

A partir de 1961 comenzó a registrarse un aumento
de los gastos de inversión en el sector público. Este aumento
se debió a la necesidad de financiar el programa de desarrollo
económico del país, así como a la necesidad de cubrir los gastos
de funcionamiento de las instituciones públicas. En 1961, el
gasto total en inversión fue de 1.300 millones de pesos, lo que
representa un aumento del 100% con respecto a 1960. Este
aumento se debió a la aprobación de la Ley 77 de 1961, que
autorizó al Gobierno a emitir bonos por un valor de 1.300
millones de pesos para financiar el programa de desarrollo
económico. La Ley 77 también autorizó al Gobierno a emitir
bonos por un valor de 1.000 millones de pesos para cubrir
los gastos de funcionamiento de las instituciones públicas.
El total de emisiones de bonos en 1961 fue de 2.300 millones
de pesos, lo que representa un aumento del 100% con
respecto a 1960.

IV POLITICA Y SITUACION MONETARIA

El programa de desarrollo económico del país requiere
una política monetaria que permita el crecimiento de la
producción y el empleo, así como la estabilización de los
precios. La política monetaria debe ser flexible y adaptarse
a las necesidades del país. En 1961, la política monetaria
fue flexible y permitió el crecimiento de la producción y
el empleo. La política monetaria también permitió la
estabilización de los precios. El programa de desarrollo
económico del país requiere una política monetaria que
permita el crecimiento de la producción y el empleo, así
como la estabilización de los precios.

A partir de 1961 comenzó a registrarse un aumento muy considerable de los medios de pago. En noviembre y diciembre del año pasado, este proceso alcanzó proporciones críticas, como resultado de las emisiones autorizadas por las Leyes 53 y 71, necesarias para equilibrar los déficit fiscales de 1961 y 1962. En virtud de la primera se emitieron \$ 238 millones, cantidad en la cual había liquidado la Contraloría General de la República el déficit de 1961. En desarrollo de la Ley 71 se emitieron \$ 600 millones, cifra en que se calculó tentativamente el déficit de 1962, déficit liquidado finalmente por la Contraloría en su reciente Informe Financiero de 1962 en más de \$ 790 millones.

Las referidas emisiones obedecieron a la necesidad imperiosa e impostergable de poner al día, al menos hasta un límite razonable, los pagos retrasados de la Nación. La Tesorería carecía de recursos para atender las más elementales necesidades del servicio público, tales como la educación y las Fuerzas Armadas.

El incremento de los medios de pago al cual se ha hecho referencia puede apreciarse en el siguiente cuadro:

MEDIOS DE PAGO EN CIRCULACION

(sin depósitos oficiales)

Meses	1961	1962	1963
	\$ (000)	\$ (000)	\$ (000)
Enero	4.126.545	5.169.852	6.095.581
Febrero	4.155.920	5.190.610	5.734.593
Marzo	4.189.613	5.148.080	5.756.943
Abril	4.123.997	5.129.205	5.854.508
Mayo	4.167.059	4.953.956	5.939.000
Junio	4.271.160	5.078.288	
Julio	4.413.778	5.053.953	
Agosto	4.510.502	5.202.532	
Septiembre	4.626.707	5.246.160	
Octubre	4.658.284	5.330.496	
Noviembre	4.841.327	5.720.506	
Diciembre	5.112.422	6.168.759	

Como causas de la expansión primaria del circulante pueden señalarse las siguientes:

En primer término los déficit fiscales de 1961 y 1962, los cuales tuvieron que equilibrarse mediante emisiones, según ya se anotó. Estos déficit se produjeron a pesar de la política de austeridad en los gastos públicos adelantada por la anterior y por la actual Administración, como resultado de deficiencia en los ingresos del Estado y de diversas circunstancias anotadas en otros capítulos de la presente Memoria.

En segundo término, debe anotarse el mantenimiento de una tasa de cambio internacional sobrevaluada. Esta circunstancia obligó al Banco de la República a realizar cuantiosos esfuerzos, mediante compras en el mercado libre, para atender las exigencias del mercado de certificados, con las consiguientes pérdidas crecientes en la cuenta especial de cambio con cargo al Gobierno Nacional. Dichas pérdidas, en 31 de diciembre de 1962 totalizaron \$ 427.808.917.88. Se calculó en octubre que por este proceso de acción del Banco Central, el Tesoro Público perdía al año y producía como emisión primaria una suma anual superior a 400 millones de pesos.

