandes transformaciones en este país y no dudo de que su clase dirigente y su gobierno sabrán encauzar las fuerzas favorables al desarrollo con mecanismos apropiados que, impulsándolo vigorosamente, eviten al mismo tiempo que se ahonden los desequilibrios sociales.

Muchas gracias.

CARACTERISTICAS DE LA MANO DE OBRA EN LA CONSTRUCCION

POR DANIEL SCHLESINGER RICAURTE

I—INTRODUCCION

Debido al énfasis dado al sector construcción en el Plan de Desarrollo 1970-1973, es importante tener información sobre indicadores tales como nivel y tipos de ocupación, ingreso, edad, lugar de origen y educación de la mano de obra en el sector, insumo que representa cerca de un 30% del valor final de las edificaciones (1). En consecuencia, el objeto de este trabajo es analizar algunas de las principales características de la fuerza de trabajo en el sector construcción.

Con este fin se han utilizado algunas de las encuestas llevadas a cabo por el Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico de la Universidad de los Andes, CEDE, tendientes a analizar el problema de empleo y desempleo en las principales ciudades del país. Las encuestas consideradas han sido algunas de las efectuadas por el CEDE en los años 1967, 1968 y 1970. En primer término, se analizan las encuestas llevadas a cabo en las ciudades de Barrancaber-

(1) CID. Índices del Costo de la Construcción de Vivienda Urbana en Colombia. Bogotá 1970, Pág. 87.