

**SISTEMA
FINANCIERO Y POLITICAS
ANTIINFLACIONARIAS
1974-1980**

MAURICIO CABRERA GALVIS
Editor

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA
Primera Edición — Agosto 1980

Dirección Técnica
Departamento Económico de la Asociación Bancaria

Dirección Editorial
Redactores Asociados

Textos, Armada y Fitolito
Servigraphic

INDICE

Presentación	7
--------------------	---

Tres décadas del sistema financiero colombiano: 1950 — 1979

Carlos Jaime Fajardo M.
Nestor Rodríguez Ardila

I. INTRODUCCION	13
A. Teoría de la intermediación financiera	14
B. Colombia: Evolución de su sistema financiero 1950-1978	27
C. Descripción de algunos intermediarios financieros	57

Comportamiento del Sistema Bancario 1974 — 1979

Luis Ignacio Aguilar

I. GENERALIDADES SOBRE LA EVOLUCION BANCARIA	89
A. Activos	91
B. Pasivos	93
C. Utilidades	94
II. LA ACTIVIDAD BANCARIA Y LA POLITICA MONETARIA	95
A. Los bancos en el sistema económico	95
B. Sobre la política monetaria	96
III. LA OPERACION BANCARIA	108
A. Metodología	108
B. Análisis de las cifras	111
CONCLUSIONES: a manera de hipótesis	121
ANEXOS.	125

Corporaciones financieras

Mauricio Cabrera G.

I.	LAS CORPORACIONES Y LA POLITICA FINANCIERA: 1974-1979. . .	140
	A. Posibilidad de acceso al mercado de corto plazo	142
	B. Financiación de actividades agropecuarias	142
	C. Operaciones en moneda extranjera	143
	D. Inversiones de capital.	145
	E. Encajes.	147
	F. Tasas de Interés.	148
II.	ASPECTOS GENERALES DE LA EVOLUCION.	149
III.	CAPACITACION DE RECURSOS 1973-1977.	152
	A. Recursos Patrimoniales.	153
	B. Captación en el mercado de capitales.	155
	C. Otros recursos.	160
IV.	PRESTAMOS E INVERSIONES	161
	A. La cartera de las corporaciones	161
	B. Participación directa en la industria: las inversiones	163
	C. Acerca de la composición de las inversiones	166
	D. Efectos de la resolución 65	166
V.	CONCLUSIONES.	167
	ANEXOS.	170

Corporaciones de Ahorro y Vivienda:

Evolución y Perspectivas

Carlos Jaime Fajardo M.

Lucía Constanza Hernández H.

I.	INTRODUCCION.	175
II.	MARCO GENERAL PARA LA EVALUACION DEL SISTEMA DE VALOR CONSTANTE.	176
	A. Las cuatro estrategias y las corporaciones de ahorro y vivienda	176
	B. Características iniciales del sistema	176
	C. Efectos del sistema de valor constante	177
III.	EVOLUCION DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA.	184
	A. Legislación sobre las corporaciones de ahorro y vivienda.	185
	B. La competitividad del Upac en el Mercado de Capitales	186
	C. Colocaciones.	193
	D. Aspectos Operativos	201
	E. Margen Bruto de operaciones	203
IV.	COMENTARIOS FINALES.	207

Los Almacenes Generales de Depósito y el Mercado Agropecuario

Lucía Constanza Hernández H.

	INTRODUCCION.	217
I.	DESCRIPCION DE LOS ALMACENES	218
	A. Características generales	218
	B. Tipos de depósito.	219
	C. Relaciones Almacenes-Bancos.	219
II.	EVOLUCION DE LOS ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO 1977-1979	220
	A. Capacidad almacenadora.	221
	B. Carácter de los depósitos.	222

III.	CERTIFICADOS DE DEPOSITO Y BONOS DE PRENDA	226
	A. Definiciones y funciones.	227
	B. Comportamiento de los descuentos y redescuentos por bonos de prenda	228
IV.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	238
	ANEXOS.	240

El Mercado extrabancario y el Decreto 1970 de 1979

Carlos Jaime Fajardo M.

I.	INTRODUCCION.	245
	A. El contexto económico del decreto 1970 de 1979	245
	B. El decreto 1970 de 1979.	247
	C. Las compañías de financiamiento comercial y el mercado extrabancario	249
	D. Estadísticas sobre los intermediarios financieros	252
	E. Conclusiones.	257
	ANEXOS.	258

La liberación del Sistema Financiero y las perspectivas del Mercado de Capitales

Mauricio Cabrera G.