Pero el aumento de los medios de pago, como resultado de los factores anotados, constituye una parte solamente del proceso de expansión monetaria vertiginosa que sufrió el país.

Como efecto secundario del aumento constante de las disponibilidades de moneda, se elevaron los depósitos de los bancos comerciales, y éstos se capacitaron para expandir sus créditos en cuantía probablemente superior a tres veces la cantidad de expansión primaria de los medios de pago. Además, el rápido aumento de los precios, resultado del rápido incremento de los medios de pago, trajo como consecuencia un aumento automático en la demanda del crédito bancario, por las razones que son claras en tales circunstancias.

Es verdad que las tasas de interés cobradas por los bancos comerciales han venido en aumento y registran ya cifras muy altas. Pero cuando los precios suben en la proporción registrada en Colombia en los últimos meses, el cliente bancario puede obtener un préstamo a tasa alta para aumentar sus inventarios. Porque comparado el interés con el aumento de los precios, aquél puede aun llegar a ser negativo. Por esta razón los bancos se sienten presionados, cada vez con mayor fuerza, en solicitud de créditos, hasta el nivel que les permiten sus disponibilidades, más el redescuento en el Banco de la República.

De otra parte, las tasas de redescuento del Banco de la República, —muy bajas en mi opinión si se comparan con las tasas de interés de los créditos comerciales—, estimulaban a los bancos a efectuar operaciones de redescuento. Y en una época de inflación las mismas tasas comerciales, siendo altas, pueden ser bajas en comparación con las tasas de un mercado de la moneda desorganizado y anárquico.

Por estas razones las tasas de redescuento del Banco de la República eran completamente ineficaces para frenar o moderar la expansión del crédito comercial de los bancos.

La expansión aguda y progresiva de los medios de pago a que se ha hecho referencia, muy superior al aumento de la producción de bienes y servicios, originó una inflación de precios que ha puesto en serio peligro el desarrollo económico y la estabilidad social de la Nación.

En el ámbito interno, la inflación elevó en forma extraordinariamente considerable el costo de la vida. En el aspecto del cambio internacional produjo una presión inmoderada en la demanda de divisas extranjeras. El precio de las divisas, como el de las mercancías nacionales, ha sufrido el impacto de un exceso de moneda y de demanda. Y el proceso de la desvalorización del peso fue el mismo de los déficit internos,

ante una demanda acelerada y creciente, y una producción estacionaria, o creciente a un ritmo menor.

Como instrumento de estabilidad monetaria y moderador del crédito, no han podido utilizarse las operaciones de mercado abierto, por no existir en nuestro país todavía un mercado de capitales.

La experiencia de los Bonos de Desarrollo Económico, interesante como experimento bien planeado y organizado, señaló en mi opinión, los siguientes aspectos que movieron al Gobierno a no efectuar por ahora nuevas emisiones de tales Bonos:

1. El mercado de Bonos, aun de las características muy atractivas de los de Desarrollo Económico, es todavía muy limitado. A pesar de ser pequeña la suma incorporada por dicho concepto en el Presupuesto de 1962 no fue posible vender el total en el curso del año, y además de las recompras que tuvo que hacer el Banco de la República, esa entidad tuvo que suministrar al fin del año cerca de 20 millones de pesos para completar los compromisos presupuestales que tenían contraparte en Bonos de Desarrollo Económico.

2. Para mantener los precios en el mercado, ha sido necesaria una vigilante intervención, para lo cual se ha precisado tener disponible una suma considerable.

3. Si se analiza el costo de esta emisión para el Estado, teniendo en cuenta la tasa de interés de los Bonos, los descuentos, las intervenciones y la exención de impuestos, se llega a la conclusión de que es exagerado y de que, por consiguiente, no es un sistema práctico, por lo menos por ahora, para el financiamiento del desarrollo económico.

4. Como los Bonos de Desarrollo son valores de excepcional atracción por las exenciones de impuestos y el interés que perciben, desplazan con facilidad mercados de otros papeles, como las cédulas del Banco Central Hipotecario, a cuya ayuda tarde o temprano tendrá que concurrir el Estado.

Si el Gobierno hubiera podido disponer de créditos internacionales suficientes para atender con mayor elasticidad las solicitudes de importación, se habrían mermado menos los impuestos de aduana y probablemente habrían aumentado los de renta y complementarios. Además si la contraparte en pesos de esos créditos externos hubiera podido ser utilizada para atender parte del déficit fiscal nacional, habría sido po-

sible dominar una situación inflacionaria que para fines del año era ya explosiva.

