

CREACIÓN ESTRUCTURAL Y FUNCIÓN DE LA UNIDAD MONETARIA

3. Creación de la Unidad.—La creación y organización de la Unidad Monetaria constituye uno de los hechos más importantes del actual Gobierno. El proceso del cambio monetario de la moneda y del crédito se efectuó con la participación del pueblo por medio de un proceso de educación y de un proceso de organización y de un proceso de participación. En el campo monetario el movimiento de una moneda nueva constituye un hecho importante para que las autoridades de esta moneda puedan ejercer su función de regulación y de control de la actividad económica y de la actividad monetaria. En el campo del crédito se efectuó un proceso de organización y de un proceso de participación.

V

POLITICA Y SITUACION MONETARIA

I. Situación de la moneda y del crédito.—La moneda y el crédito son los dos factores más importantes de la actividad económica y de la actividad monetaria. La moneda es el medio de intercambio y el crédito es el medio de financiación. La moneda y el crédito son los dos factores más importantes de la actividad económica y de la actividad monetaria.

POLITICA Y SITUACION MONETARIA

I — CREACION, ESTRUCTURA Y FUNCIONES DE LA JUNTA MONETARIA

A) Creación de la Junta.—La creación y organización de la Junta Monetaria constituye una de las medidas más importantes del actual Gobierno. El manejo del cambio internacional, de la moneda y del crédito son atributo esencial de la soberanía del Estado, por razón de sus incidencias definitivas sobre la estabilidad y sobre el progreso social y económico de toda nación. En el campo cambiario, el mantenimiento de una tasa realista constituye elemento esencial para que las importaciones no excedan límites razonables, para que se promuevan efectivamente las exportaciones y para que se eviten operaciones especulativas inconvenientes para la economía nacional. En el campo de la moneda y del crédito se advierte una conexión esencial entre el volumen total de medio circulante y el nivel general de precios. Además, a través del manejo monetario y crediticio puede buscarse una mayor canalización de recursos financieros a los distintos sectores de la producción nacional, que permita una ampliación de la misma y una expansión de su comercio de exportación.

Por estas razones se considera en teoría general y en filosofía política que el manejo del cambio, del crédito y de

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

la moneda constituyen atributo esencial de la soberanía de un Estado y se explica que en la casi totalidad de los países corresponda a organismos oficiales.

Estos principios ya habían sido enunciados con claridad y con profunda intuición de los desarrollos futuros de la hacienda pública y del país, en el Consejo Nacional de Delegatarios a cuyo cargo corrió la redacción de la Carta Fundamental vigente. Particularmente explícitos fueron los comentarios de don Miguel Antonio Caro, en relación con las facultades de vigilancia de los establecimientos de crédito que la nueva Constitución asignó al Presidente de la República.

Estas consideraciones técnicas, políticas y jurídicas movieron al Gobierno a presentar ante el Parlamento la iniciativa de crear una Junta Monetaria encargada de las funciones de carácter general en materia cambiaria, monetaria y crediticia que correspondían al Banco de la República y de aquellas adicionales que fuera aconsejable asignarle como complemento de las anteriores y para el cabal cumplimiento de su delicada labor.

La iniciativa en referencia se incluyó en el proyecto que más tarde vino a ser la Ley 21 de 1963, proyecto que por razón de su gran trascendencia en cuestiones fiscales, tributarias y monetarias fue objeto de amplias consultas con las directivas políticas y con los líderes parlamentarios, y materia de extenso debate en el Congreso.

Las disposiciones sobre Junta Monetaria se encuentran contenidas en el artículo 5º de la Ley 21 y en el Decreto 2206 de 1963, dictado en desarrollo de las facultades que la propia Ley confirió al Gobierno Nacional. Posteriormente se asignaron algunas funciones más a la Junta Monetaria en el Decretoley 1734 de 1964 sobre cuestiones cambiarias.

B) *Estructura de la Junta.*—Conforme a las disposiciones de la Ley 21 y del Decreto 2206, la Junta Monetaria quedó integrada así: el Ministro de Hacienda quien la preside; los Ministros de Agricultura y Fomento, el Jefe del Departamento de Planeación y el Gerente del Banco de la República. Cuenta además con dos asesores permanentes de tiempo completo y con la asistencia administrativa y técnica del Banco de la República, mediante contrato que al efecto se celebró con esta institución, en desarrollo de las disposiciones legales pertinentes.

La estructura de la Junta Monetaria fue, desde su comienzo, objeto de algunas críticas tanto de parlamentarios como de figuras prestantes de otros campos de la actividad nacional. Opinaban algunos que era inconveniente la presencia en dicha Junta de Ministros del Despacho y del Jefe del Departamento Administrativo de Planeación, por razón de las connotaciones políticas inherentes a esos cargos, su carácter temporal y las muchas y diversas funciones que a cada uno de ellos corresponden. Se juzgó que hubiera sido más acertado haber integrado la Junta, en su totalidad, con técnicos o expertos que tuvieran únicamente esa función y ese destino, o con representantes de los diversos sectores de la actividad privada.

El Gobierno consideró entonces y considera hoy que la estructura dada a la Junta Monetaria es más acertada en la teoría y en la práctica que las alternativas propuestas y que además, se fundamenta en mandatos implícitos del propio legislador. Respecto a lo último no debe olvidarse que el inciso 2º del artículo 5º de la Ley 21 de 1963 dispone: "Autorízase al Gobierno Nacional, hasta el 31 de diciembre de 1963, para proceder a su organización (de la Junta Monetaria); determinar los miembros que hayan de integrarla, quienes tendrán las mismas incompatibilidades del Superintendente Bancario, a excepción de los Ministros del Despacho, del Jefe Administrativo del Departamento de Planeación y Servicios Técnicos y del Gerente del Banco de la República".

La integración de la Junta Monetaria con representantes de los distintos gremios privados habría contrariado el propósito mismo de la iniciativa y de la medida acogida por el Congreso. Ese propósito, según queda dicho, fue atribuir al Estado el manejo del cambio y de la moneda, antes confiado en buena parte al sector privado a través de sus representantes en la Junta Directiva del Banco de la República. Por lo demás, los efectos prácticos de este sistema habrían sido muy inconvenientes porque cada grupo representado en la Junta habría abogado por mayores medios financieros para satisfacer sus intereses, creándose en esta forma un mecanismo permanente de dinámica inflacionaria. Además, por consideraciones simplemente humanas y lógicas, los integrantes de una Junta así conformada habrían puesto su mayor atención y ofrecido su mejor disposición a las medidas provechosas a su propio gremio y a los intereses de éste, antes que al aspecto general del bien común nacional.

La posibilidad de haber integrado la Junta Monetaria exclusivamente con funcionarios técnicos de tiempo completo habría contrariado el aparte antes transcrito del artículo 5º de la Ley 21 y habría podido ocasionar, en un medio como el nuestro, una desarticulación de la política monetaria y cambiaria respecto al conjunto de la política y de la actividad estatales. Se habría convertido a la Junta en una provincia, en una isla independiente, autónoma por entero frente al resto de la Administración Pública. Trazando un paralelo, habría venido a constituir algo similar a las Juntas de algunos establecimientos públicos que actúan como unidades separadas y desvinculadas de la Administración. Los peligros de una situación de esta naturaleza son claros no solamente por cuanto respecta al Organo Ejecutivo sino al Legislativo. Este último debe conocer y debatir cuestión tan fundamental para el país como la política monetaria, a través de funcionarios políticamente responsables ante él, que son únicamente los Ministros del Despacho.

La organización dada a la Junta Monetaria combina y equilibra en forma satisfactoria los fines y objetivos que se dejan señalados y los de la técnica y la continuidad. La presencia de los Ministros del Despacho asegura el control estatal sobre la orientación de la política cambiaria y monetaria; garantiza la supervisión por el Parlamento y la responsabilidad del Ejecutivo ante él por el desempeño de misión de tan vastas proyecciones; finalmente, garantiza la coordinación de la política y de la acción gubernamental en los campos propios de la especialidad de cada uno de los Ministros: la Hacienda Pública, la agricultura y la ganadería y el fomento de la industria, el comercio y los servicios públicos.

La participación como miembro de la Junta del Jefe de Planeación asegura no solamente que la política monetaria se desenvuelva conforme al programa de desarrollo, en forma apropiada para lograr sus metas y en armonía con los medios previstos sino que permite la presencia de un funcionario técnico en la Junta. Igual cosa puede decirse del Gerente del Banco de la República, quien además aporta la tradición de muchos años en este campo de la institución a su cargo, asegura, en cuanto fuere deseable, la continuidad entre el antiguo y el nuevo sistema, y contribuye con los conocimientos especializados de la técnica y el manejo bancario.

Aparte de estos dos miembros de carácter eminentemente técnico, cuenta también la Junta Monetaria con dos aseso-

res de dedicación exclusiva y de tiempo completo, quienes gozan de derecho a voz en sus deliberaciones. A su cargo corre la preparación de los documentos para consideración de la Junta, el estudio de los asuntos de competencia de la misma y la participación en el debate de los distintos temas con total autonomía de criterio y con orientación eminentemente técnica.

Finalmente, el Banco de la República, particularmente a través de su Departamento de Investigaciones Económicas, constituye un organismo precioso que contribuye al éxito de las labores de la Junta, a través de las estadísticas y estudios necesarios y mediante la experiencia en el manejo de estos problemas, adquirida en varios años de servicio a la Junta Directiva del Banco de la República.