I.	ANTECEDENTES MONETARIOS Y FINANCIEROS.	268
	A. La desintermediación financiera.	268
	B. Innovaciones financieras y política monetaria.	268
II.	SIGNIFICADO Y EFECTOS INMEDIATOS DE LA NUEVA POLITICA.	272
III.	CONTROL MONETARIO Y REGULACION DE TASAS DE INTERES	272
IV.	PROPUESTAS ADICIONALES.	276
	A. Regulación del mercado de dinero a la vista	276
	B. Información pública sobre las tasas de interés	277
	C. Desarrollo del mercado secundario para C.D.T.	278
	D. Reducción de las diferencias de rentabilidades de los distintos activos	278

PRESENTACION

La política monetaria y financiera ha ocupado un lugar muy importante en los diversos planes de estabilización de precios implementado en el país desde 1974. En el plan de desarrollo "Para cerrar la brecha", la administración López planteó la necesidad de mantener un estricto control sobre el crecimiento de los medios de pago, sobre la base de controlar la expansión primaria. Para tal efecto se adelantaron políticas que sanearan las finanzas del estado —principal causante de la expansión en los años anteriores— y regularán el crédito del Banco de la República, a la vez que se procuraba dar mayor libertad de acción a los intermediarios financieros.

La reforma financiera, el principal instrumento empleado para alcanzar este objetivo, respondía a una nueva concepción sobre el papel del sector financiero dentro del proceso de desarrollo económico. Su propósito central, presentado y debatido en los primeros Simposios sobre Mercado de Capitales, consistía en elevar el coeficiente de ahorro interno de la economía y promover una más eficaz asignación de recursos a través de la liberalización del sector financiero. En efecto, de acuerdo con esta concepción, una estructura financiera no "reprimida" ni distorsionada por la intervención estatal, atraería nuevos recursos con sus tasas de interés reales y, al fijar un precio real al capital, los orientaría hacia los proyectos más rentables. En consecuencia, a partir de 1974, se adopta una serie de medidas que disminuye el control estatal sobre los intermediarios financieros, como la reducción de los encajes, la modificación del régimen de inversiones forzosas y los topes de cartera, etc.; de otra parte se hacen más flexibles las tasas de interés con el propósito de tornarlas positivas en términos reales y se reorienta el papel del Banco de la República como fuente de recursos para el crédito de fomento, todo lo cual permitía mayor participación de las fuerzas del mercado en la evolución monetaria y financiera del país.

Diseñada para situaciones de relativa escasez de recursos, la reforma de 1974 se vio truncada en su aplicación cuando, a partir de 1976, el país comenzó a vivir los primeros síntomas de una bonanza cambiaria sin precedentes originada en la súbita elevación de los precios internacionales del café y en los cuantiosos ingresos de divisas provenientes de actividades ilícitas. El superávit en la balanza de pagos y la decisión política de mantener el régimen cambiario por considerar que dicho superávit era pasajero, produjeron una rápida acumulación de reservas internacionales (US\$ 600 millones anuales entre 1976 y 1978, y US\$ 1.600 millones en 1979), que obligó a utilizar todo el arsenal de instrumentos monetarios para contener la desbordada expansión de medios de pago correspondiente.

No solo se volvió a recurrir al encaje sobre exigibilidades de los bancos, sino que se implantó, durante tres años, un estricto encaje marginal; se impusieron encajes a los recursos en moneda extranjera y a las captaciones de los demás intermediarios financieros, se restringió el endeudamiento externo, se reimplantaron los depósitos previos para las importaciones, se dilató la monetización de los ingresos externos mediante el mecanismo de los Certificados de Cambio, etc.

Por la misma época, a la situación cambiaria se sumaron otras circunstancias —el alza en el precio de los combustibles y, sobre todo, una mala cosecha agrícola que disminuyó considerablemente la oferta alimenticia— que aceleraron el proceso inflacionario. Con una tasa de crecimiento de los precios superior al 25% anual, los topes fijados para las tasas de interés dos años atrás, fueron superados y se volvió a la situación de tasas reales negativas, porque la autoridad monetaria posiblemente no consideró conveniente reforzar las expectativas de inflación con la elevación de los intereses. Así pues, la política de estabilización ejecutada entre 1977 y 1979, basada principalmente en instrumentos monetarios, abandonó casi todos los objetivos de la reforma financiera de 1974. Se volvieron a implantar severas restricciones crediticias que generaron la paradójica situación de una economía con exceso de liquidez (el proveniente del sector externo) y escasez de crédito institucional. A la vez, el control a las tasas de interés institucionales y la aparición de “papeles estrella” contribuyeron a desestabilizar el mercado de capitales y a fortalecer el extrabancario dentro de un típico proceso de “desintermediación financiera”, en el cual los intermediarios institucionales vieron disminuir la importancia relativa de sus actividades tradicionales y, debieron acudir a prácticas heterodoxas para poder continuar en el mercado.