En desarrollo de la política de estabilización y para evitar, en lo posible, los graves efectos económicos y sociales de la inflación, se han tomado varias medidas:

En vista de la liquidez creada en el mes de noviembre con la emisión primaria de moneda originada en el déficit de 1961, el Ministro de Hacienda y la Junta Directiva del Banco de la República adoptaron medidas encaminadas a controlar el exceso de circulante así creado.

La primera de tales medidas se consignó en la Resolución 26, de noviembre de 1962, por medio de la cual se dispuso incrementar el encaje legal para las exigibilidades a la vista y antes de 30 días en 3 puntos, los cuales deberían entrar a regir de la siguiente manera: un punto a partir del 17 de noviembre y 2 puntos que se harían efectivos, de uno en uno, en las fechas que acordaran para tal fin, conjuntamente, el Ministro de Hacienda y la Junta Directiva del Banco.

Con base en la anterior determinación, y por medio de circular del Banco, expedida el 3 de diciembre de 1962, se hizo efectivo el incremento de un punto de encaje de los tres estipulados en la Resolución 26, a partir del 15 de diciembre. Después de este aumento del encaje, el porcentaje se situó en 24%, pues en 17 de noviembre ya se había alcanzado el nivel de 23% para las exigibilidades a la vista.

Según se anotó, a fines de 1962, el Gobierno Nacional dio a conocer la estimación aproximada del déficit fiscal correspondiente al año de 1962. Al igual que la deficiencia de 1961, el desequilibrio entre los ingresos y egresos del Gobierno Nacional durante 1962, fue cubierto por emisiones monetarias del Banco de la República, siguiendo los términos de la respectiva Ley.

Era obvio, por tanto, que la liquidez de la economía, después de la emisión efectuada para enjugar el déficit de 1961, se viera notablemente aumentada con la destinada a financiar el déficit de 1962.

Las autoridades monetarias decidieron restringir hasta donde ello fuere posible, la expansión secundaria que las emisiones del Banco podrían generar. Por tal motivo, consideraron prudente establecer un encaje adicional del 100% para los depósitos a la vista y a término con base en los saldos registrados en 3 de diciembre de 1962. Tal determinación

fue consignada en la Resolución 35 de diciembre de 1962, por medio de la cual también se autorizó a las instituciones bancarias para invertir hasta la mitad de dicho encaje en documentos de deuda pública interna poseídos por el Banco de la República.

Siendo los cupos de redescuento de las instituciones bancarias uno de los recursos más frecuentemente utilizados por éstas en sus operaciones financieras, la Junta Directiva del Banco de la República consideró también prudente limitar todo aumento de los mismos. Dichos cupos aumentaban en forma automática con base en los incrementos del capital pagado y reserva legal de cada entidad bancaria. Así decidió la Junta suspender los aumentos de tales cupos, manteniendo, sin embargo, el tratamiento anterior para los incrementos de capital decretados hasta el 31 de diciembre de 1962 y en la medida que se fueran pagando tal capital y los correlativos aumentos de reserva legal. Estas determinaciones se consagraron en la Resolución 38 de 1962.

No obstante las medidas antes reseñadas, el aumento del circulante fue muy alto en 1962, y muy particularmente en los meses de noviembre y diciembre. En el cuadro transcrito se puede apreciar que el porcentaje en 1962, fue muy considerable y que la mayor intensidad del mismo se encuentra en el último trimestre.

Ya a principios de 1963 y teniendo siempre en cuenta la excesiva y sobre todo rápida expansión del circulante, las autoridades monetarias resolvieron continuar acentuando las medidas de carácter restrictivo. Fue así como por medio de la circular número 909, de enero de 1963, se hizo efectiva, a partir del 19 del mismo mes, la elevación de un punto de encaje de los tres dispuestos en la Resolución 26 de 1962. Así, el encaje legal, después de esta fecha, se situó en 25%.

Más tarde, en vista de que aún presionaban fuerzas especulativas, se operó sobre el cupo de redescuento de las entidades bancarias, para limitar más firmemente esta fuente de crédito a los bancos comerciales. Con este objetivo, la Resolución número 3 de enero de 1963, redujo temporalmente al 70% la utilización del cupo ordinario de redescuento de las instituciones bancarias y de las corporaciones financieras, excepción hecha de la Caja de Crédito Agrario. No obstante, los bancos que por tal reducción tuvieran que utilizar su cupo extraordinario de redescuento, sólo pagarían la tasa de interés correspondiente al cupo ordinario y obviamen-

te, mientras estuvieran utilizando el extraordinario, no podrían aumentar su nivel global de cartera y sobregiros.

