

Como aspecto de la política económica y social, la política monetaria ha estado dirigida a obtener que los niveles de los medios de pago propiciados de una parte débil correspondencia entre la demanda agregada de la economía y las metas previstas en el Plan de Desarrollo y de otra, al representar adecuada oferta de dinero, preserven la estabilidad general de los precios.

LA MONEDA Y EL CREDITO

Con tales fines la Junta Monetaria mantuvo vigilancia permanente y adoptó múltiples disposiciones a que se hará referencia en esta sección.

Desde luego, se procuró que dichas medidas guardaran plena concordancia con los demás aspectos de la política económica y social y en particular con el manejo de las finanzas públicas y de los cambios internacionales.

LOS MEDIOS DE PAGO

El cuadro siguiente muestra las variaciones en la composición y monto de los medios de pago en el periodo de julio de 1970 a junio de 1971.

Como aspecto de la política económica y social, la política monetaria ha estado dirigida a obtener que los niveles de los medios de pago propicien de una parte debida correspondencia entre la demanda agregada de la economía y las metas previstas en el Plan de Desarrollo y de otra, al representar adecuada oferta de dinero, preserven la estabilidad general de los precios.

Ha tendido también a avanzar en una redistribución del crédito que aumente la proporción correspondiente a las actividades económicas prioritarias.

Con tales fines la Junta Monetaria mantuvo vigilancia permanente y adoptó múltiples disposiciones a que se hará referencia en esta sección.

Desde luego, se procuró que dichas medidas guardaran plena concordancia con los demás aspectos de la política económica y social y en particular con el manejo de las finanzas públicas y de los cambios internacionales.

LOS MEDIOS DE PAGO

El cuadro siguiente muestra las variaciones en la composición y monto de los medios de pago en el período de julio de 1970 a junio de 1971.

CUADRO N° 40

CRECIMIENTO Y COMPOSICION DE LOS MEDIOS DE PAGO

MESES	Medios de pago			Crecimiento de los medios de pago	
	Moneda fuera de bancos	Cuentas corrientes (Millones de pesos)	Total	Corrido del año (1) Ajuste por estacionalidad	Año completo (2)
1970					
Julio	4.956	15.048	20.004	11.8	21.3
Agosto	4.909	15.161	20.070	12.3	19.6
Septiembre	4.777	15.210	19.987	12.9	17.3
Octubre	5.197	14.929	20.126	13.7	15.8
Noviembre	5.458	15.396	20.854	15.8	18.1
Diciembre	7.866	13.761	21.627	17.2	17.2
1971					
Enero	5.921	16.183	22.104	2.6	19.2
Febrero	5.711	16.429	22.140	3.9	19.5
Marzo	5.358	16.249	21.607	3.1	15.2
Abril	5.469	16.164	21.633	3.8	13.9
Mayo	5.318	16.626	21.944	5.8	13.2
Junio 26	5.608	16.611	22.274	6.5	14.1

Fuente: Junta Monetaria.

(1) Tomando como base diciembre del año anterior.

(2) Tomando como base el mismo mes del año anterior.

Como se aprecia en el cuadro anterior, de agosto a octubre de 1970 se presentó notable reducción en las tasas de aumento anual de los medios de pago, que obtuvieron así nivel más acorde con las exigencias de la lucha contra la inflación. Descienden de 21.3%, tasa excesivamente alta, a 15.8%.

Esa tendencia de menor crecimiento no pudo sostenerse de noviembre de 1970 a febrero de 1971, por razón de la expansión requerida para hacer frente en el campo interno a la semi-paralización del mercado externo del café. El endeudamiento de la Federación Nacional de Cafeteros en el Emisor se elevó de

\$ 305 millones al final de octubre a \$ 1.300 millones al final de febrero. Sin embargo, aún en el mes en que fue más elevada —febrero de 1971— la tasa de aumento anual de los medios de pago fue muy inferior a la de julio de 1970 y a la de otros meses precedentes del mismo año.