En desarrollo del inciso 2º del artículo 5º de la Ley 21 de 1963 y con el fin de asegurar una total autonomía e imparcialidad en el manejo monetario, el Gobierno Nacional dictó el Decreto 3292 de 30 de diciembre del mismo año, en el cual señaló las incompatibilidades de los Ministros de Hacienda, Fomento y Agricultura, el Jefe del Departamento Administrativo de Planeación y el Gerente del Banco de la República, en su condición de miembros de la Junta Monetaria. Dispuso que los funcionarios mencionados tendrían las mismas incompatibilidades que la ley señala para ejercer el cargo de Superintendente Bancario y además que no podrían estar vinculados por contrato, ni en ninguna otra forma, con un establecimiento bancario o de crédito como asesores o consejeros durante el tiempo de ejercicio de sus funciones y por un año más. Se dispuso, sin embargo, que los miembros de la Junta Monetaria podrían formar parte de Juntas Directivas de establecimientos bancarios o de crédito por disposición legal o por designación del Gobierno y en representación de él. Asimismo, que podrían poseer acciones en establecimientos bancarios o de crédito cuando las adquirieran en virtud de disposiciones legales sobre inversiones sustitutivas o forzosas en dichas acciones.

C) *Funciones de la Junta Monetaria.*—Conforme al artículo 5º de la Ley 21 de 1963, corresponde a la Junta Monetaria estudiar y adoptar las medidas cambiarias, monetarias y de crédito que conforme a las disposiciones anteriores eran de competencia de la Junta Directiva del Banco de la República y ejercer las demás funciones complementarias que le

adscribiera el Gobierno Nacional en desarrollo de las facultades conferidas en el citado artículo o que en el futuro le señale la ley.

En desarrollo de estas normas se expidió el Decreto 2206 de 1963 orgánico de la Junta Monetaria. Sus artículos 3º, 4º, 5º y 7º señalaron las funciones cambiarias, monetarias y crediticias que se trasladaban de la Junta Directiva del Banco de la República a la Junta Monetaria, particularmente los previstos en el Decreto legislativo 756 de 1951, la Ley 1ª de 1959 y la Ley 83 de 1962. Los artículos 6º y 8º del Decreto, por su parte, asignaron a la Junta Monetaria algunas funciones complementarias en desarrollo de las autorizaciones conferidas por el Legislativo en el artículo 5º, ordinal b), de la Ley 21 de 1963. Finalmente, el Decreto-ley 1734 de 1964 otorgó facultades de importancia a la Junta en materia cambiaria, en desarrollo del artículo 2º de la Ley 21 de 1963, que facultó al Gobierno Nacional para introducir modificaciones al sistema cambiario establecido por la Ley 1ª de 1959.

No es difícil explicarse que la creación de la Junta Monetaria y las funciones que a ella se asignaron despertaran ciertas resistencias en algunos sectores, particularmente en el sector bancario. Las observaciones formuladas, sin embargo, no se dirigieron contra la medida en sí, contra la creación misma de la Junta, pues adversarios y defensores coincidieron en estimar que el manejo del cambio, la moneda y el crédito eran atributos esenciales de la soberanía del Estado. Se encaminaron esas observaciones fundamentalmente en contra de la mayor parte de las funciones complementarias que el artículo 6º del Decreto 2206 encomendó al nuevo organismo. En primer término, se expresó el temor de que la Junta Monetaria pudiera hacer uso discriminatorio de esas nuevas funciones para otorgar privilegios y ventajas especiales en favor de uno o más establecimientos de crédito, y en detrimento de los restantes. Privada y públicamente el alto Gobierno manifestó su extrañeza por esta aprehensión que carecía de base en el espíritu y en la letra del Decreto 2206, el cual no solamente en su artículo 6º sino en otros, dispuso expresamente que la Junta Monetaria usaría sus poderes mediante normas de carácter general. Esta orientación fue reiterada con oportunidad de la reunión de la Asamblea de la Asociación Bancaria en la ciudad de Manizales a finales del año pasado, por el señor Presidente de la República y por el encargado de la Cartera de Hacienda. Sin embargo, y para disipar cualquier

duda que al respecto pudiera subsistir, la Junta Monetaria como uno de sus primeros actos formuló sobre este y otros puntos conexos la declaración que a continuación se transcribe:

Declaración de la Junta Monetaria sobre las funciones que le confiere el artículo 6º del Decreto-ley 2206 de 1963:

“La Junta Monetaria, teniendo en cuenta el texto del artículo 6º del Decreto-ley 2206 de 1963 y las finalidades que presidieron su redacción, con excepción de lo que establezcan disposiciones legales especiales, interpreta los literales b), c), e), i) de dicho artículo en la forma que se precisa más adelante.

La orientación de su política en los puntos de que tratan los literales citados y las decisiones que conforme a ellos adopte, se ajustarán a esta interpretación:

1º — Corresponde a la Junta Monetaria ejercer la facultad de que trata el artículo 6º, literal b), mediante normas de carácter general, según lo dispone el inciso primero de dicho artículo. En ejercicio de esta función puede la Junta Monetaria establecer tasas diferentes por clases o categorías de entidades, en atención a los fines específicos de fomento de la economía nacional que constituyen objeto principal de sus actividades. Pero tales normas se referirán y serán aplicables a todas las entidades pertenecientes a una misma clase o categoría, sin que se establezcan diferencias ni ventajas especiales entre ellas.

2º — En ejercicio de la facultad consagrada en el literal e) del artículo 6º, puede la Junta Monetaria señalar tasas máximas de interés o descuento y establecer tasas diferentes en atención a aspectos tales como la clase de operación, el destino de los fondos y lugar de su aplicación. Esta facultad debe ejercerse mediante normas de carácter general, según lo dispuesto en el inciso primero del artículo 6º. Si se estimare aconsejable señalar tasas diferentes por razón del lugar, se tendrá en cuenta únicamente la conveniencia de promover el desarrollo armónico de las distintas regiones del país, de conformidad con los objetivos previstos en los planes de desarrollo económico y social.

3º — La prohibición a los establecimientos de crédito de ejecutar ciertas clases de préstamos e inversiones de que trata el ordinal e) del artículo 6º, se ejercerá si fuere del caso, mediante normas de carácter general y para determinar si los préstamos e inversiones objeto de la prohibición conllevan grave riesgo, se aplicarán criterios objetivos, tales como el peligro que dichas operaciones tengan para la estabilidad económica del país.

4º — La facultad consagrada en el literal e) del artículo 6º y a la cual se ha hecho referencia en el punto anterior de esta declaración, se entiende sin perjuicio de las facultades que corres-

ponden a la Superintendencia Bancaria conforme a las normas vigentes.

5º — Se entiende que la reglamentación de las operaciones de crédito comercial de consumo por instalamentos o de ventas a plazos que la Junta Monetaria puede expedir en desarrollo del artículo 6º, literal i), se limitará a las condiciones que deben reunir dichas operaciones para que puedan ser descontadas por los establecimientos bancarios o servir de colateral para obtener préstamos en tales establecimientos”.

(Revista del Banco de la República, volumen XXXVII número 435, página 31, enero de 1964).

No obstante las reiteradas declaraciones a que se ha hecho referencia, la Asociación Bancaria estimó oportuno demandar ante la Corte Suprema de Justicia, en acción de inexequibilidad, el aparte b) del artículo 5º de la Ley 21 de 1963 y los apartes a), b), c), d), e) e i) del artículo 6º del Decreto 2206 de 1963. El primero de los artículos en referencia facultaba al Gobierno Nacional para asignar funciones complementarias a la Junta Monetaria y el segundo dictado en desarrollo del anterior, atribuyó a la Junta algunas funciones complementarias que se juzgaban necesarias para que pudiera desarrollar con acierto y eficacia la delicada misión que le había sido encomendada.

El Gobierno respeta esta demanda por constituir expresión de un derecho fundamental dentro de un régimen democrático y de un sistema de división y balance de los poderes públicos. Sobre ella decidirá lo que corresponda nuestro más alto tribunal de justicia. Pero conviene hacer dos observaciones. Como el fundamento de la demanda consiste en que en virtud de lo dispuesto en el artículo 32 de la Carta Fundamental, las funciones complementarias no podían otorgarse por el Ejecutivo en desarrollo de facultades extraordinarias sino directamente por el legislador, en caso de prosperar la demanda, el Gobierno presentará a la consideración del Congreso un proyecto de ley que contenga las disposiciones atacadas, según lo ha anunciado en diversas oportunidades, porque considera que dichas funciones son especialmente importantes para el desarrollo de las labores de la Junta. Basta recordar, entre ellas, la de establecer tasas máximas de interés, que protejan a los prestatarios y la de señalar términos para los préstamos que otorguen los bancos, facultad sin la cual no habría sido posible autorizar créditos hasta de tres años

para capital de trabajo de las industrias, pues la legislación anterior limitaba, por regla general, a un año los plazos de los préstamos bancarios.