La estricta aplicación de los controles monetarios durante tres años produjo cambios cuantitativos y cualitativos en la estructura financiera del país, como por ejemplo la consolidación de nuevas clases de intermediarios a la vez que nuevos tipos de operaciones en los antiguos, el aumento en la velocidad de circulación del dinero, la antipreferencia por la liquidez junto con el auge del mercado de dinero a la vista, etc., fenómenos todos que contribuyeron a hacer perder significación a los indicadores monetarios usuales, y eficacia a los controles administrativos. La toma de conciencia por parte de la autoridad monetaria de esta realidad, y la necesidad de disminuir la “asfixia” credi-

ticia de algunos sectores productivos, llevaron a replantear la política monetaria adecuada para la estabilización de la economía, y a buscar nuevos caminos en los que fuera posible conjugar la libertad financiera con el control monetario.

En esta perspectiva el gobierno inició en Septiembre de 1979 la realización de operaciones de mercado abierto con fines contraccionistas, a través de la emisión y colocación de Títulos de Participación del Banco de la República, consolidando así una estrategia que se había iniciado desde finales de 1978.

El nuevo rumbo de la política monetaria se manifiesta también en las medidas adoptadas en febrero del presente año, cuando se congeló el encaje marginal del 100% sobre las exigibilidades a la vista de los bancos, se redujeron los encajes de corporaciones y compañías de financiamiento comercial y se liberaron las tasas de interés para las operaciones con C.D.T. Aunque es todavía prematuro emitir juicios sobre sus resultados, es razonable esperar que la nueva política, con sus costos y dificultades inherentes, colaborará en la progresiva normalización de la actividad de las instituciones y en la estabilización del mercado de capitales. Sin embargo, se requieren todavía reformas de fondo que adecúen la legislación financiera a las nuevas realidades económicas de un país cada vez más integrado en el mercado mundial y permitan al sector responder a los desafíos del desarrollo durante la década que comienza.

Los rasgos generales de la evolución financiera del país entre 1974 y 1980 que aquí se han presentado plantean varios interrogantes. ¿Cuál fue el comportamiento de los distintos intermediarios en este período? ¿Cómo respondieron las instituciones financieras a la reforma de 1974? ¿Cómo las afectaron las estrictas políticas restrictivas implementadas para hacer frente a los problemas de liquidez originados en la bonanza del sector externo? ¿Cuáles son las perspectivas que se abren con la liberalización del mercado financiero que se ha iniciado recientemente? Responder a estos interrogantes así sea parcialmente es el objetivo central de los trabajos que aquí se presentan y su denominador común que permite agruparlos a pesar de la diversidad de temas y autores.

En el primero de los artículos se realiza un amplio análisis de la evolución del sistema financiero en Colombia desde 1950. A la luz de las modernas teorías sobre la intermediación financiera se construyen indicadores estadísticos que demuestran el grado en el cual se ha realizado la profundización financiera de la economía y se estudia el papel particular que han jugado las instituciones del sector en las diversas etapas del desarrollo económico colombiano en la segunda mitad de este siglo. Los restantes trabajos, con excepción del último, se dedican al estudio de cada uno de los intermediarios financieros; en su orden se analizan Bancos, Corporaciones Financieras, Corporaciones de Ahorro y Vivienda, Almacenes Generales de Depósito y Compañías de Financiamiento Comercial. Para cada uno de ellos se presentan las principales medidas que los han afectado, especialmente del gobierno nacional y la Junta Monetaria y se estudian las cifras que señalan las características más importantes de su evolución en el período considerado. Sobre estas dos bases se realiza un aná-

lisis minucioso y se extraen conclusiones y recomendaciones que permitan mejorar el funcionamiento de cada uno de los intermediarios.

Estos trabajos se concentran en el período 1974—1979 y no incluyen sino trágicamente el análisis del impacto de la reciente liberalización del mercado financiero a que se ha hecho referencia. El nuevo rumbo de la política monetaria fué adoptado a principios del presente año y, como ya se dijo, no es posible tener todavía una perspectiva que permita un análisis completo de sus resultados. Por esta razón se ha juzgado conveniente incluir un trabajo adicional que, aunque no estudia en concreto ningún intermediario financiero, sí realiza una evaluación preliminar de la nueva política monetaria, la cual incluye un análisis de los antecedentes que le dieron origen y unas proyecciones de corto plazo sobre su eficacia.