La financiación cafetera no fue factor de inflación, gracias a que el Gobierno se esforzó en moderar el gasto público y a que la Junta Monetaria se abstuvo de permitir otras fuentes de expansión de los medios de pago. La política de restricción del gasto público movió al Gobierno a no utilizar su cupo especial en el banco emisor, no obstante el muy elevado déficit de la Tesorería Nacional y a limitarse a acudir al cupo ordinario, por \$ 90 millones.

A partir de marzo las autoridades monetarias, en su firme propósito de estabilidad, pudieron continuar su empeño de lograr una mayor correspondencia de la oferta monetaria a las necesidades de la demanda agregada de la economía, demanda reducida por virtud de los efectos del muy intenso invierno sobre la producción agrícola y en especial de los brotes especulativos derivados del mismo. La tasa de aumento anual se redujo a 15.2% al final de dicho mes, a 13.9% al de abril, a 13.2% al de mayo y a 14.1% en junio 26.

Otenido el menor crecimiento buscado, a partir de mayo la Junta Monetaria adoptó medidas —entre ellas la reducción del encaje bancario y de los depósitos de importación— encaminadas a la mayor expansión de los medios de pago.

El descenso de las reservas internacionales fue factor que, unido a las disposiciones reguladoras adoptadas por la Junta Monetaria, contribuyó a la moderación del nivel de los medios de pago en este período. Asimismo, el ascenso de aquellas desde fines de 1969, por razón de los altos ingresos cafeteros, había contribuido a la gran expansión registrada hasta julio de 1970.

Como es natural, en sus determinaciones la Junta Monetaria hubo de conciliar en lo posible las exigencias derivadas de las dificultades cambiarias —procurando, ante todo, no agravarlas, mediante, por ejemplo, el aumento de las importaciones que hubiera resultado de una grande expansión de los medios de pago— y los requerimientos implicados por las metas de aumento del empleo y de obtención de una alta tasa de desarrollo.

CUADRO Nº 41

CUENTAS MONETARIAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Reservas internacionales	Crédito interno	Pasivos no monetarios	Billetes en circulación
1970				
Diciembre/69	1.701	13.180	9.234	6.866
Marzo	2.981	12.752	10.583	5.150
Variación respecto a Dic.				
Absoluta	1.280	— 428	1.349	—1.716
Relativa	75.2	— 3.2	14.6	— 25.0
Junio	3.259	12.984	10.664	5.579
Variación marzo-junio				
Absoluta	278	232	81	429
Relativa	9.3	1.8	0.8	8.3
Septiembre	3.066	13.187	10.916	5.307
Variación junio-septiembre				
Absoluta	— 193	203	252	— 272
Relativa	— 5.9	1.6	2.4	— 4.9
Diciembre (1)	2.812	15.512	10.148	8.176
Variación septiembre-diciembre				
Absoluta	— 254	2.325	— 768	2.869
Relativa	— 8.3	17.6	— 7.0	54.1
1971				
Marzo	2.426	14.320	10.798	5.949
Variación diciembre-marzo				
Absoluta	— 386	— 1.192	650	—2.227
Relativa	— 13.7	— 7.7	6.4	— 27.2
Junio 26	2.576	14.453	10.919	6.110
Variación marzo-junio				
Absoluta	150	133	121	161
Relativa	6.2	0.9	1.1	2.7

(1) A partir de esta fecha las reservas se contabilizan a \$ 18.50 por dólar.

Fuente: Banco de la República.

En el cuadro anterior se aprecia que el efecto de las variaciones de las reservas internacionales sobre la parte de los medios de pago constituida por la moneda fuera de los bancos fue mayor que el originado en las del crédito interno y de los pasivos no monetarios. La columna (4), llamada "billetes en circulación", es una aproximación a la expansión primaria.

EL NIVEL DE PRECIOS

La política monetaria alcanzó plenamente sus fines en los cinco últimos meses de 1970, período en el cual el alza del índice nacional de precios al consumidor fue de sólo 2.1% para obreros y 3.1% para empleados. Desde luego, dicha alza compara muy favorablemente con la presentada en la gran mayoría de los países latinoamericanos.