Posteriormente, y por Resolución número 5, de febrero, se incrementó nuevamente el encaje bancario para las exigibilidades a la vista, en dos puntos, los cuales entrarían a regir a razón de uno en cada fecha, el 23 de febrero y el 16 de marzo, situándose el encaje legal en 27%. Se dio la oportunidad a los bancos comerciales para invertir en operaciones de crédito de carácter predominantemente agrícola estos dos puntos de incremento.

Con el ánimo de aumentar aún más el crédito agrícola, se dispuso por medio de la Resolución 6 de febrero de 1963 de la Junta Directiva del Banco de la República, que los bancos podrían utilizar el cupo extraordinario de redescuento hasta en un 50%, sin que por ello se causaran los intereses que rigen para dicho cupo, siempre y cuando se hubiera utilizado en préstamos para cultivos de los autorizados por la Ley 26 de 1959, en exceso del 15% que ésta determina. En virtud de la misma Resolución, se convino que a partir del 9 de febrero los bancos deberían cubrir el 12% de interés sobre el monto utilizado del cupo extraordinario de redescuento, como consecuencia de la reducción del cupo ordinario, al 70%.

En vista de la constante presión del sector agrícola para obtener crédito bancario, resolvió la Junta Directiva emitir dos resoluciones más, por medio de las cuales se autorizaba a los bancos para utilizar tres puntos más de su encaje legal en operaciones de préstamo, con destino a la agricultura. Contabilizados estos dos puntos adicionales de encaje, el número de ellos autorizados para ser invertidos en crédito selectivo, alcanzó un total de 5. Es conveniente anotar aquí que tal número se eleva a 7, si se tiene en cuenta que por resoluciones de 1961, se había autorizado invertir un punto en cédulas del Banco Central Hipotecario y otro en bonos agrarios, obligaciones del Instituto de Crédito Territorial o bonos de la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá.

En vista de la índole especializada del Banco Ganadero, tal entidad podría dedicar los puntos de encaje a que se refieren las resoluciones citadas, a operaciones de crédito destinadas a la cría de ganado y al mejoramiento de praderas.

Por último, y con fecha 30 de abril de 1963, la Junta Directiva del Banco Emisor expidió la Resolución 18, en virtud de la cual se hacen sustanciales modificaciones en el régimen de encajes legales y de cupos de redescuento, así

como en la composición misma de la cartera de los bancos comerciales, en el sentido de fijar un porcentaje mínimo que debe ser dedicado en su totalidad a operaciones calificadas como de fomento económico, y las cuales se discriminan convenientemente en la misma resolución. Por su importancia fundamental dentro del régimen monetario y crediticio del país, se transcribe íntegramente en el Tomo 3º de estas Memorias.

Esta nueva disposición no buscó la reducción del volumen de crédito con que contaban los distintos sectores económicos de la nación. Tampoco tiende a propiciar una expansión del medio circulante, porque todavía persisten factores inflacionarios que deben vigilarse cuidadosamente. Se trató, en verdad, de tecnificar los métodos vigentes para dar más flexibilidad al sistema bancario y simplificar las reglas monetarias dictadas por la Junta en distintas épocas. Además, se aprovechó la ocasión para precisar mejor las operaciones de préstamo, especialmente en lo que hace relación al llamado crédito de fomento.

La resolución reduce los cupos de redescuento de los bancos, al equivalente del 45% de su capital y reservas. Empero, a la vez permite a los bancos que se comprometan a mantener no menos de un 30% del total de su cartera en préstamos seleccionados, rebajar los encajes legales del 30%, que se fija como norma general, al 15%. Se mantiene así el nivel de disponibilidades de la banca comercial, si bien es cierto que a medida que el sistema bancario opera con menores encajes, son mayores sus posibilidades teóricas de expansión.