La Asociación Bancaria de Colombia ha seguido con explicable interés durante todos estos años la evolución monetaria y cambiaria del país y la forma como las diversas políticas de estabilización han afectado a las instituciones de crédito. La labor específica de su departamento económico consiste, en buena parte, en el análisis continuo de las políticas monetarias y financieras así como en el estudio del desempeño de estas entidades. Los artículos publicados en el presente libro son fruto de este trabajo y con ellos quiere contribuir la asociación a la difusión de las actividades de los intermediarios financieros y al debate sobre la política monetaria y el papel de estos intermediarios en el proceso de desarrollo económico.

MAURICIO CABRERA GALVIS

**Tres décadas del
Sistema Financiero
Colombiano:
1950—1979***

*Carlos Jaime Fajardo M.
Néstor Rodríguez Ardila*

I. INTRODUCCION

El presente trabajo no pretende ser un análisis exhaustivo, ni novedoso del sistema financiero colombiano; enfoques específicos y particulares de distintos sectores del sistema se han tratado, especialmente en los "Simposios sobre Mercados de Capitales". Sin embargo se presentará una visión sistemática y organizada de los intermediarios financieros, insistiendo en su papel y aporte al proceso de desarrollo colombiano. Dada la brevedad del estudio, muchos aspectos deberán ser analizados con mayor detalle en futuras investigaciones. En particular, el desconocimiento del amplio mercado extrabancario, cuyo estudio y conocimiento es difícil, y que por su magnitud y características constituye muchas veces la alternativa más fácil y atractiva para desviar recursos del sistema financiero institucional, impone que todo análisis de las finanzas colombianas sea parcial y sesgado. Hasta tanto su estudio no se acometa con la profundidad requerida, quedarán pendientes los esfuerzos de conocer el grado de sustituibilidad entre los activos financieros, o la incidencia clara de los cuasidineros en el proceso inflacionario, temas estos de gran interés para el manejo adecuado de la política monetaria.

La primera parte del trabajo contiene una exposición de la teoría de los intermediarios financieros, siguiendo los lineamientos de autores como Gurley y Shaw, muy en boga hace algunos años. Central a su teoría es la definición de dinero y por lo tanto de oferta monetaria. Al tener una definición no ortodoxa de lo que es el dinero, las conclusiones de la importancia de los intermediarios financieros en el proceso de desarrollo y los efectos de las medidas de política económica difieren de los planteamientos tradicionales. Además se exponen las alternativas disponibles para un país en la tarea de canalizar el ahorro de la sociedad hacia la inversión y las actividades produc-

* Versión revisada de "Evolución y estructura del sistema financiero" en *Banca y Finanzas* No. 162, diciembre 1978.

tivas; no siempre el mecanismo de los intermediarios financieros constituye la alternativa más adecuada: en algunas ocasiones la planificación, la técnica fiscal o la emisión inflacionaria resultan más apropiados, dependiendo del grado de monetización y desarrollo de la economía. El caso colombiano parece ser ejemplo de utilización de la emisión inflacionaria acompañada de un mercado financiero donde los intermediarios no monetarios cada vez obtienen mayor importancia. La primera parte incluye diversos indicadores tratando de reflejar el proceso financiero colombiano de acuerdo a la exposición teórica.

La segunda parte es la visión histórica del desarrollo colombiano, a partir de 1950, haciendo énfasis en la cuestión financiera. Es en esta parte donde se aprecia mejor el camino seguido por el país en política crediticia y financiera, y cómo los diversos intermediarios han ido acomodándose a las necesidades específicas de cada momento, dependiendo de la concepción imperante de desarrollo. En esta parte se encuentran algunas cifras que aproximan y revelan la evolución dentro del contexto económico.

La tercera sección está conformada por la descripción y el desarrollo histórico de algunos de los principales intermediarios: Caja de Crédito Agrario, Banco Central Hipotecario, Corporaciones de Ahorro y Vivienda, Almacenes de Depósito, Aseguradoras y Reaseguradoras y Fondos de Inversión. Se omitieron los bancos y las corporaciones financieras porque existe abundante información actualizada que los trata en igual o mayor detalle que el buscado en este artículo. Con esta muestra se espera dar una visión panorámica de la actual estructura financiera, aunque sin ser exhaustiva, es suficientemente global para el propósito de este trabajo.