CUADRO Nº 42

MESES	INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR AUMENTO PORCENTUAL			
	Empleados		Obreros	
	1970	1971	1970	1971
Enero	0.4	1.3	-0.2	1.7
Febrero	0.2	0.9	-0.1	0.8
Marzo	1.0	1.1	0.8	0.9
Abril	1.0	1.3	1.6	2.1
Mayo	0.5	1.0	0.5	1.3
Junio	0.8	0.6	1.2	0.5
Julio	0.3		1.3	
Agosto	-0.3		-0.7	
Septiembre	0.8		0.7	
Octubre	0.2		-0	
Noviembre	1.1		1.1	
Diciembre	1.0		1.0	

Fuente: DANE.

En el primer semestre de 1971 el nivel general de precios ha sufrido, además de la proveniente de los factores inflacionarios que han venido actuando durante los últimos años —como el alza constante de los precios de las mercancías importadas—, la influencia especialmente poderosa del invierno de excepcional intensidad que desde septiembre de 1970 ha afectado a grandes zonas del país. Según lo han reconocido autorizadas agremiaciones, ni a la política monetaria, ni a la fiscal, cabe responsabilidad en el relativamente elevado ascenso de aquel. Por el contrario, gracias a dichas políticas se han limitado las repercusiones del mencionado fenómeno climatérico en el costo de la vida y por virtud de las mismas se evitó que las dificultades cafeteras presionaran dicho costo.

Como es bien sabido, la determinación del nivel general de precios es resultado, conjunto y simultáneo, de las funciones de oferta de moneda y de demanda de ésta. Dado el moderado monto de los medios de pago, las variaciones de dicho nivel en

el primer semestre del 71 no son fundamentalmente atribuibles al lado de la oferta de dinero. Es claro, en cambio, que estuvieron influenciadas por las pérdidas de cosechas y principalmente por la reducción relativa de la demanda que se derivó de la tendencia a preferir al dinero otros activos financieros y diversas clases de bienes, tendencia que fue inevitable una vez que el referido invierno dio base a la expectativa de aumentos en el costo de la vida. Esa reducción del ritmo de aumento de la demanda generó el desequilibrio en que consiste el alza de precios.

Puesto que la autoridad monetaria no tiene a su alcance regular la demanda de dinero, que responde a decisiones autónomas de los individuos y de las empresas, no está en condiciones de corregir directa ni totalmente los efectos sobre la misma de la tendencia ya indicada a la iliquidez y a la especulación. Ha de limitarse a modificar la oferta monetaria, a fin de tratar de que, correspondiendo a la disminución de la demanda, se restablezca el equilibrio entre una y otra. Por ello, obrando con extremada cautela, a fin de evitar que sus medidas resultaran contraproducentes, la Junta Monetaria hubo de propiciar de marzo a mayo de 1971 el menor crecimiento de los medios de pago registrado en el cuadro número 40.

Esa reducción de la tasa de aumento de la oferta monetaria permitió continuar limitando la actuación especulativa —como lo demuestra la normalidad que presentaron en los mencionados meses el otorgamiento de licencias de importación y las cotizaciones de divisas extranjeras— y en tal forma atenuó en lo posible el efecto del invierno sobre el nivel de precios.

La opinión ilustrada mostró en general plena comprensión de la política seguida y de las medidas adoptadas para llevarla a efecto. Frente a reservas aisladas de uno u otro sector, baste preguntar si el nivel de precios no se hubiera elevado en escala mucho mayor, dando gran salto, de haber continuado los medios de pago creciendo en proporción similar a la de su incremento en los dos primeros meses de 1971.

Las medidas sobre eliminación del dólar petrolero —tan convenientes por los demás aspectos— no dejarán de producir impacto en el nivel general de precios. Aparte de ese factor no se divisa ningún otro adverso. Por ello, a medida que el país se recupere del calamitoso invierno y que se efectúen importaciones selectivas que excepcionalmente debieron ser autorizadas, el alza

del mencionado nivel —vigilado sin duda con persistente esmero por la Junta Monetaria— podrá regresar a porcentajes muy moderados.