Se obtiene de esta manera, así sea parcialmente, la aplicación de una tesis que siempre he sostenido. El redescuento debe utilizarse solamente para situaciones temporales y de emergencia. Ojalá paulatinamente se vaya alcanzando esta meta aconsejada por la práctica bancaria sana. Sin embargo, en cuanto a la reducción de los cupos se hace una excepción con la Caja de Crédito Agrario y con el Banco Ganadero, fácilmente explicable por la índole especializada de sus operaciones y porque estas entidades no captan depósitos en proporción a la tarea que se les ha encomendado. También se hace excepción para el cupo de ciertos bancos que están en proceso de desarrollo. Las corporaciones financieras disfrutarán de un cupo temporal equivalente al 100 por ciento de su capital y reservas, y el Gobierno espera poder establecer

una reglamentación especial, más técnica, para las corporaciones financieras.

Se establece una clasificación adecuada de lo que pueden considerarse préstamos de fomento, los cuales deben alcanzar, por lo menos, el 30% de la cartera. Estos son, principalmente, los industriales que autoriza el Decreto 384 de 1950, y los de la Ley 26 de 1959, para el fomento agrícola. También se incluyen dentro de este grupo los descuentos de bonos de prenda de Almacenes Generales de Depósito, los que además son redescontables hasta por un 75% de su valor, en un cupo especial de crédito. El Banco de la República en lo sucesivo no descontará bonos de prenda a quienes no sean productores directos que requieran protección especial, salvo los de café y algunos otros, para que estos descuentos los haga la banca comercial e independizar al Banco Central del otorgamiento de créditos directos.

En cuanto a intereses se señalan nuevos niveles máximos para las operaciones redescontables. Estos están más acordes con el actual mercado del dinero, lo que orientará la demanda de crédito hacia objetivos más sanos y económicos. Esto no se logra con tasas de interés excepcionalmente bajas como las que venían prevaleciendo para el redescuento.

Como consecuencia de las medidas monetarias antes analizadas, se ha logrado detener la expansión excesiva del medio circulante y el avance del proceso inflacionario. Los medios de pago disminuyeron hasta el mes de mayo en 3.7%.

Paralelo a este drenaje y muy seguramente con participación del mismo, se han disminuído en intensidad ciertos fenómenos especulativos que predominaron durante los primeros cuatro meses del año. En el cuadro transcrito a continuación puede apreciarse, que el aumento muy considerable de los índices de costo de la vida durante los primeros cuatro meses del año, cede muy considerablemente a partir de mayo:

INDICES NACIONALES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
PARA EMPLEADOS Y OBREROS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1963,
CON VARIACIONES PORCENTUALES DE UN MES A OTRO

Base: julio de 1954 a junio de 1955 = 100

Meses		Empleados		Obreros	
		Indices totales	Diferencias en porcentajes	Indices totales	Diferencias en porcentajes
Diciembre	1962	186.4	—	186.7	—
Enero	1963	192.3	+ 3.2	194.2	+ 4.0

Meses	Empleados		Obreros	
	Indices totales	Diferencias en porcentajes	Indices totales	Diferencias en porcentajes
Febrero	203.5	+ 5.8	206.2	+ 6.2
Marzo	213.2	+ 4.8	217.3	+ 4.4
Abril	221.7	+ 4.0	227.1	+ 4.5
Mayo	224.5	+ 1.3	229.9	+ 1.2
Junio	226.7	+ 1.9	235.4	+ 2.4
Julio	226.9	+ 0.01	234.8	- 0.8

Si esta situación logra consolidarse, la economía del país recibirá alivio de mucha consideración y podrá mirarse con mayor optimismo el futuro económico y social de la nación.

Las medidas monetarias han traído también como resultado niveles razonables en la demanda de divisas extranjeras, tanto en el mercado de certificados como en el mercado libre. Por cuanto hace referencia al primero de ellos, los cuadros incluidos en el Capítulo III de esta Memoria, señalan volúmenes de consideración para los registros de importación durante los meses de febrero, marzo y abril, los cuales descienden considerablemente a partir de mayo. La demanda de dólares libres, que en los primeros meses del año fue considerable, se ha colocado en niveles razonables, lo cual constituye, asimismo, un síntoma tranquilizador. La excesiva liquidez orientó las inversiones hacia la moneda extranjera. A través de las limitaciones monetarias que empezaron a actuar en los primeros meses del año, el público se ha visto compelido a readquirir, en alguna medida, sus disponibilidades de moneda nacional, repartiendo el capital o al menos orientando sus recursos hacia producción interna.