La segunda observación que conviene hacer es que antes de expedirse el Decreto orgánico de la Junta Monetaria, el Ejecutivo examinó con el cuidado y detalle que asunto de tanta trascendencia exigía, la juridicidad de la norma y de las bases para su expedición. Posteriormente, al ser promulgado el Decreto, se expresó por algunos sectores de la opinión el criterio de que ciertas disposiciones en él contenidas contrariaban preceptos de la Carta Fundamental. Este Gobierno, respetuoso en grado máximo del orden constitucional, estudió nuevamente el punto y consultó el parecer de distinguidos jurisconsultos, llegando nuevamente al convencimiento de la constitucionalidad del Decreto 2206.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 5º de la Ley 21 de 1963 y en los Decretos 2206 de 1963 y 1734 de 1964, las funciones más importantes de la Junta Monetaria son:

En el campo monetario y crediticio, el manejo de los sistemas de encajes y redescuentos; el señalamiento de los requisitos que deben reunir los préstamos de los bancos comerciales, particularmente en materia de interés, y, la reglamentación de las llamadas operaciones de mercado abierto, consistentes en la compra y venta por el Banco de la República de sus propios títulos de deuda o de títulos de deuda de las entidades oficiales o de ciertas instituciones particulares de fomento de la economía. En materia cambiaria, las funciones de señalar y reglamentar, directa o indirectamente, las tasas de compra y venta de monedas extranjeras; la de señalar términos de vigencia al derecho de reembolso con base en certificados de cambio, y, la de regular las operaciones en dólares de los bancos, especialmente las garantías y avales de obligaciones en moneda extranjera, las compras de divisas con pacto de retroventa y los encajes a que están sujetos los depósitos en dólares de la clientela de los bancos, así como también la relación que debe mediar entre el activo y el pasivo en moneda extranjera a corto y a largo plazo, de las entidades bancarias.

En materia de encajes, las atribuciones de la Junta Monetaria difieren solamente en puntos accesorios de las que sobre la misma materia tenía la Junta Directiva del Banco de la República. Corresponde a la Junta Monetaria señalar periódicamente el monto del encaje legal; las exigibilidades sobre las cuales debe liquidarse y las especies computables

como encaje. Además, y a diferencia de lo que ocurría con la Junta Directiva del Banco Emisor, la Junta Monetaria puede señalar el encaje sin limitación de porcentajes máximos ni mínimos. Esta modificación de las normas del Decreto 756 de 1961 que señalaban como límites mínimos y máximos el 10% y el 30% para exigibilidades a la vista o antes de 30 días y el 5% y el 20% para depósitos y exigibilidades a término mayor, permite un mayor grado de flexibilidad en el manejo monetario.

Al igual que la Junta Directiva del Banco de la República, la Junta Monetaria puede señalar y variar un encaje adicional, hasta del 100% sobre los aumentos futuros de depósitos. Este instrumento es especialmente valioso para situaciones extraordinarias en las cuales sea necesario aplicar medidas de emergencia, particularmente en presencia de fuerzas excesivas de expansión primaria como las que tuvieron lugar a finales de 1962 por las cuantiosas emisiones originadas en los déficit fiscales de 1961 y 1962.

En materia de redescuento en el Banco de la República, las facultades de la Junta Monetaria son idénticas a las que poseía la Junta Directiva del Banco de la República. Le corresponde señalar, dentro de ciertas pautas establecidas en el Decreto 756 de 1951 y reiteradas posteriormente en el 2206, sobre naturaleza y plazos, las condiciones que deben reunir los distintos tipos de obligaciones para ser redescontables en el Banco de la República; señalar el monto de los cupos ordinario y especial de redescuento, pudiendo reducirlos a un solo cupo, y, finalmente, establecer las condiciones de utilización del cupo de emergencia destinado a solucionar problemas transitorios ocasionados por bajas de depósitos.

Las facultades de la Junta Monetaria en materia de redescuento no solamente son importantes desde el punto de vista de regulación cuantitativa del medio circulante, sino también como instrumento de canalización de los recursos financieros hacia determinados ramos de la producción y hacia ciertas actividades especialmente importantes para la vida económica de la Nación.

También corresponde a la Junta Monetaria, como antes a la del Banco de la República, ordenar que se constituyan depósitos por el Banco de la República hasta concurrencia de los oficiales, en entidades bancarias que se hayan comprometido previamente a adelantar determinadas políticas o sistemas de crédito que se juzguen especialmente benéficos para

el desarrollo del país. Esta facultad permitió desde hace varios años, el establecimiento de sistemas como el de Agrocrédito, que han contribuido significativamente al desarrollo de ciertos sectores de la producción y al mejoramiento de determinados núcleos sociales.

La atribución de la Junta Monetaria de establecer y regular operaciones de mercado abierto, constituye una innovación y un avance frente al sistema anterior al Decreto 2206 de 1963. Mediante estas operaciones puede iniciarse y desarrollarse un verdadero mercado de capitales cuya ausencia en el país es causa frecuente de que tenga que apelarse a operaciones inflacionarias para financiar a determinados sectores indispensables en la vida nacional como el oficial, o de especial significación para el desarrollo económico, como las Corporaciones Financieras.

También es nueva la función de señalar tasas máximas de interés que los bancos pueden cobrar por sus operaciones, en atención a criterios tales como la naturaleza del crédito, el lugar de su aplicación, etc. Mediante este instrumento puede la Junta Monetaria evitar que la tasa de interés bancario exceda límites razonables y puede también fomentar determinadas actividades a ciertas regiones estableciendo tasas especiales de interés que contribuyan a la canalización de recursos financieros hacia ellas y un precio moderado del dinero. Esta función, que ha sido objeto de vivas críticas, parece un elemental atributo de la soberanía del Estado, por la trascendencia general y profunda que el precio del dinero tiene en la vida económica y social de toda colectividad.

El Decreto 2206 faculta a la Junta Monetaria para prohibir o limitar determinados préstamos o inversiones de las entidades bancarias que, a su juicio, conlleven grave riesgo para la estabilidad del sistema bancario o para la economía general del país. No puede el Gobierno permanecer inmóvil y desentendido frente a operaciones de los bancos que pongan en peligro la estructura misma del sistema bancario o que por sus implicaciones sobre aspectos tan delicados como el cambio internacional signifiquen una amenaza para la estabilidad económica de la Nación.

Finalmente, se asigna a la Junta Monetaria la facultad de reglamentar las ventas a plazos de los establecimientos comerciales. En los últimos años el sistema de ventas comerciales a plazo ha adquirido una popularidad y una extensión

muy grandes, al igual que en otras naciones. Un crédito extra-bancario de estas proporciones se convierte en un factor monetario casi tan importante como el propio crédito bancario. Así ha sucedido en los Estados Unidos, por ejemplo, donde parte muy importante de las teorías y de las medidas sobre manejo monetario se refieren a este tipo de crédito. No es aventurado predecir que en un futuro relativamente próximo sucederá algo similar en Colombia y que era por lo tanto prudente otorgar a las autoridades monetarias los medios e instrumentos para actuar en este campo.

En materia cambiaria, se ampliaron considerablemente las facultades de la Junta Monetaria respecto a las que correspondían a la Junta Directiva del Banco de la República. Pasaron a la Junta Monetaria las atribuciones sobre depósitos previos de importación y sobre señalamiento del tipo de compra de los dólares provenientes de las exportaciones de café y de las divisas que se importan para la exploración y explotación de hidrocarburos. Además, el Decreto 1734 de 1964 otorgó a la Junta Monetaria la función de señalar el tipo y los sistemas de venta del dólar certificado. El mecanismo establecido por la Ley 1ª de 1959, consistente en un cambio fluctuante señalado mediante el libre juego de la oferta y de la demanda de dólares en remates públicos, no había sido operante debido a los inconvenientes que un cambio variable representa desde el punto de vista económico. Por ello, desde hacía varios años, se habían convertido esos remates en operaciones nominales pero no se había asignado en forma clara y expresa la responsabilidad del señalamiento del tipo de cambio certificado a una determinada autoridad. El Decreto 1734 atribuyó esta función al organismo encargado de la política cambiaria y monetaria, como era natural. Asimismo, el Decreto confió a la Junta la reglamentación y vigilancia del Fondo de Regulación Cambiaria, a través del cual y conforme a las nuevas disposiciones, debe mantenerse a niveles razonables la cotización del dólar libre. En materia de tipo de compra de las divisas extranjeras, se hizo un avance de importancia al separar el régimen y la tasa de compra del dólar cafetero respecto al de los dólares importados para la exploración y explotación de hidrocarburos, por tratarse de dos economías y de dos operaciones de cambio totalmente diferentes. En consecuencia, puede ahora la Junta Monetaria señalar un tipo de cambio para la compra de las divisas que

se importen para la exploración y explotación de hidrocarburos distinto del que rige para los dólares provenientes de las exportaciones de café.

Dentro de las funciones cambiarias que le han sido atribuidas a la Junta Monetaria, deben destacarse las relativas a operaciones en moneda extranjera de los establecimientos de crédito. En primer lugar se facultó a la Junta para limitar o prohibir el otorgamiento de avales y garantías de obligaciones en moneda extranjera por parte de los bancos, las Corporaciones Financieras, las compañías de seguros y las demás entidades sujetas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria. Mediante esta facultad puede la Junta actuar eficazmente sobre el endeudamiento privado con el exterior, proveniente de créditos para capital de trabajo y similares, con el fin de mantenerlo a niveles compatibles con la capacidad de endeudamiento externo del país y con un monto deseable de medio circulante.

En segundo lugar, corresponde a la Junta Monetaria señalar una proporción entre los activos y pasivos en moneda extranjera de las entidades de crédito, a fin de prevenir cualquier tipo de operaciones especulativas, gravemente inconvenientes para la estabilidad cambiaria.

También se faculta a la Junta Monetaria en el Decreto 1734 para señalar un encaje a los establecimientos de crédito, sobre las operaciones de compra de divisas extranjeras con pacto de retroventa. Mediante esta facultad puede la Junta Monetaria desalentar operaciones que no siempre son convenientes para la economía nacional, encareciendo su costo.