A. Teoría de la Intermediación Financiera

1. MARCO TEORICO¹

Dentro de la teoría ortodoxa monetaria los bancos son los únicos creadores de crédito, entendiendo como bancos las instituciones encargadas de captar depósitos en cuenta corriente y otorgar préstamos de corto plazo. El hecho de ser los únicos creadores del crédito se sustenta en la disponibilidad de sus depósitos con liquidez inmediata, lo cual les permite un alto grado de rotación y por lo tanto, una mayor disponibilidad de crédito —mediante este proceso multiplicador— que la emitida por la autoridad monetaria. Los demás intermediarios solamente captan recursos de ahorro emitiendo activos financieros con cierto rendimiento, que pasan a poder del público ahorrador, y prestan estos fondos a los inversionistas a una mayor tasa de interés.

Por tanto dentro de esta perspectiva, tienen como función principal la asignación de recursos que el público no desea para su utilización inmediata,

1. Este capítulo está basado en los artículos de John G. Gurley "Las Estructuras Financieras en las Economías en Proceso de Desarrollo" y J. Gurley y E. Shaw "Financial Intermediaries and the Saving Investment Process".

hacia las necesidades de capital de trabajo y en general de todas aquellas operaciones que se puedan considerar de corto plazo. Los otros intermediarios financieros que, por no emitir activos monetarios (cuentas corrientes), se les considera del sistema no monetario, sirven de puente entre recursos ociosos en el mediano y largo plazo y la necesidad de fondos en el mismo plazo. La diferencia que los caracteriza del sistema bancario es que los activos que emiten a cambio de depósitos del público no son de universal aceptación y como tal no pueden ser considerados al igual que los depósitos en cuenta corriente como medio de pago en todas las circunstancias. Por ello no poseerían el carácter multiplicador sobre el crédito que tienen aquellos. Sin embargo esta opinión no es defensible en todas las circunstancias, como se verá más adelante.

En un mundo en que los ingresos y los gastos no están coordinados, constantemente existen unidades con superávit en sus balances y otras con déficit. De la intensidad con que ocurran estos desequilibrios, dependerá el desarrollo de los intermediarios financieros. En un balance ex-post de una economía, el superávit de todas las unidades es igual al déficit que presentan las demás unidades, de la misma manera que en un balance comercial el activo es igual al pasivo. Una unidad deficitaria demandará crédito por el valor del déficit y, similarmente, la unidad superavitaria tendrá un excedente, que por definición, es ahorro. En este caso la intermediación financiera que sirva como puente entre unas y otras unidades representará un medio eficiente para asignar los recursos disponibles, entre las diferentes alternativas de la economía, en un momento dado.

En una situación ideal, en que todas las unidades tuvieran gastos por un valor exactamente igual a sus ingresos, no se presentaría ningún déficit o superávit y por tanto ninguna demanda por crédito; allí no habría ninguna necesidad de intermediación. En la hipotética situación contraria un grupo recibiría todos los ingresos y el otro grupo efectuaría todos los gastos, haciendo absolutamente imprescindible la existencia de algún intermediario para colocar los fondos disponibles de los primeros en manos de los segundos. Como todo ejemplo hipotético, la realidad se encuentra entre algunos de estos dos extremos; en realidad más cerca del primero que del segundo: hay un gran grupo de la economía que mantiene equilibrados sus ingresos corrientes con sus gastos, otro, con ingresos mayores que sus gastos y un tercero, con gastos superiores a sus ingresos.

¿Cómo se pueden financiar entonces las unidades deficitarias? Una forma es la utilización de sus ahorros, que constituye una manera de autofinanciación (en el caso de las empresas toma la forma del empleo de las utilidades no distribuidas en períodos anteriores), al no disponer de un ahorro, deberán acudir a financiamiento de otras entidades. La forma más antigua consiste en la obtención de recursos de una unidad superavitaria ya sea mediante un préstamo respaldado por un título de deuda, o mediante un aumento del capital social, en el caso de las empresas. En una forma u otra tienen que emitir valores primarios que serán adquiridos por quienes disponen de fondos prestables. Este sistema requiere, al igual que una economía de trueque,

el enfrentamiento de un comprador interesado en la adquisición del bien que el vendedor está en capacidad de ofrecer. En el caso de financiación se requiere encontrar una unidad interesada en convertir su superávit en un activo con las características de rentabilidad, divisibilidad, liquidez, etc. que la unidad deficitaria está dispuesta a ofrecer con el valor primario (acción o título de deuda) que emite. Esto se puede denominar financiación externa directa².