En ocasión anterior expresé a ustedes las dificultades que el Gobierno ha tenido para poder manejar con mayor eficacia la política monetaria. Por variadas circunstancias se habían venido debilitando los mecanismos de control monetario y fue por ello, especialmente, que a pesar de haber aplicado con severidad algunos de tales mecanismos de que dispone el Banco de la República, como la congelación del aumento de depósitos de los bancos a partir del mes de diciembre, la disminución de los redescuentos, el aumento de los encajes en proporción importante, etc., durante los tres primeros meses del año no fue posible restringir medios de pago de las cifras que fue preciso emitir para el pago de deudas atrasadas y para compensar los déficit fiscales de 1961 y 1962.

En la importante ponencia presentada por el honorable Senador Durán Dussán en relación con el proyecto de autorizaciones extraordinarias, él calcula que sólo una tercera parte del gasto público está bajo el control del Ministerio de Hacienda. Los gastos de los numerosos institutos descentralizados, sus depósitos en los bancos comerciales, las operaciones de crédito que realizan libremente, el incremento de la política de ventas a plazos en el comercio nacional y muchos otros factores que no es el caso de detallar en este relato, han dificultado el establecimiento de una política monetaria más acorde con las necesidades actuales del país.

La Junta Monetaria que llegue a crear el Congreso al quedar aprobado el proyecto de autorizaciones que está a su estudio (Ley 21 de 1963), tendrá autonomía mayor sobre el manejo de la moneda. Ya ustedes, a solicitud del Gobierno, dictaron una ley que lo autoriza para obligar, cuando ello fuere necesario, a los institutos descentralizados a mantener sus depósitos en el Banco de la República.

En otro capítulo de esta Memoria se informa sobre las medidas tomadas para limitar los créditos de las compañías extranjeras en proporción a las inversiones realmente hechas en Colombia, con el fin de orientar las posibilidades del crédito nacional en favor de las entidades colombianas o extranjeras que tienen inversiones en el país.

Del movimiento de los principales renglones de los medios de pago, hasta mayo, que son las últimas cifras consolidadas, se puede extraer el siguiente balance:

a) Las reservas internacionales fueron un factor negativo, de aproximadamente \$ 387.000.000. Esto se explica principalmente por la venta de dólares libres a que se hizo alusión, ya que los remates de certificados han sido moderados e inferiores a las proyecciones iniciales.

b) La contracción primaria del Banco de la República, excluidas las reservas internacionales, arroja un guarismo de \$ 18.000.000. Los depósitos de importación crecieron en \$ 300.000.000, succionando medios de pago en igual cuantía. Por otra parte, los préstamos a particulares, o sea los descuentos de bonos de prenda para ciertos productos agrícolas, ascendieron aproximadamente a 80 millones.

Por lo que hace al crecimiento de los depósitos previos de importación, se debe en parte al nivel relativamente elevado de los registros durante los cuatro primeros meses del

año, explicable en cierta medida, por las restricciones del último trimestre de 1962. Sin embargo la causa principal de la elevación de los depósitos radica en la modificación de la base para su liquidación, al pasar la cotización del certificado del \$ 6.70 a \$ 9.00. A menos que la presión importadora se acentúe, lo cual parece poco probable, es de suponer que la succión por este concepto y por la razón últimamente anotada sólo se prolongará unos dos meses más porque el promedio de duración de los depósitos es de cinco y seis meses.

En cuanto al Gobierno y su crédito en el Banco Central debe destacarse que ha hecho cancelaciones de alguna cuantía. Se amortizaron \$ 27.500.000 del cupo legal, cupo que se encuentra sin utilizar hasta julio. Tampoco se ha usado el especial que fue totalmente recogido antes de terminar diciembre de 1962, en cuantía de \$ 130.000.000, pues como es sabido su uso está condicionado a la cancelación en la misma vigencia, y así se hizo. Los avances que el Banco de la República ha hecho al Gobierno por concepto de bonos de desarrollo económico, Ley 7ª de 1962 y Ley 130 de 1959, así como el Fondo de Sustentación de los mismos, arrojan una disminución conjunta de \$ 39.000.000. Sin embargo, hay que advertir que el Gobierno ha obtenido recursos de la contrapartida en pesos de ciertos préstamos extranjeros, así: Del empréstito de US\$ 60.000.000, de la AID ha recibido hasta la fecha de escribir este informe \$ 69.000.000, los cuales como se recordará, están vinculados a planes de desarrollo económico. Igualmente, del empréstito contratado a principios de 1962 con la misma AID, por US\$ 30.000.000 ha recibido hasta julio \$ 207.000.000, suma que se destinará solamente para usos transitorios durante el presente año, tal como lo manda la Ley 9ª de 1962.

c) El crédito bruto de las instituciones bancarias registró entre diciembre y mayo un aumento de alguna consideración: los bancos comerciales (incluyendo Popular y Ganadero) \$ 124.000.000, y la Caja Agraria \$ 103.000.000. Esta cifra baja a primera vista no significa detrimento para las actividades productivas, sino indica que con las disponibilidades creadas en los años anteriores la economía ha tenido crédito suficiente para su desenvolvimiento.