Finalmente, se faculta también a la Junta para señalar un encaje sobre los depósitos en moneda extranjera de la clientela de los bancos y para disponer que ese encaje se mantenga en el Banco de la República. A través de esta facultad se busca fortalecer la posición de reservas brutas del Banco de la República, haciendo que parte de los depósitos que tienen los colombianos en dólares en los bancos de este país y que éstos a su vez pueden mantener hoy en día en el exterior, regresen al país y alivien la situación de nuestras reservas internacionales. Además, mediante este instrumento se puede controlar efectivamente el monto del endeudamiento privado en el exterior, el cual no debe rebasar límites compatibles con los ingresos corrientes de divisas y con el endeudamiento total del país con el exterior.

II — POLÍTICA MONETARIA

La política adelantada por la Junta en cuestiones monetarias ha buscado cuatro objetivos más importantes:

- A. — Mantenimiento de un volumen razonable de medio circulante.
- B. — Canalización de mayores recursos financieros hacia la producción, particularmente del sector agropecuario y de las empresas de exportación.
- C. — Mejoramiento de los instrumentos básicos de manejo monetario.
- D. — Rebaja de los depósitos previos de importación de artículos de especial importancia para el desarrollo económico.

A) *Mantenimiento de un volumen razonable de medio circulante.* — Se ha señalado muchas veces como uno de los problemas más preocupantes de los países subdesarrollados, el proceso permanente de inflación monetaria al cual se ven abocados de no adoptarse medidas de control cuantitativo que aseguren una expansión compatible con el aumento del producto nacional y con las necesidades de fomento general de la economía. Colombia, particularmente en los últimos años, no ha escapado a este proceso. De allí que la Junta Monetaria haya tenido como una de sus principales preocupaciones la adopción de medidas que tiendan a evitarla, por las consecuencias graves que tienen sobre el nivel de precios, el cambio internacional y la participación de los distintos sectores en el ingreso nacional.

Un exceso de medio circulante con relación al conjunto de bienes y servicios de la colectividad tiende a presionar la demanda de divisas extranjeras. Esa demanda adicional puede limitarse en parte, a través de controles administrativos sobre las importaciones, trasladando artículos de la lista de libre importación a las de prohibida y previa, y adelantando una política muy cuidadosa en materia de aprobación de solicitudes de importación. Pero controles de esta naturaleza, a los cuales desafortunadamente tienen que apelar países como el nuestro, cuyos ingresos de divisas son limitados e insuficientes, constituyen motivo frecuente de problemas y de distorsiones que no es conveniente agravar. Además, en razón

de la estructura de nuestro sistema cambiario que prevé la existencia de un mercado libre de dólares, los efectos de un exceso de liquidez sobre la balanza cambiaria son imposibles de controlar. De otra parte, el circulante que no se canaliza hacia la adquisición de divisas extranjeras se vuelca sobre los bienes y servicios nacionales, presionando la demanda y ocasionando la elevación de sus precios. Esta elevación de precios trae por resultado una redistribución del ingreso nacional, perjudicial para las clases obrera y media, porque es un fenómeno conocido que los salarios no aumentan en la misma proporción ni con la misma celeridad que los precios y porque buena parte de los ingresos de la clase media económica se derivan de rentas de inmuebles, de pensiones y de otras fuentes similares que por razón de controles administrativos o de dificultades de financiación no se incrementan en la misma proporción que el costo de la vida.

De otra parte, el proceso inflacionario lleva inherente su propia dinámica de expansión. Producida la redistribución inicial del ingreso nacional, los grupos o sectores que ven disminuída su cuota o proporción en él presionan para regresar a los niveles anteriores, fomentando una expansión mayor. Si los trabajadores ven disminuída su participación en el ingreso nacional presionan por alzas de salarios y cuando las obtienen el sector empresarial presiona por nuevas alzas de precios, generándose así un proceso incontenible y acelerado de inflación.

La llamada escuela estructuralista, en oposición a la monetaria, estima que los niveles de precios en países en proceso de desarrollo no dependen del volumen de medios de pago sino que obedecen a fenómenos de carácter estructural que inciden desfavorablemente sobre la producción y que por lo tanto, la expansión monetaria que se canalice hacia la inversión productiva antes que crear un proceso inflacionario desde el punto de vista de precios, contribuye a solucionarlo. Los resultados de una política de esta naturaleza en otros países en los cuales se ha empleado no son satisfactorios.

Basta recordar el caso del Brasil, país en el cual como consecuencia de la aplicación de esta doctrina se produjo una elevación exorbitante del nivel de precios, una alza inmoderada del cambio internacional y una disminución en el porcentaje real de crecimiento del producto nacional. No podía ser de otra manera porque, de una parte es muy difícil controlar que la creación de dinero se canalice exclusivamente

hacia la producción y de la otra el dinero así canalizado no permanece aislado del conjunto del medio circulante sino que va a irrigar, en adquisición de bienes y de servicios, el total de la economía presionando la demanda.

Lo anterior no debe interpretarse en el sentido de que el único factor de estabilización de la economía sea el factor monetario. Influyen decisivamente otras fuerzas, otras circunstancias y otros elementos. En el nivel general de precios tiene incidencia definitiva el volumen de la producción agrícola y en el cambio internacional se proyectan complejas motivaciones de carácter psicológico como la aprehensión de una variación del tipo de cambio o el deseo de lograr beneficios a través de operaciones especulativas. Pero es lo cierto que la estabilidad monetaria constituye base insustituible sobre la cual se mueven y desplazan los factores y elementos no monetarios.

Desde luego, es siempre difícil señalar con aproximación un nivel deseable de expansión monetaria. Se requiere tener en cuenta elementos diversos, muchos de ellos aleatorios y otros no conocidos con precisión en su oportunidad, como son el aumento del producto bruto nacional, el drenaje de medio circulante que ocasiona la balanza de pagos y las necesidades financieras para continuar un ritmo creciente de producción. Sin embargo, observando el comportamiento de estos elementos en la experiencia de años anteriores y teniendo en cuenta las metas del plan de desarrollo, puede estimarse que sería excesivo un crecimiento de los medios de pago superior a un 12% anual. La Junta Monetaria ha buscado en este año alcanzar esa meta. Sin embargo, debido a factores diversos que se analizarán más adelante, no será posible realizarla y la expansión de medio circulante en 1964 superará el límite propuesto. Debe tenerse en cuenta, no obstante que en este año, a diferencia de otros, el drenaje de pesos como consecuencia de operaciones de cambio no ha sido por fortuna de significación.

B) *Canalización de mayores recursos financieros hacia la producción, particularmente del sector agrícola, y de las empresas de exportación.* — El bajo porcentaje del ahorro nacional, unido al estado relativamente incipiente de comercio de valores en el país y a la baja rentabilidad de los depósitos de ahorro por las inversiones forzosas a que están sujetos conforme a disposiciones legales vigentes, requieren una po-

lítica vigorosa de canalización del crédito bancario, generado con base en los depósitos en cuenta corriente, hacia los sectores claves de la producción nacional y la contribución a este mismo fin de recursos del Banco Emisor, a través de préstamos y redescuentos.

A procurar esta finalidad han tendido varios instrumentos legales, tales como el Decreto Legislativo 384 de 1950 y la Ley 26 de 1959. A ese mismo objetivo se han dirigido, desde tiempo atrás, numerosas medidas monetarias relativas a encajes y redescuentos, tales como el señalamiento de encajes reducidos para los establecimientos bancarios que dediquen un porcentaje mínimo de su cartera a crédito calificado y el establecimiento de sistemas de redescuento en el Banco de la República para determinadas operaciones de fomento económico, tales como créditos a la agricultura, a la industria, los bonos de prenda, etc.

La Junta Monetaria ha continuado y redoblado esta política mediante disposiciones que elevan el porcentaje requerido de cartera de fomento y que establecen nuevos tipos y modalidades de operaciones de desarrollo económico como elegibles para redescuento en el Emisor, a las cuales se hará referencia detallada más adelante. Merced a estas medidas se ha logrado canalizar una mayor cantidad de recursos de crédito hacia la producción, particularmente del sector agropecuario, de las empresas de exportación y de las cooperativas.

En el desarrollo de esta política la Junta ha encontrado algunas dificultades debidas a factores estructurales que restan flexibilidad al sistema de crédito selectivo y que dificultan una selección y un control suficiente de los préstamos de fomento. A este respecto debe señalarse la inelasticidad que para el desarrollo de una política de esta naturaleza significan algunas disposiciones legales como la norma de la Ley 26 de 1959 que establece un porcentaje fijo y rígido de los depósitos bancarios que debe destinarse a cartera agropecuaria. Igualmente, es inconveniente el hecho de que el crédito para fomento se haga, en su gran mayoría, a través de los bancos comerciales y no de instituciones especializadas de fomento. Porque en su origen, en su naturaleza y en sus finalidades los bancos difieren de los establecimientos financieros de fomento que deben contar con un amplio personal técnico para la evaluación de proyectos y para la vigilancia de la inversión adecuada de los recursos financieros que provean.

No está dentro de las facultades de la Junta Monetaria remover estos obstáculos estructurales, para lo cual se necesitan disposiciones legales que modifiquen sustancialmente el sistema y el mecanismo vigente sobre crédito selectivo, para darle mayor flexibilidad y para permitir que una proporción más grande de crédito de fomento se canalice a través de instituciones especializadas públicas y especialmente privadas, tales como las Corporaciones Financieras.

C) *Mejoramiento de los instrumentos básicos de manejo monetario.*— La tercera preocupación fundamental que ha orientado las labores de la Junta Monetaria es el mejoramiento y depuración de los instrumentos básicos de manejo monetario, particularmente de los encajes y los redescuentos.