Otra forma de financiamiento externo, que requiere un nivel considerablemente mayor de desarrollo, se puede denominar de tipo indirecto. Haciendo referencia al intercambio de bienes, se asemeja más a la economía de mercado que a la de trueque; se trata de la adquisición de los valores primarios emitidos por las unidades deficitarias por parte de los intermediarios financieros, con los recursos captados del grupo de unidades superavitarias, quienes a cambio reciben activos financieros emitidos por aquellos. De esta manera, la financiación externa indirecta se distingue de la directa, en que es una entidad financiera la encargada de captar los recursos disponibles de la sociedad y asignarlos al grupo que los demanda, evitando que sea necesario un encuentro directo entre la unidad necesitada de fondos y aquella que los tiene disponibles, y que además coincidan las características de sus necesidades (rentabilidad, liquidez, etc.). En este sentido el sistema monetario o bancario no puede proporcionar más que el crédito a corto plazo, precisamente por la volatilidad de sus depósitos y, algunas veces, además por la legislación existente que solamente les permiten efectuar operaciones de este tipo, como estaba contemplado en ley Kemmerer para los bancos colombianos. El sistema no monetario, capta recursos de mediano y largo plazo, mediante la emisión de activos financieros, que quedan en poder del público. Estos recursos, por su período de maduración, son el medio idóneo para la financiación de empresas con proyectos de largos períodos improductivos.

Además de esta diferencia, ¿qué otras consecuencias tiene la intermediación financiera sobre el desarrollo económico? El permitir que no sea necesario el encuentro directo entre las unidades deficitarias y superavitarias explica en gran parte el enorme desarrollo que han tenido estas instituciones en los últimos años. Al igual que la función que J. S. Mill daba al dinero —como un medio que facilitaba el intercambio en la economía, pero que no creaba ninguna distorsión en ella— los activos financieros facilitan el intercambio entre ahorradores e inversionistas. Los intermediarios financieros, por disponer de un mayor conocimiento de las oportunidades de inversión y de los deseos de los ahorradores, que cualquier otra unidad individual, están en capacidad de proveer a cada uno del servicio que busca, es decir, préstamos o activos con las características deseadas.

El manejo de grandes volúmenes de ahorros les permiten obtener economías de escala, reduciendo el costo de administración de los fondos. Por otra par-

2. En general se ha manifestado más o menos constante en alrededor de un 10% del PNB. Ver Gurley y Shaw. Para Colombia no es posible conocer tal cifra mientras no se disponga de un análisis detallado de un flujo de fondos.

te, están en capacidad de diversificar sus préstamos en inversiones con diferentes períodos de madurez y riesgo, lo que proveerá una mayor estabilidad y menor riesgo a su portafolio. Esto le permite a los intermediarios financieros ofrecer a los ahorradores una serie de activos que se acomoden exactamente a sus necesidades y deseos, de modo que ellos también puedan diversificar su portafolio en activos con diferente plazo y rentabilidad.

Los ahorradores, entendidos como las unidades superavitarias en un período determinado, acumulan fondos para efectuar pagos y desembolsos futuros. Por tanto necesitan mantener estas reservas en alguna forma que les ofrezca liquidez en el momento de realizar el gasto, pero en el intermedio, solo hace falta que estos activos mantengan su carácter de depósito de valor y, en este sentido, los activos financieros no monetarios satisfacen perfectamente las necesidades de este grupo. En consecuencia, en un mercado con un sistema de intermediarios financieros no monetarios suficientemente desarrollados, las alternativas que estos pueden presentar a los ahorradores son infinitas, y de ahí, la enorme sustitución de activos monetarios por no monetarios. Esta es una contribución decisiva no solo al aumento en la estabilidad y seguridad de los ahorradores, sino también a la especialización de estos y de los inversionistas, ya que no es necesario buscar la persona que demanda activos financieros con exactamente las mismas condiciones que él está dispuesto a ofrecer. Un intermediario financiero le permite realizar la misma operación con mucha mayor facilidad y velocidad y, muchas veces, a menor costo³.

El desarrollo de la intermediación financiera no monetaria ha conllevado un desarrollo paralelo del mercado secundario para estos activos, aumentando su rotación, es decir, se han convertido en un activo de mayor aceptación entre ciertos grupos y actividades. Esta mayor liquidez les añade competitividad frente a los activos financieros monetarios (circulante y depósitos en cuenta corriente) disminuyendo de esta forma su demanda, para un nivel dado de ingreso.

Para que un bien pueda considerarse como dinero, debe servir como: medio de cambio, depósito de valor, medida de valor y patrón de pagos diferidos. Los activos financieros no monetarios cumplen cabalmente las tres últimas funciones y, cuanto mayor sea su aceptación y capacidad de ser transferidos como instrumento de pago, más adecuadamente cumplirán la primera función. Es esto precisamente lo que desarrolla el sistema de intermediarios financieros con un activo mercado secundario para tales activos: aumenta su rotación y aceptabilidad permitiéndoles competir abiertamente con activos monetarios, pues en ciertas condiciones se convierten en excelentes sustitutos de ellos.