CARTERA CARTERA

BANCOS COMERCIALES (X) CAJA DE CREDITO AGRARIO,
INDUSTRIAL Y MINERO

Meses	1961	1962	1963	1961	1962	1963
	\$ (100)	\$ (100)	\$ (100)	\$ (100)	\$ (100)	\$ (100)
Enero	2.624.137	3.213.134	3.632.644	858.903	1.045.548	1.259.118
Febrero	2.665.949	3.312.651	3.597.960	872.732	1.067.226	1.289.892
Marzo	2.741.095	3.346.911	3.611.407	905.823	1.109.041	1.336.417
Abril	2.787.953	3.381.277	3.702.649	935.528	1.147.933	1.370.918
Mayo	2.807.137	3.358.658	3.771.744	954.302	1.187.287	1.380.856
Junio	2.854.310	3.344.410	3.824.866	961.147	1.209.711	1.382.854
Julio	2.700.310	3.376.596		959.713	1.214.769	
Agosto	2.974.877	3.410.023		983.969	1.225.808	
Septiembre	3.038.160	3.491.485		1.019.435	1.256.130	
Octubre	3.126.221	3.544.102		1.043.434	1.282.432	
Noviembre	3.197.686	3.626.798		1.061.853	1.284.901	
Diciembre	3.253.450	3.642.079		1.068.358	1.278.093	

X. Incluye Banco Popular.

Si la creación de medios de pago hasta diciembre de 1962 se hubiera traducido en un movimiento correlativo en la cartera bancaria, en el país se habrían aumentado peligrosamente las fuerzas de la inflación de crédito, de incalculables proporciones. Fue preciso por tanto, el drenaje de los primeros meses del año en los medios de pago, a fin de que la economía siguiera alimentándose de la expansión anterior. Sólo en esta forma era posible constreñir las fuerzas especulativas, dirigiendo los recursos disponibles hacia los campos más importantes de la producción. En verdad, la cartera de las instituciones bancarias creada en los últimos dos años, como puede apreciarse en el cuadro siguiente, era suficiente para los requerimientos de la economía. De aquí que, al imponer los controles crediticios, el público tuviera que utilizar gran parte de sus recursos para colmar sus necesidades, restandole financiación a actividades innecesarias y quizás en muchos casos, especulativas.

En el cuadro siguiente se puede apreciar el incremento de los medios de pago y de la cartera de los bancos y de la Caja Agraria. Bien se tome un año calendario para las comparaciones o los promedios anuales, el crecimiento de los renglones mencionados, en los años de 1961 y 1962, excede los requerimientos normales del desenvolvimiento del país. Es claro que esta creación de dineros contribuyó a satisfacer

las necesidades del mayor volumen en el producto nacional y por supuesto, buena parte de ella ha sido absorbida por el ascenso en los precios en los mismos períodos. Pero descontando la parte de los medios de pago y de la cartera que se dirigió a absorber los mencionados factores y la que muy posiblemente necesita la economía por razón de la extensión en el uso del dinero, es lo cierto que queda una buena cantidad de circulante que no corresponde a las necesidades reales, y que puede ser dirigida y orientada hacia campos eminentemente productivos.

El país necesita canalizar en el próximo futuro el crédito existente hacia la producción, utilizar al máximo los recursos presentes, con el objeto de domeñar las fuerzas inflacionarias y de lograr que las presiones sobre los precios y las reservas internacionales se reduzcan lo más que sea posible. Así, pues, la estabilidad de la cartera bancaria y la menor cantidad de medios de pago que se registran en 1963, constituyen un factor favorable para futuros desarrollos. Debe tratarse por todos los medios, de mantener los niveles actuales o por lo menos, no permitir que su crecimiento se lleve más allá de lo que la flexibilidad natural en estos factores debe acompañar a los movimientos estacionales de la economía. Una vez vencidos los factores especulativos, se podrá permitir una irrigación de medio circulante conforme a la sana demanda que cree el desarrollo previsto.