Dichos instrumentos adolecían de defectos en su reglamentación y operación práctica, debido a factores de diversa índole, dentro de los cuales pueden mencionarse la insuficiencia del mercado de capitales en el país que exigió por ejemplo, destinar puntos del encaje legal a determinadas inversiones; la necesidad de solucionar dificultades y problemas de urgencia inmediata, tales como el control de las fuerzas expansionistas del sector público generadas en las emisiones de 1962 que requirieron el establecimiento de un encaje marginal, y las distorsiones, incertidumbres y cambios que en el sistema monetario han producido factores primarios de expansión que tradicionalmente han obrado de manera más o menos anárquica.

Era necesario, en lo posible, mejorar y habilitar para su empleo útil los instrumentos de manejo monetario. Sus deficiencias hacían difícil la comprensión de la realidad monetaria, su diagnóstico, las proyecciones hacia el futuro y sobre todo la efectividad de las medidas que se adoptarían. Así, por ejemplo, sin una reglamentación estricta de la utilización de recursos de emergencia se disminuirá en gran parte el efecto del encaje, herramienta fundamental de control cuantitativo de la moneda.

Al preparar y expedir el Decreto 2206 de 1963 orgánico de la Junta Monetaria, el Gobierno Nacional juzgó necesario no solamente que la Junta contara con los medios para un manejo efectivo de los sistemas tradicionales de regulación monetaria sino que además pudiera emplear, cuando las circunstancias lo hicieran aconsejable, otros instrumentos de manejo de la moneda que se emplean comúnmente, con señalado éxito, en otros países. Para tal efecto se facultó a la

Junta Monetaria en el artículo 6º para autorizar al Banco de la República para emitir, comprar, vender y amortizar sus propios documentos de deuda en moneda nacional o en moneda extranjera y para realizar operaciones de mercado abierto a través de la compra y venta de documentos de deuda expedidos por otras entidades públicas o privadas. Hasta el momento no han hecho uso las autoridades monetarias de este nuevo instrumento por las dificultades que presentan en Colombia las operaciones de mercado abierto, debido a un mercado de capitales poco desarrollado y al desestímulo que existe para la inversión en documentos de rendimiento fijo como consecuencia de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda. Sin embargo, estudia la Junta fórmulas que permitan iniciar, siquiera modestamente, operaciones de esta índole a través de las cuales puede regularse efectivamente y con menores traumatismos el volumen del medio circulante y obtenerse recursos no inflacionarios para la inversión pública y para el fomento de determinadas actividades productivas de especial importancia en el sector privado.

D) *Rebaja de los depósitos previos de importación de artículos de especial importancia en el desarrollo económico.* El sistema de depósitos previos de importación ha sido objeto de vivas críticas por parte de los sectores de la producción y de estudiosos de la Hacienda Pública y de la economía nacionales. Se ha señalado su incidencia sobre los costos de producción de las empresas y consecuentemente sobre el nivel general de precios por la necesidad de esterilizar recursos para hacer importaciones necesarias y por la urgencia en que se ven los productores de obtener financiaciones gravosas para tal efecto. Se ha indicado también que la necesidad de estas financiaciones limita recursos para el crédito ordinario y selectivo de los bancos y finalmente que coloca en situación de inferioridad a los empresarios que no cuentan con recursos elevados de capital o con facilidades crediticias para la importación de artículos necesarios.

La Junta Monetaria es consciente de los serios problemas que implica el régimen de los depósitos previos de importación, ha buscado fórmulas que permitan su eliminación y ha solicitado y escuchado con la mayor atención las distintas sugerencias que se le han formulado en este sentido. A través de este análisis se han detectado serios problemas que impiden en el momento actual la eliminación del régimen de

depósitos previos, entre los cuales deben mencionarse los siguientes:

En el campo monetario produciría un grave impacto inflacionario la liberación de más de \$ 1.100 millones, es decir, de cerca de una séptima parte de los medios de pago que hoy se encuentran esterilizados en el Banco de la República por concepto de depósitos previos. Podría pensarse en compensar esa liberación con medidas restrictivas del crédito, tales como el aumento de los encajes o la reducción de los cupos de redescuento. Pero, por razón del monto tan elevado de los depósitos, tales medidas de compensación producirían serios traumatismos en el sistema bancario y graves distorsiones en la distribución de los recursos financieros entre los distintos sectores de la producción.

En el campo cambiario la eliminación de los depósitos previos provocaría una presión considerable sobre las importaciones y consecuentemente sobre los giros al exterior en certificados de cambio, frente a los ingresos limitados e insuficientes de divisas del país.

Se podrían presentar desequilibrios en el mercado libre de dólares, pues es conocido el hecho de que parte de los depósitos previos se financian con créditos en dólares obtenidos por los importadores en el exterior, créditos que al ser reducidos a moneda nacional constituyen una fuente de alimentación del mercado libre de divisas extranjeras.

A pesar de estas dificultades continuarán las autoridades monetarias estudiando fórmulas que permitan la reducción gradual de los depósitos previos, cuando las circunstancias monetarias y cambiarias del país lo permitan. Entretanto, la Junta ha considerado con detenimiento las solicitudes de rebaja de depósitos para determinadas posiciones del arancel y ha venido concediéndolas cuando su monto era excesivo o cuando se trata de elementos esenciales para la producción, como abonos, materiales de hierro, etc.

III — DESARROLLOS MONETARIOS Y MEDIDAS ADOPTADAS POR LA JUNTA

A) *Expansión de los medios de pago.* Tradicionalmente la expansión de los medios de pago ha sido superior a lo deseable, no solamente si se tienen en cuenta los porcentajes anuales de aumento del circulante, sino si se considera también que frecuentemente ha actuado como factor de neutra-

lización de las fuerzas expansionistas el drenaje de moneda legal causado por desequilibrios en la balanza cambiaria, factor este último desde luego inconveniente para la economía general.

A pesar de las medidas adoptadas por la Junta Monetaria, esta tendencia se aprecia también claramente en el año de 1964, como resultado del desequilibrio entre ingresos corrientes y egresos para inversión y funcionamiento de la Tesorería General de la República; la situación financiera precaria de la Federación Nacional de Cafeteros; las presiones sobre el crédito bancario ocasionadas en mayores costos de producción resultantes de los reajustes de salarios, de precios y tributarios del año de 1963 y de la insuficiencia de la demanda por pérdida del poder adquisitivo de los ingresos personales y de las alzas en los renglones de alimentos que se presentaron hasta junio, y, finalmente, por la necesidad de ampliar los recursos financieros del sector agropecuario afectado por los fenómenos a los cuales se acaba de hacer referencia y por las malas cosechas de años anteriores.

La situación descrita puede apreciarse en el cuadro número 1, en el cual se indica el aumento de los medios de pago en términos absolutos y en porcentaje desde 1961:

Cuadro número 1.

AUMENTO DE LOS MEDIOS DE PAGO (1960 - 1964)

Años	Medios de pago a final del año ²	Aumento	
		Absoluto	%
1959	3.715	—	—
1960	4.103	388	10.4
1961	5.112	1.009	24.6
1962	6.169	1.057	20.7
1963	6.923	754	12.2
1964 ¹	7.971	1.048	15.1

¹ Hasta septiembre 26.

² Sin depósitos oficiales.

Por cuanto hace referencia al año de 1964, el aumento mensual de los medios de pago ha sido el siguiente:

Cuadro número 2.

AUMENTO DE LOS MEDIOS DE PAGO ¹

(Enero - septiembre, 1964).

Meses	Medios de pago en fin de mes	Aumento		
		Mensual	Acumulado	%
Diciembre 1963	6.923	—	—	—
Enero 1964	7.028	105	105	1.5
Febrero	7.185	157	262	3.8
Marzo	7.448	263	525	7.6
Abril	7.476	28	553	8.0
Mayo	7.563	87	640	9.2
Junio	7.564	1	641	9.3
Julio	7.847	283	924	13.3
Agosto	7.860	13	937	13.5
Septiembre ²	7.971	111	1.048	15.1

¹ Sin depósitos oficiales.² Hasta el 26 de septiembre.

B) *Medidas de control monetario y de mejoramiento de los instrumentos de manejo monetario adoptadas por la Junta.* En presencia de este crecimiento anormal del circulante, la Junta ha venido adoptando desde principios de abril de este año una serie de medidas encaminadas a limitar la expansión secundaria a través del crédito bancario, actuando sobre los sistemas de redescuento en el Banco de la República y de encajes. Al hacerlo se ha procurado que estas medidas signifiquen al mismo tiempo un mejoramiento de los instrumentos básicos de manejo monetario. Entre las medidas expedidas por la Junta Monetaria para lograr estas finalidades, pueden destacarse las siguientes:

1. *Redescuento.* Se ha actuado sobre los cupos ordinario, especial de fomento y extraordinario de los bancos comerciales en el Emisor y sobre el régimen de redescuento para los bonos de prenda expedidos por los Almacenes Generales de Depósito.

a) *Cupo ordinario.* De conformidad con las disposiciones vigentes al momento de entrar en funcionamiento la Junta Monetaria, existía un cupo ordinario de redescuento de los bancos comerciales en el de la República, equivalente a

un 45% de su capital pagado y reserva legal. El cupo ordinario así reglamentado tenía la desventaja de ser un sistema automático y permanente de expansión primaria, que restaba a las autoridades monetarias la posibilidad de proyectar los futuros desarrollos y de controlarlos. Bastaba que un banco aumentara el monto de su capital pagado para que automáticamente se ampliara en un 45% su cupo de crédito en el Banco de la República. Dictó entonces la Junta la Resolución número 20 de 8 de abril, cuyo artículo 1º congeló el monto del cupo ordinario en el 45% del capital pagado y reserva legal de los bancos en 31 de marzo de 1964.