3. Este proceso ha determinado que, en lo corrido del siglo en los Estados Unidos, el portafolio de los ahorradores esté compuesto cada vez más por activos financieros indirectos que por valores primarios, y entre aquellos haya menor participación de activos monetarios y una creciente participación de los no monetarios.

2. CONSECUENCIAS EN LA POLITICA MONETARIA

¿Cuáles son las consecuencias del aumento en competitividad de los activos financieros no monetarios frente a los monetarios? La teoría tradicional arguye que el sistema monetario determina la cantidad de dinero, mientras que los demás intermediarios financieros solamente transfieren a los inversionistas la parte de la oferta monetaria que les es depositada. El tamaño de estos depósitos es determinado por las preferencias del público sobre el medio de ahorrar.

Sin embargo, dada la competitividad que existe entre uno y otro tipo de activo el crecimiento de los intermediarios financieros en términos de la financiación indirecta y de su portafolio de valores primarios es sustituto del crecimiento monetario y lo inhibe. La competitividad de los intermediarios financieros se debe al hecho de que el dinero no solo sirve como medio de pago sino también como activo financiero. De servir solo como medio de pago, implicaría que el sistema monetario fuera un monopolio. En su calidad de activo financiero, es un componente del portafolio. Otros activos financieros pueden ser utilizados en previsión de pagos monetarios, por tanto, para cualquier nivel de transacciones, varios niveles de balances monetarios serán apropiados, y por ende, varios tamaños de oferta monetaria y del sistema monetario. El tamaño de la oferta monetaria dependerá de la sustituibilidad entre dinero y los activos financieros no monetarios. A su vez, el tamaño del sistema monetario dependerá de la competitividad de los intermediarios financieros no monetarios.

Cuando ocurre un cambio en la demanda de balances monetarios hacia otras formas de activos financieros indirectos se presentará un exceso de dinero. El sistema monetario podrá reasumir el control de la oferta monetaria bien sea porque la banca central destruya el exceso de reservas bancarias y circulante o, a costa de las utilidades de los bancos, disminuyendo el margen entre el rendimiento de los valores primarios que adquieren y el costo de los depósitos y circulantes que crean. Como esta opción no es particular a los bancos, los intermediarios financieros pueden actuar de igual manera, mejorando su posición frente a aquellos.

Además de la competencia que les presentan los intermediarios no monetarios, los bancos están en una encrucijada: mantener un alto grado de liquidez que impida la bancarrota de la sociedad o arriesgarse a estar ilíquidos, pues de lo contrario la comunidad no alcanzará sus metas de crecimiento. Ello ha determinado, después de numerosas crisis, que se opte por la primera, la que implica estar sometidos a un alto grado de regulación, mientras que sus competidores, quienes también crean crédito aunque no en forma monetaria, están exentos de regulación de encaje y otras medidas precautorias, quedando capacitados para un desarrollo más acelerado y con menos obstáculos.

En conclusión, la emisión de valores primarios depende de los déficits agregados, y estos del nivel de ingreso. A cualquier nivel de ingresos, el efecto de diversificación determina que los intermediarios financieros (y/o el sistema

monetario) crezcan, para mantener constantes los rendimientos de tales valores. Si además aumenta el ingreso (nominal y real), hay una demanda incremental por dinero y por otros activos indirectos para balances de transacciones y precautivos, requiriendo crecimiento adicional de los intermediarios financieros. En la medida que las emisiones de los intermediarios no monetarios sean competitivas con los balances monetarios, el crecimiento requerido del sistema monetario se ve reducido por la expansión de aquellos.

Como ya se anotó, el aumento del ingreso monetario conlleva a un aumento en la demanda monetaria para poder realizar las transacciones corrientes. En economías con un marcado proceso de transformación como es el caso del Tercer Mundo, en que cada vez mayor parte del sistema se integra al mercado abandonando el trueque, para el mismo nivel de producto habrá un aumento en la demanda por dinero; es decir, la monetización de la economía implica un aumento en la demanda por saldos líquidos, aumentando por lo tanto la relación entre M_1 y PNB. La necesidad de agilizar los pagos y conceder los créditos, representa el motor más importante para el desarrollo del sistema bancario, inclusive si el producto se mantuviera al mismo nivel.