AUMENTO DEL CREDITO

CUADRO Nº 43

CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO

(Millones de pesos)

AÑO Y MES	Saldos	VARIACION					
		Año completo		Corrido del año		Mes completo	
		Absoluta	%	Absoluta	%	Absoluta	%
1970							
Enero	14.178	1.784	14.4	— 35	— 0.2	— 35	—0.2
Febrero	14.411	1.682	13.2	198	1.4	233	1.6
Marzo	14.510	1.540	11.9	297	2.1	99	0.7
Abril	14.693	1.587	12.1	480	3.4	183	1.3
Mayo	14.723	1.519	11.5	510	3.6	30	0.2
Junio	14.855	1.666	12.6	642	4.5	132	0.9
Julio	15.149	1.637	12.1	936	6.6	294	2.0
Agosto	15.443	1.609	11.6	1.230	8.7	294	1.9
Septiembre ..	15.656	1.687	12.1	1.443	10.2	213	1.4
Octubre	15.989	1.851	13.1	1.776	12.5	333	2.1
Noviembre ..	16.160	1.982	14.0	1.947	13.7	171	1.1
Diciembre ...	16.384	2.171	15.3	2.171	15.3	224	1.4
1971							
Enero	16.613	2.435	17.1	229	1.4	229	1.4
Febrero	17.010	2.599	18.0	626	3.8	397	2.4
Marzo	16.912	2.402	16.6	528	3.2	— 98	—0.6
Abril	16.872	2.179	14.8	488	3.0	— 40	—0.2
Mayo	16.561	1.838	12.5	177	1.1	—311	—1.8
Junio 26	17.060	2.205	14.8	676	4.1	499	3.0

Fuente: Junta Monetaria.

El cuadro precedente atestigua irrefutablemente que a pesar de las exigencias de la constante lucha anti-inflacionaria la cartera bancaria se elevó en forma muy satisfactoria. Su aumento neto del final de julio de 1970 al 26 de junio de 1971 fue de \$ 1.811 millones, superior en 3.2% al del correspondiente período anterior. En lo corrido de 1971 su incremento porcentual fue también superior al del mismo período de 1970, aunque en marzo, abril y mayo fue necesario afrontar leve reducción.

Con respecto a ésta conviene tener en cuenta que de ningún modo hubiera sido aconsejable, frente al alza del costo de la vida y al imperativo de no facilitar el aumento de las impor-

taciones, continuar prolongando el notable incremento que desde julio de 1970 venía presentándose en el crédito del sistema bancario. Y al mismo tiempo conviene recordar que en mayo y junio de 1971 la Junta Monetaria, al reducir el encaje bancario y los depósitos de importación, tomó las mayores medidas expansionistas compatibles con su responsabilidad.

Al paso que los favorables índices de producción y de empleo sugieren que el movimiento del crédito ha correspondido en este período a las exigencias del desarrollo económico, las variaciones del nivel de precios proclaman que su expansión no hubiera debido ser mayor.

“El manejo de la moneda —dijimos en una de nuestras intervenciones públicas— es frecuentemente objeto de críticas pendulares, de las cuales hemos tenido en el presente año nuevas demostraciones. Vibrante aún el eco de las acusaciones sobre improvidencias que determinarían incontenibles movimientos inflacionarios, han surgido en los últimos días clamores según los cuales en lugar de tales movimientos existen claros síntomas de fenómenos de deflación, expresados principalmente en escasez del crédito comercial y del crédito agrario. No es aventurado pensar que a estos clamores seguirán renovadas revelaciones de avalanchas inflacionarias que las autoridades del ramo se empeñan en no reconocer. Frente a comentarios de esta clase, alternativos a veces y otras contradictorios, las series estadísticas revelan que en medio de complejas circunstancias se ha mantenido plenamente la estabilidad monetaria”.

PRINCIPALES RESOLUCIONES DE LA JUNTA MONETARIA

Las disposiciones adoptadas por la Junta Monetaria se encaminaron, con los objetivos ya expuestos, a la regulación de la expansión de los medios de pago, a la utilización adecuada de las divisas extranjeras y a la orientación del crédito a actividades prioritarias.