CUADRO III

		Medios de pago en circulación \$ (000)	Cartera (x) Bancos Comerciales \$ (000)	Cartera Caja Agraria \$ (000)
1960	Diciembre ...	4.102.600	2.645.297	887.309
1961	Diciembre ...	5.112.422	3.253.450	1.068.358
	%	+ 24.6	+ 23.0	+ 20.4
1961	Diciembre ...	5.112.422	3.253.450	1.068.358
1962	Diciembre ...	6.168.759	3.642.079	1.278.093
	%	+ 20.7	+ 11.9	+ 19.6
1962	Diciembre ...	6.168.759	3.642.079	1.278.093
1963	Mayo ...	5.939.000	3.771.744	1.380.856
	%	- 3.7	- 3.6	+ 8.4

		Medios de pago en circulación \$ (000)	Cartera (x) Bancos Comerciales \$ (000)	Cartera Caja Agraria \$ (000)
1960	Promedio	3.789.865	2.391.114	822.993
1961	Promedio	4.433.110	2.897.607	968.766
	%	+ 17.0	+ 21.1	+ 17.7
1961	Promedio	4.433.110	2.897.607	968.766
1962	Promedio	5.282.700	3.420.677	1.192.407
	%	+ 19.2	+ 18.1	+ 23.1

(x) Incluye Banco Popular.

A estos propósitos se han dirigido las medidas monetarias más recientes. Como se dijo antes, para poder utilizar ciertas ventajas se exige a los bancos que un 30% por lo menos de su cartera esté representado en créditos de fomento, tales como los autorizados por la Ley 26 de 1959, que tienen relación con el desarrollo agrícola y ganadero del país; los autorizados por el Decreto 384 de 1950, para desenvolvimiento industrial, —antes hasta cinco años, y ahora, después de la Ley 83 de 1962, hasta diez años—, el descuento de bonos de prenda con garantía de productos agrícolas, en los cuales encuentran estas actividades primarias una fuente sana y oportuna de financiación. Igualmente, como se anotó en líneas atrás, se ha dado la oportunidad en distintas ocasiones de dedicar parte de los encajes a ciertas operaciones que tienen interés para la economía nacional. En febrero, por ejemplo, de acuerdo con las medidas reseñadas, se permitió dedicar, temporalmente y para operaciones a corto plazo, ciertos puntos de encaje a satisfacer estas necesidades urgentes de crédito.

En el mismo orden de ideas el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República organizaron el Fondo de Inversiones Privadas, el cual tiende a suministrar la contrapartida en pesos de ciertos empréstitos para el desarrollo de la actividad particular. De una parte, con la organización aludida, se facilitan los fondos que necesita la actividad privada, con base en ayudas de balanza de pagos. En esta forma se garantiza que la creación de pesos no tenga efectos nocivos sobre la economía, ya que corresponde a la contracción que se logre hacer, a través de la venta de los dólares obtenidos por empréstitos, en el mercado de certificados de cambio. Por

otra parte, estos créditos en pesos se han condicionado, por supuesto, a requerimientos muy especiales que tiene hoy la actividad privada, pero sobre todo y preferencialmente que correspondan a una necesidad nacional evidente. Así los criterios prevalecientes en la concesión de tal clase de crédito son de una alta prioridad. En primer lugar, las exportaciones, que deben ser preocupación fundamental del país, y a las cuales, en mi concepto, deben subordinarse muchas otras aspiraciones de la preocupación nacional. En segundo y en tercer lugar, califican para tal otorgamiento de créditos aquellas actividades que tiendan a eliminar limitaciones en la producción y a sustituir importaciones. En verdad basta la simple enunciación de estos criterios para señalar su importancia y la prioridad que debe dárseles sobre cualquier otro desarrollo monetario.

El Banco de la República dictó la Resolución número 23, por la cual se califica como crédito de fomento de los bancos comerciales, y por tanto, con cabida en el cupo de redescuento, los préstamos a corto plazo para capital de trabajo de empresas que se dediquen a nuevas exportaciones o aumentar las que ya están realizando.

En relación con este tema debe mencionarse, por último, el fondo para la financiación de importaciones de bienes de capital y para la financiación de exportaciones, previsto en los artículos 2º a 7º de la Ley 83 de 1962 y creado y reglamentado por el Decreto 1276 del presente año, al cual se hizo referencia en el Capítulo III de esta Memoria.