Se consideró en algunos sectores que esta Resolución era violatoria de derechos adquiridos por los bancos. No se aprecian los fundamentos de esta observación, si se tiene en cuenta que el acceso al redescuento en el Emisor no constituye un derecho constitucional ni legal en favor de los establecimientos de crédito, sino simplemente un privilegio que pueden otorgar, limitar o abolir las autoridades monetarias conforme a lo dispuesto en el artículo 3º del Decreto 2206 de 1963, que repitió similar disposición contenida en el Decreto 756 de 1951, artículo 2º. Por lo demás, antes de haber elevado su capital pagado las instituciones bancarias no se encontraban en una situación jurídica concreta frente a las resoluciones vigentes sino en una situación general y abstracta que podría ser modificada por normas posteriores.

b) *Cupo de emergencia.* El Decreto 756 de 1951 facultó a la Junta Directiva del Banco de la República para "fijar cupos extraordinarios de crédito para casos de emergencia y con carácter temporal" (artículo 2º, aparte c). Esta facultad fue transferida expresamente a la Junta Monetaria por el Decreto 2206, artículo 2º, aparte c). La finalidad del cupo de emergencia, conforme a la disposición transcrita, a sus orígenes y a la reglamentación dada tradicionalmente a este instrumento por las autoridades monetarias, es solucionar dificultades de los bancos de carácter temporal, debidas a bajas de depósitos. Con base en esta finalidad estructuró la Junta Directiva del Banco de la República la reglamentación del cupo de emergencia. Sin embargo, esa reglamentación no tenía suficiente efectividad práctica y fue necesario a finales del año pasado, elevar la tasa de interés por utilización no justificada de los recursos de emergencia del 12% al 18%, aproximadamente. A pesar de esta medida, algunos bancos

continuaron usando injustificadamente recursos de emergencia, especialmente a partir de febrero de 1964 cuando se elevaron los intereses por descaje del 12% al 24%, resultando entonces más económico cubrir situaciones de descaje mediante utilización indebida del cupo de emergencia.

En presencia de esta situación, inconveniente no sólo por sus efectos de expansión monetaria sino porque constituía una violación clara del espíritu y de la reglamentación del cupo de emergencia y socavaba la disciplina bancaria, la Junta aprobó los artículos 3º a 7º de la Resolución 20 de 8 de abril de 1964, que reglamentan en su integridad, y de manera efectiva, el cupo de emergencia. En estas disposiciones se reiteró el principio de que los recursos de emergencia pueden utilizarse únicamente para solucionar situaciones extraordinarias y temporales de dificultad que surjan para las instituciones bancarias como resultado de baja de sus depósitos, pero no como recurso ordinario destinado a la ampliación de cartera, y se estableció que la violación de estos principios no solamente traería consigo la aplicación de intereses punitivos sino que además conllevaría la suspensión de todo redescuento del banco respectivo en el Emisor, mientras continuara la violación.

Esta reglamentación ha probado ser eficaz para solucionar el problema que quería atacarse, como puede verse en el siguiente cuadro, que muestra la utilización del cupo de emergencia en su monto total y el número de bancos que usaron recursos de emergencia, en el período enero-mayo de este año:

Cuadro número 3.

UTILIZACION CUPO DE EMERGENCIA

(Enero - mayo, 1964).

M e s e s	(Millones de \$)	
	Cantidades	Bancos
Enero 18	10.2	2
Febrero 1º	17.6	5
Febrero 15	55.5	7
Febrero 29	98.6	9
Marzo 14	72.5	7
Abril 4	48.5	7
Abril 18	18.8	5
Abril 30	14.0	3
Mayo 16	8.4	3
Mayo 23	3.1	2

c) *Cupo especial de redescuento por exceso de operaciones de fomento.* Conforme a la Resolución 18 de 1963 de la Junta Directiva del Banco de la República, los bancos comerciales gozan de un cupo de redescuento adicional al ordinario, equivalente al 50% de las operaciones de fomento agrícola o industrial que tengan en exceso del porcentaje requerido de cartera calificada que era del 30% y hoy es del 36%.

Esta disposición tendía a realizar un fin saludable, consistente en el estímulo que el redescuento daba para hacer un mayor volumen de operaciones de fomento. Presentaba, sin embargo, algunos inconvenientes serios. En primer lugar, un aspecto de mecánica que consistía en computar como créditos de fomento, los llamados "préstamos concedidos por pagar", es decir, los préstamos de fomento que los bancos se habían comprometido a hacer a su clientela para fines de desarrollo pero que todavía no habían desembolsado, en todo o en parte. Resultaba entonces que los bancos se beneficiaban inmediatamente con los recursos del redescuento del Banco de la República sin que hubieran erogado efectivamente la cantidad correspondiente a los préstamos respectivos.

Aparte de la deficiencia adjetiva que se anotó en el párrafo anterior, el cupo especial de redescuento presentaba inconvenientes de fondo y de principio consistentes en financiar la cartera bancaria con recursos del Emisor y la dificultad de controlar que la totalidad de los préstamos computados como de fomento se aplicaran por la clientela de los bancos a fines de desarrollo y no a otros objetos, tales como la especulación. Esta última circunstancia no es más que una de las múltiples consecuencias de la canalización del crédito selectivo a través de la banca comercial y no por conducto de organismos especializados. Por lo demás, sin necesidad de acudir a este estímulo inflacionario puede canalizarse una mayor financiación hacia los sectores productivos a través del porcentaje de cartera de fomento requerida para gozar de un encaje reducido.

Frente al aumento excesivo de los medios de pago registrado en marzo, y en atención a las razones expuestas, decidió la Junta Monetaria eliminar la cuenta de "concedidos por pagar" del cálculo de la cartera de fomento y para el privilegio del cupo de redescuentos por exceso de operaciones de fomento (Resolución 19 del 8 de abril de 1964, artículo 2º, párrafo). Igualmente elevó del 30% al 36% la cartera de fomento requerida para gozar del encaje reducido (21% en

lugar del 30%), lo cual no solamente permitió una canalización de mayores recursos hacia la producción sino que disminuyó el cupo de redescuento al cual se hace referencia.

Posteriormente, mediante el artículo 3º de la Resolución número 38 del 22 de agosto, se señaló un tope máximo a este cupo de crédito, correspondiente al fijado para cada banco con base en su balance de 31 de julio. Esta disposición tuvo por fin limitar una fuente de expansión primaria de los medios de pago, cuya cuantía era antes ilimitada y dependía únicamente del porcentaje de cartera de fomento que presentaran los bancos comerciales en sus balances.

d) *Bonos de prenda.* En desarrollo de la Resolución número 18 dictada por la Junta Directiva del Banco de la República en abril de 1963, los bancos comerciales asumieron el financiamiento de una lista seleccionada de artículos de producción nacional, utilizando el mecanismo de bonos de prenda que se redescuentan en un 75% en el Banco de la República. La tasa de redescuento es de un 5% y la cobrada por los bancos comerciales a su clientela es del 7%. Esta clientela está constituida fundamentalmente por industrias manufactureras y por varias federaciones de productores agrícolas.

La Resolución número 18 significó en este sentido un progreso en técnica financiera, por haber trasladado parte de los esfuerzos prestamistas (el 25%) del Banco de la República a los bancos comerciales, disminuyendo así el efecto multiplicador de la generación de reservas sobre los medios de pago.

Sin embargo, se advirtió que en los últimos fines de mes se venía registrando un descenso en el valor del redescuento de bonos de prenda, reducción que desaparecía la semana siguiente. El cuadro siguiente ilustra este fenómeno:

Cuadro número 4.

VALOR DE LOS DESCUENTOS DE BONOS DE PRENDA
EN EL BANCO DE LA REPUBLICA Y LOS BANCOS COMERCIALES

(Millones de pesos).

Noviembre	23.63	225.3
Noviembre	30.63	187.1
Diciembre	7.63	215.9

Diciembre	21.63	205.4
Diciembre	26.63	151.7
Enero	4.64	198.6
Enero	25.64	239.7
Enero	31.64	202.2
Febrero	8.64	270.4
Febrero	22.64	298.6
Febrero	29.64	178.8

Este descenso en el redescuento de bonos de prenda a fines de mes se intensificó al cierre de cuentas de febrero y constituía un mecanismo inconveniente que debía corregirse cuanto antes. Ocurría que el cupo especial de redescuento por exceso de operaciones de fomento de que trata el ordinal anterior, se fija con base en el balance de fin de mes. Cuando en el balance aparecía un bono redescotado en el Banco de la República, el cupo de redescuento que se generaba era apenas una cuarta parte del que correspondía a un bono no redescotado, debido a que la cartera de fomento se mide en términos de inversión neta realizada por el banco comercial. En estas condiciones algunos bancos acudían a la práctica de mantener redescotado el bono 29 días y de recogerlo a fines de mes.

Esta práctica que por lo demás distorsionaba las estadísticas monetarias, se corrigió mediante la Resolución número 17 del 1º de abril, conforme a la cual los bonos de prenda se computan como cartera de fomento de los bancos solamente en la parte no redescotable de su valor de descuento original, es decir, un 25%, salvo cuando el respectivo banco demuestre haberlos mantenido en su poder durante la totalidad del mes correspondiente. Posteriormente, en atención a las dificultades mecánicas que implicaba la demostración exigida por la Resolución 17, se dispuso en la Resolución número 32 de 8 de julio, que se computaran dentro de la cartera de fomento de los bancos los bonos de prenda, por una suma igual al valor promedio de los que el respectivo banco haya tenido en su poder sin redescotar durante el respectivo mes.