La debida regulación de los medios de pago y de la utilización de los recursos de cambio exterior ha exigido controlar el creciente endeudamiento del sistema bancario en moneda extranjera, que estimulado por la diferencia entre las tasas de interés imperantes en los Estados Unidos y en Colombia alcanzó en diciembre de 1970 monto muy elevado, cercano a US\$ 230 millones. Al efecto la Resolución 15 de 1971 fijó un encaje de

5% sobre las exigibilidades en moneda extranjera a cargo de las instituciones bancarias establecidas en el país.

Posteriormente la Resolución 18 de 1971 dictó disposiciones especiales sobre las líneas de crédito directo otorgadas por bancos o firmas del exterior a personas naturales o jurídicas residentes en Colombia.

El endeudamiento de los particulares con préstamos externos fue limitado mediante la Resolución 79 de 1970.

Para controlar el uso de divisas por parte de viajeros se dictaron las medidas de que tratan las Resoluciones 61 de 1970 y 45 y 47 de 1971.

Por las Resoluciones 60 y 71 de 1970 se estableció y reglamentó un cupo especial de redescuento para compensar a los bancos bajas de depósitos.

Por la Resolución 78 de 1970 se limitó el cupo ordinario de crédito de los establecimientos bancarios en el Banco de la República al 15% del capital pagado y reserva legal de los mismos en la fecha de dicha resolución.

En febrero de 1971, en vista de la expansión de los medios de pago originados por el muy alto endeudamiento de la Federación Nacional de Cafeteros en el Banco Emisor, fenómeno a que ya se hizo referencia, se dictaron, mediante la Resolución 13 de dicho año, disposiciones encaminadas a limitar dicha expansión.

En mayo y junio del mismo año, cuando los medios de pago habían pasado a nivel moderado, se propició su incremento por medio de las Resoluciones 35, 38 y 46, sobre reducción del encaje bancario.

Con la misma orientación la Resolución 40 de 1971 determinó cuantiosa reducción de los depósitos previos de importación. El aumento total, aunque no inmediato, de los medios de pago generado por esta medida se estima en \$ 300 millones.

A fin de fortalecer el mercado de valores la Resolución 82 de 1970 facultó al Banco de la República para emitir y colocar títulos de crédito por \$ 30 millones. Con el mismo fin y para facilitar los negocios de futuros en moneda extranjera la Reso-

lución 80 de 1970 creó títulos canjeables por certificados de cambio y la Resolución 2 de 1971 agregó a esos títulos el atractivo de un rendimiento del 5% anual.

Por decisión del 2 de junio de 1971 se autorizó a la Empresa Colombiana de Turismo a emitir bonos por \$ 50 millones.

De acuerdo con el curso de la situación cafetera la Junta redujo en varias oportunidades el reintegro cafetero, hasta el nivel actual de US\$ 71.20 para el saco de setenta kilos. Por la Resolución 32 de 1971 se fijó un interés de 7% anual al descuento de bonos de la Federación Nacional de Cafeteros en el Emisor, en cuanto exceda de \$ 600 millones y a partir del 30 de junio de 1971. La autoridad monetaria estaba en mora de adoptar una medida de este género.

REDISTRIBUCION DEL CREDITO

En el campo de la redistribución del crédito las medidas más importantes fueron las destinadas a incrementar los préstamos al sector agropecuario, tanto por razón de las exigencias del grave invierno, como con independencia de dicho fenómeno.

Por la Resolución 76 de 1970 se creó cupo especial de crédito para los damnificados por el invierno y por la 30 de 1971 se estableció el Fondo Agrario de Emergencia, con recursos de \$ 230 millones, para la financiación de prórrogas de créditos a la agricultura y la siembra y resiembra durante el primer semestre de 1971.

Entre las destinadas a aumentar en general el crédito agropecuario cabe mencionar las Resoluciones de 1970 números 75, que excluyó los préstamos de Ley 26 y del Fondo Financiero Agrario del conjunto de los activos productivos de los bancos, y 84 que fijó el programa del mencionado Fondo para 1971 en \$ 490.4 millones, y de 1971 números 22, que dio a la Caja Agraria un cupo de \$ 45 millones para programas del INCORA de crédito supervisado, y 26, que elevó a \$ 90 millones el cupo de crédito del Banco Ganadero.