2. *Encajes.* Hasta septiembre de este año había actuado la Junta Monetaria sobre el llamado encaje adicional o extraordinario y también sobre el encaje ordinario, en la siguiente forma:

a) *Encaje ordinario*. A pesar de la considerable expansión de los medios de pago en 1964, no había juzgado oportuno la Junta Monetaria, hasta septiembre, variar el encaje ordinario como medida de contracción monetaria, por los efectos que ello podría traer sobre las instituciones bancarias y sobre los recursos financieros de los distintos sectores de la producción. Había preferido atacar las presiones inflacionarias mediante las disposiciones en materia de redescuentos que se consignaron atrás.

El encaje ordinario se elevó, mediante la Resolución número 9 del 22 de febrero, del 15% al 17% y por virtud de la Resolución 15 del 17% al 21%, pero como simple *medida compensatoria* de la reducción del encaje marginal que se hizo en dichas Resoluciones del 100% al 75% y del 75% al 50%, respectivamente. No es por lo tanto exacto afirmar que estas medidas fueron causa de restricción del crédito para el conjunto del sistema bancario, toda vez que la elevación del encaje ordinario simplemente buscaba compensar la reducción del encaje marginal. Desde luego, como toda medida de carácter general, estas resoluciones actuaron en forma diversa respecto de cada establecimiento bancario, resultando para algunos en un margen de expansión, y para otros en una efectiva contracción. En todo caso, debe destacarse que por razón de los aumentos de depósitos que se han venido presentando en el curso del año, la elevación del encaje ordinario no ha sido suficiente para compensar la expansión generada en la reducción del encaje marginal.

En desarrollo de la política de depuración de los instrumentos de manejo monetario, expidió la Junta Monetaria la Resolución número 7 del 5 de febrero, encaminada a hacer efectivo y operante el encaje ordinario, elevando del 12% al 24% el interés real que deben pagar los bancos comerciales en caso de desencaje. Esta medida buscó corregir una situación crónica de desencaje en la cual venían incurriendo varios establecimientos de crédito, a los cuales aparentemente resultaba más útil no ajustarse a las disposiciones sobre encaje legal y pagar por ello un interés punitivo del 12%, que cumplirlas en forma exacta y perder oportunidades de ampliar su cartera o de expandir sus depósitos. Claros eran los peligros de un estado de cosas tal, por el impacto monetario que implicaba, por la imposibilidad de prever y de controlar efectivamente el desarrollo de la situación monetaria, y porque revelaba una

sería indisciplina monetaria, similar a la que acusaba la utilización indebida de los recursos de emergencia.

La efectividad de esta medida para sanear el régimen del encaje legal puede apreciarse en el cuadro número 5:

Cuadro número 5.

POSICION REAL DE ENCAJE DE LOS BANCOS ¹

Fechas	Posición real encaje ² millones
Diciembre 31 de 1963	— 97
Enero 31 de 1964	— 114
Febrero 29	— 151
Marzo 31	— 134
Abril 30	— 61
Mayo 31	— 50
Junio 30	— 84
Julio 31	— 73
Septiembre 19	+ 9
Septiembre 26	+ 97

¹ Tomado de los cuadros estadísticos "Origen y utilización de los encajes" (Banco de la República - Departamento de Investigaciones Económicas - 1964).

² Exceso = +; Defecto = —.

b) *Encaje adicional.* A finales de 1962, el Congreso autorizó la compensación de los déficit fiscales de 1961 y de 1962 mediante operaciones de crédito interno del Gobierno con el Banco de la República, operaciones que por razón de su naturaleza constituían un factor primario de expansión monetaria, cuyos peligros eran aún más grandes en esa época como resultado de la devaluación del tipo de cambio y del alza del nivel general de precios. Se decidió entonces establecer un encaje adicional al ordinario sobre el 100% de los aumentos de depósitos bancarios que se presentaran a partir de una determinada fecha. Desafortunadamente la fecha buscada no era la más real en cuanto al monto de los depósitos bancarios y por lo tanto no era la más indicada para que la medida produjera los efectos esperados. En realidad de verdad, el encaje marginal comenzó a actuar efectivamente en los primeros meses de este año.

La existencia de un encaje adicional obedecía a las circunstancias especiales que se dejan consignadas y tenía por objeto, en razón de su misma naturaleza, solucionar o aliviar

una situación de emergencia de carácter temporal. No puede concebirse el encaje adicional como un instrumento permanente de control monetario, porque opera en forma desigual entre los bancos, desestimula la elevación de sus depósitos y finalmente cercena de manera definitiva una parte del medio circulante que de otra manera podría servir los intereses del desarrollo del sector privado.

Así lo comprendió la Junta Monetaria y decidió emprender una disminución gradual de dicho encaje que evitara los inconvenientes anotados pero que al mismo tiempo, no causara un impacto masivo sobre el medio circulante. Ya se ha dicho cómo en virtud de las Resoluciones 9 y 15 se redujo al 50% el encaje marginal, compensando dicha disminución parcial, con un alza del encaje ordinario.

Más recientemente, a través de la Resolución 38 de 22 de agosto, se hizo una nueva disminución del encaje marginal al 40%, sin compensarla con elevación del encaje ordinario. Esta disminución tuvo por objeto fortalecer la cartera comercial e industrial de los bancos que había sufrido un relativo estancamiento como consecuencia de haberse elevado el porcentaje requerido de cartera de fomento del 30% al 36%. La liberación de estos puntos del encaje marginal ascendió a \$ 135 millones, aproximadamente.

E) *Orígenes del crecimiento de los medios de pago.* A pesar de las medidas de control monetario adoptadas por la Junta y a las cuales se ha hecho referencia en el aparte anterior, se aprecia en 26 de septiembre un crecimiento excesivo de los medios de pago de \$ 1.048 millones, es decir, de un 15.1% sobre el nivel registrado a finales del año pasado (ver cuadro número 1), porcentaje considerablemente superior a un margen tolerable de expansión del 10% al 12%.

El aumento de los medios de pago ha obedecido a fuerzas primarias de expansión que no han podido compensarse mediante restricciones adicionales del crédito bancario por haber sido hechas restricciones ya suficientemente drásticas. Estas fuerzas primarias de expansión, origen del crecimiento de los medios de pago, se analizan en los apartes siguientes.

El cuadro número 6 señala los desarrollos monetarios de carácter primario registrados en el período comprendido entre el 31 de diciembre de 1963 y septiembre 26 de 1964 en las principales operaciones del Banco de la República.

Cuadro número 6.

ORIGEN PRIMARIO DE LOS MEDIOS DE PAGO SEGUN
 LAS OPERACIONES DEL BANCO DE LA REPUBLICA
 (Diciembre 31 de 1963. - Septiembre 26 de 1964)

		(Millones de pesos)	
		Expan- sión	Contra- ción
1.	Movimiento de reservas internacionales		393
2.	Financiaciones a la Federación de Cafeteros:		
	a) Utilización de cupos	93	
	b) Reintegros anticipados	164	
	c) Swaps	100	
	Total	357	
3.	Crédito neto del Banco de la República al Go- bierno y entidades oficiales	222	
4.	Redescuentos bancarios (neto después de des- contar la imposición de depósitos en diciembre)	59	
5.	Contrapartidas para el FIP	150	
6.	Crédito a las Corporaciones Financieras	39	
7.	Préstamos del Emisor a la Caja Agraria y al Banco Ganadero	110	
8.	Utilización de otros depósitos de contrapartida	37	
9.	Restricción por operaciones monetarias:		
	a) Venta de documentos para encaje marginal	230	
	b) Aumento de depósitos de importación	132	
	c) Deterioro de la posición de encaje por aplicación de depósitos en dólares	— 45	
	Saldo neto		317
10.	Cambios de moneda fuera de los bancos:		
	a) Disminución en el período	494	
	b) Reposición de depósitos estacionales al Banco de la República	250	
	c) Saldo neto de mayor disponibilidad de re- servas	244	
11.	Otras cuentas	7	
	Sumas parciales	1.225	710
	Saldo neto de expansión primaria		515
	Sumas iguales	1.225	1.225

La lectura de este cuadro permite señalar los siguientes fenómenos:

1. Se destaca como principal fuerza inflacionista la financiación del Banco de la República a la Federación de Cafeteros, tanto por operaciones de crédito interno como por conversión a moneda nacional de recursos externos de crédito obtenidos por la Federación y que el Banco de la República ha recibido en carácter de reintegro anticipado por exportaciones de café o de compra directa con pacto de retroventa a plazo renovable. La fuerte cuantía de estas financiaciones refleja las mayores necesidades de operación del Fondo Nacional del Café como resultado de las mejores cosechas durante este año y de la notoria recuperación de los precios externos, aunque también media el hecho de que a raíz de la supresión del impuesto de retención a comienzos de 1963, la situación de liquidez del Fondo se ha deteriorado sensiblemente.

Estos hechos reclaman la urgencia de hallar y poner en práctica una fórmula que fortalezca las finanzas del Fondo Nacional del Café y coloque a la Federación en posición de intervenir en los mercados sin apelar a recursos inflacionistas.

2. El crédito neto otorgado por el Banco de la República al Gobierno Nacional y a las entidades oficiales durante este período de escasos nueve meses, alcanza a la cifra de 222 millones de pesos y ocupa el segundo lugar como fuerza real de expansión monetaria. Este movimiento proviene en parte de las operaciones de financiación del servicio de la deuda interna, originadas en el contrato celebrado entre el Gobierno y el Banco de la República a fines de 1963, aunque también influye un descenso en el nivel de los depósitos oficiales constituidos en el Banco de la República, que registraban un nivel excepcionalmente alto a comienzos del presente año por diversas razones, entre otras la circunstancia de que los recursos de financiación de la deuda correspondiente a 1963 no alcanzaron a utilizarse realmente en ese año.