Al respecto debe señalarse también la abundante financiación otorgada a través de los bonos de prenda de almacenes generales de depósito, cuyo saldo en 31 de diciembre de 1970 fue de \$ 606.1 millones y en 30 de junio de 1971 de \$ 669.2 millones.

Con respecto a la financiación industrial cabe mencionar, además de la ya referida reducción de depósitos previos de importación, la Resolución 90 de 1970, por la cual se creó en el Banco Emisor a favor de las corporaciones financieras un cupo destinado a descontar pagarés por la cuantía necesaria para cancelar el 85% de las bonos de garantía general que dichas entidades deberían cubrir antes del final del citado año.

Este período registra muy importantes avances en los programas de crédito popular, que han sido comentados principalmente en los Informes del banco de ese nombre.

De acuerdo con el empeño dedicado a la expansión de tales programas, el 12 de noviembre de 1970 presentamos al Senado de la República un proyecto de ley por la cual se suprimiría la aprobación previa y escrita del jefe del correspondiente organismo o de su delegado como requisito (exigido por el artículo 8º del Decreto número 2400 de 1968, modificado por el artículo 1º del Decreto número 3074 del mismo año) para que los empleados públicos puedan obtener créditos, y se incluirían los créditos de libranza entre los que habilitan el embargo de la mitad del salario. Tal proyecto no alcanzó a ser considerado.

FUTURO DEL BANCO DE LA REPUBLICA

La proximidad de la expiración del contrato por el cual se estableció el Banco de la República y que vence el 20 de julio de 1973 impone dar los pasos correspondientes para definir el status futuro de dicha entidad. Como medida previa a esa definición, y en vista de que el crecimiento automático del capital del Emisor —en el cual, como se sabe, actualmente no tiene participación el Estado— no concordaría con el imperativo de adoptarla, la Junta Monetaria, mediante la Resolución 75-bis de 1970, “congeló” el mencionado capital.

Según nuestro criterio personal —que coincide con el de muchos compatriotas— a partir del término del contrato vigente el Banco de la República debe convertirse en institución estatal dotada de un cierto grado de autonomía que aleje formas inconvenientes de ingerencia del Gobierno.

Al efecto ya no es necesario que el Estado lo expropie, sino simplemente que, previa adquisición de los activos, ejerza desde la fecha ya indicada el derecho de emisión.

Con suficiente anterioridad al vencimiento del referido contrato el Estado podría readquirir el 29.5% de las acciones del Emisor, de conformidad con el artículo 10 del Decreto 2057 de 1951, y el resto de las mismas mediante la negociación del caso, para la cual notoriamente habría buena disposición de los demás accionistas.

Aunque es cierto que desde la creación de la Junta Monetaria las funciones del Emisor no son de grande alcance, no habría a nuestro juicio razón alguna para desaprovechar la oportunidad que ofrece la expiración del contrato para poner fin al régimen mixto correspondiente a la concepción de Kemmerer, régimen del todo anacrónico y que no consulta el interés nacional. La participación de representantes de la banca privada en el manejo de la institución es tan difícil de ser justificada frente a cualquier esquema de principios no desuetos, que ya solo se apoya, al parecer, en el sorprendente argumento de que constituye ocasión para que tales representantes mantengan con los del sector público conveniente diálogo sobre la coyuntura económica.

REFORMA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Ante la clara necesidad de actualizar las normas vigentes sobre instituciones financieras y de procurar que éstas sirvan en mayor escala los fines del desarrollo económico y social el Gobierno, mediante Decreto número 257 de 1971, creó un Grupo de Estudio de tales instituciones presidido por el Superintendente Bancario, doctor Abel Francisco Carbonell, e integrado además por los doctores Alberto Mendoza Hoyos, Senador de la República, Carlos Mejía Gómez, miembro de la Cámara de Representantes; Rodrigo Escobar, Secretario Económico de la Presidencia de la República; Aníbal Fernández de Soto; Jorge Child Vélez; Leonel Torres, Asesor de la Junta Monetaria, y Miguel Urrutia, Subgerente Técnico del Banco de la República.

El muy importante informe presentado a fines de junio de 1971 por dicho Grupo de Estudio permitirá al Gobierno definir las bases de reformas sustantivas en la referida esfera.