El desequilibrio estructural en las finanzas del Fisco Nacional y del Fondo Nacional del Café, como puede verse por la magnitud de las cifras comentadas, hace sumamente difícil lograr la estabilidad monetaria del país, la cual es a su turno indispensable para poder gozar de una posición de equilibrio en materia de cambio externo, precios y salarios.

3. El volumen de redescuento bancario ha tenido en el año muy escasa fluctuación, hecho que corrige la tendencia registrada en años anteriores, cuando este rubro era una de

las principales causas de expansión primaria. En cambio, las contrapartidas de créditos externos para operaciones del FIP han permitido irrigar el sistema financiero con recursos cuantiosos para la inversión en proyectos básicos de la industria privada. Asimismo, las financiaciones del Emisor a la Caja Agraria por valor de 116 millones de pesos durante estos nueve meses, hicieron posible un impulso a las actividades agropecuarias.

4. El movimiento cambiario constituyó la principal fuerza de contracción de circulante, alcanzando una cifra de 393 millones de pesos. Este ejemplo ilustra con claridad cómo los excesos de liquidez generados internamente por distintos fenómenos, tienden a ser absorbidos por el mecanismo de cambios internacionales, con detrimento de la posición de reservas en divisas.

5. El renglón de variación de moneda fuera de los bancos, aunque registra una cifra cuantiosa, obedece simplemente al hecho bien conocido de la caída de depósitos bancarios a fines del año y su rápida recuperación posterior. Los efectos de la expansión resultante han estado absorbidos casi totalmente por la venta de documentos de deuda pública que el Emisor ha hecho a los bancos comerciales en desarrollo de la vigencia de los encajes marginales.

6. En cambio, el incremento de la cifra de depósitos de importación permitió limitar excesos de liquidez que en otra forma hubieran ampliado el potencial inflacionista y se hubieran expresado muy posiblemente en una mayor presión sobre las disponibilidades de divisas.

El resultado neto de 520 millones de pesos de expansión primaria en un período de algo menos de nueve meses es muy alto para un sistema bancario que está operando con un multiplicador aproximado de 2.0. La composición de ambos guarismos resulta en un incremento de medios de pago francamente incompatible con el crecimiento de la oferta monetaria que exige el proceso de aumento de la producción y de monetización de la economía.

Como se indicó anteriormente, la Junta Monetaria ha tratado de limitar los efectos nocivos de esta proliferación de circulante, reduciendo a través de los mecanismos de encaje y redescuento los efectos finales de los fenómenos que venimos comentando. Sin embargo, las posibilidades de lograr una ten-

dencia de estabilidad global en el campo monetario por este procedimiento confronta serias limitaciones cuando el crédito directo otorgado por el Banco de la República al Gobierno y la Federación de Cafeteros alcanza las magnitudes antes señaladas. Es por eso por lo que la política monetaria colombiana sólo podrá desarrollarse con pleno éxito cuando puedan solucionarse en su fuente los desequilibrios primarios que hoy atentan contra la estabilidad financiera.

D) *Medidas sobre crédito selectivo.*— La política de la Junta Monetaria de orientación de los recursos de crédito hacia actividades de especial beneficio económico y social, ha tenido expresión en una serie de resoluciones que merecen los siguientes comentarios:

1. La Resolución número 3 de enero 8 de 1964 elevó en 150 millones de pesos el cupo de crédito de la Caja Agraria en el Banco de la República, medida que ha hecho posible para esta entidad ampliar sus operaciones de préstamos en forma muy considerable. Es así como la cartera total de la Caja, que a 31 de diciembre era de 1.714 millones de pesos, se elevaba nueve meses más tarde a 2.019 millones, es decir, en un 17.8%, cifra esta bastante superior al incremento de la cartera de los bancos comerciales, que para el mismo período fue del 10.6%. A esta política de fortalecimiento de los recursos de la Caja también contribuyeron diversas resoluciones de la Junta en el sentido de autorizar a la Caja para ampliar el alcance y la cuantía individual de distinta clase de operaciones.

2. La Resolución número 19 de abril 8 de 1964 elevó del 30% al 36% el porcentaje requerido de operaciones calificadas como de fomento, que los bancos deben satisfacer para gozar de los incentivos de encaje reducido y cupo adicional de crédito. Esta medida permitió redistribuir parte de los recursos ordinarios de la banca comercial hacia las actividades económicas básicas. En los nueve meses del año los préstamos vigentes otorgados por los bancos comerciales a las actividades agrícolas se elevaron en un 17.6%; a las ganaderas en un 25.6%; a la industria en un 10.6%, y a las construcciones en un 11.1%. Después de haber logrado una mayor disponibilidad de recursos para las actividades agropecuarias, la Junta Monetaria, por medio de la Resolución número 38 de

agosto 21 de 1964, congeló la base de liquidación del porcentaje de cartera de fomento a las cifras registradas a fines de julio, con el objeto de liberar mayores disponibilidades para los créditos ordinarios de la industria y el comercio.

3. La Resolución número 5 de enero 8 de 1964 estableció un reglamento destinado a facilitar los préstamos autorizados por la Ley 83 de 1962 y su Decreto reglamentario 1263 de 1963, con destino a la financiación de exportaciones de productos elaborados en el país, concediendo especiales facilidades en cuanto elegibilidad, monto, vencimiento e intereses.

4. La Resolución número 42 de 18 de septiembre de 1964 sentó bases muy importantes para el financiamiento de las cooperativas de producción agrícola, industrial y de vivienda, permitiendo a los establecimientos bancarios redescantar los préstamos que concedan a aquellas instituciones, dentro del correspondiente cupo de redescuento y con el estímulo de un margen de cinco puntos anuales de interés en la operación respectiva. También se extendieron estos beneficios a los créditos cooperativos personales para consumo directo y a las cooperativas de ahorro y crédito.

E) *Otras medidas de la Junta Monetaria.* — Tanto en el campo de control monetario como en el de crédito selectivo, expidió la Junta Monetaria varias otras Resoluciones que por tratar sobre puntos de menor importancia o de significado estrictamente técnico no se consignan en los apartes anteriores.

Fuera de dichas Resoluciones, aprobó la Junta Monetaria la Resolución número 27 de 12 de junio de 1964, cuyos objetivos son monetarios y cambiarios y por lo tanto, se ha preferido explicarla separadamente de las anteriores.

Dispone la Resolución número 27 que para gozar del beneficio del encaje reducido y del cupo de redescuento por exceso de operaciones de fomento, los bancos deberán limitar el total de sus garantías y avales de obligaciones en moneda extranjera al 50% del capital pagado y reserva legal en 31 de marzo de 1964. Se exceptúan de este límite las garantías y avales de obligaciones en moneda extranjera constituidos por los bancos para asegurar el cumplimiento de contratos distintos de préstamos o para garantizar el pago de mercancías que se importen.

El ingreso de divisas al mercado libre, provenientes de créditos extranjeros otorgados en favor de personas naturales o jurídicas de Colombia y garantizados por una institución bancaria nacional son saludables, siempre que se mantengan a niveles compatibles con la capacidad de endeudamiento externo del país, con la capacidad real y práctica de absorción de esos créditos en el exterior, y con la capacidad financiera de las instituciones bancarias colombianas para respaldarlos. Además, debe tenerse en cuenta que cuando los créditos en referencia excedan límites saludables, constituyen un factor de perturbación para la política monetaria interna del país porque generan disponibilidades en pesos colombianos neutralizando así, en parte, las medidas de control monetario que se impongan, con el agravante de que este expediente de financiación está al alcance de un número muy limitado de colombianos.

De allí la conveniencia de fijar un límite a este tipo de operaciones. Sin ese límite se correría el peligro de un endeudamiento excesivo del país con el exterior, que podría precipitar una crisis cambiaria si se presenta incertidumbre en el país o en el exterior respecto a la solidez de la moneda nacional y se acelera el repago de las deudas. Así sucedió a varios países de América Latina, los cuales, como consecuencia de esa experiencia, han optado por señalar límites a dichas negociaciones.

Además, si por un exceso de esos documentos y por falta de confianza en ellos son objeto de negociación en el mercado internacional con primas muy elevadas de descuento, sufriría grave mengua el crédito del país en el extranjero.

Teniendo en cuenta el monto de los avales y garantías sujetos a limitación, el 50% del capital pagado y reserva legal de los bancos parece un nivel enteramente razonable. En el mes de mayo, es decir, inmediatamente antes de adoptarse la Resolución que se comenta, solamente tres de las 22 instituciones bancarias tenían avales y garantías de obligaciones en moneda extranjera en exceso de este porcentaje. Las restantes, en la mayoría de los casos, estaba muy por debajo del 50% y podían por lo tanto otorgar garantías y avales adicionales.

Se ha dicho por algunos que esta Resolución ha sido factor determinante de presiones en la demanda de dólares libres. Tal apreciación no parece exacta si se tiene en cuenta que en agosto, es decir, más de dos meses después de expedida

la Resolución, el total de avales y garantías de obligaciones en moneda extranjera era de US\$ 71.9 millones, es decir, prácticamente igual al de mayo que había sido de US\$ 73 millones. Sin embargo, para disipar cualquier aprehensión que a este respecto pudiera existir, el artículo 4º de la Resolución 45 expresamente facultó a los bancos que tenían garantías y avales en exceso del límite pagado, para renovarlos indefinidamente.