Con el aumento del producto se producen dos movimientos que afectan el desarrollo de los intermediarios financieros no monetarios en el mismo sentido. Primero es el aumento en la emisión de valores primarios, y el segundo es el aumento en la demanda de balances para precaución. En el caso de los países menos desarrollados es probable que dicha emisión no represente más del 1 o 2% del PNB mientras que en los más ricos puede alcanzar el 10 o el 15%⁴. Como ya se dijo, el papel de los intermediarios financieros es servir de puente entre los ahorradores y los inversionistas, por lo tanto, cuanto mayor sea el nivel de emisiones primarias, mayor será la posibilidad de desarrollo; en particular su crecimiento dependerá del aumento de las inversiones con largos períodos de madurez característicos de economías desarrolladas y con alta estabilidad. La estabilidad, no solo económica (sin inflación), sino política y social, es un elemento fundamental para el desarrollo de los intermediarios, precisamente porque las inversiones están en función de las expectativas futuras; cuanto más favorables ellas sean, mayor será su aumento.

El segundo movimiento es el causado por un cambio en las necesidades de la sociedad. Cuando ésta ha solucionado en gran parte su problema de consumo, puede dedicar un mayor volumen de su ingreso al ahorro. Este aumento en el ahorro per cápita determina una demanda por alternativas más variadas de planes de previsión del futuro, generando un clima propicio para el desenvolvimiento de intermediarios financieros que proporcionen estas nuevas alternativas de acuerdo a las crecientes necesidades de los ahorradores. Ejemplos de esto son las compañías de seguros, capitalizadoras, fondos mutuos, etc., que ofrecen planes que satisfacen diferentes formas de precaución, las cuales no estarían al alcance de los ahorradores, si estos actuaran aisladamente. En una economía con estabilidad de precios y expectativas desfavorables, las posibilidades de una mayor acumulación generalizada da pie a que los in-

4. John G. Gurley: "Las estructuras financieras en las economías en proceso de desarrollo".

intermediarios ofrezcan un abanico de alternativas que significa una mejor situación a cada ahorrador no solo por su variedad, sino por disminuir el riesgo de su portafolio, ya que está respaldado por un conjunto cada vez mayor de inversiones de los intermediarios.

El sistema financiero no es la única forma de canalizar el ahorro hacia las diferentes alternativas de inversión. Existen otras alternativas que conducen a una menor especialización del ahorro y la inversión y/o una mayor centralización de la facultad decisoria; cabe destacar entre estas alternativas la planificación central, la técnica fiscal y la emisión inflacionaria. Cualquiera que sea la alternativa por la cual se opte, incluyendo la intermediación financiera, depende en última instancia de la relación entre su costo y su beneficio social. Puesto que todas presentan algunas ventajas que las otras no ofrecen, una economía dispondrá de una combinación de las cuatro aunque alguna predomine.

La técnica de planificación central se caracteriza por la dirección central del ahorro y la inversión, reuniendo los fondos excedentarios de la sociedad y asignándolos de acuerdo a un plan de prioridades hacia los diversos sectores. También están en sus manos la modificación de los precios relativos de bienes y factores, por lo tanto modificando los patrones de consumo y por ende del ahorro. La técnica fiscal que también implica un alto grado de centralización de las decisiones, aunque menor que en la anterior alternativa, impone cargas fiscales a la sociedad trasladando este ahorro hacia sus inversiones, o hacia aquellas empresas privadas que se consideran prioritarias. En este caso el incremento de la intervención del gobierno disminuye el grado de especialización entre ahorro e inversión. La emisión inflacionaria, como tercera técnica, tiende a modificar los precios relativos y por lo tanto los ingresos y su distribución dentro del gasto. Este sistema, cuando se dirigen los fondos de emisión al financiamiento de inversiones específicas, reduce la dependencia de la economía respecto al sistema financiero, disminuyendo la demanda real de sus activos, y por tanto debilitándose en general.

Como se anotó, el desarrollo de cada una de estas prerrogativas depende principalmente de la relación de beneficio y costos. En una economía con altos niveles de inflación la demanda real por activos financieros tenderá a disminuir, siendo más viables otras alternativas. En otras circunstancias, cuando por ejemplo, la economía tiene un estrecho mercado de valores primarios, el costo del sistema financiero será elevado, puesto que los intermediarios no podrán disminuir el riesgo diversificando su cartera, ya que los riesgos de los valores primarios están estrechamente vinculados; además, la misma estrechez permite pocas alternativas de obtener economías de escala en el proceso de intermediación. Ahora bien, debido al análisis de beneficios y costos privados que determinan que los intermediarios realicen una u otra operación, estos pueden dirigir sus operaciones hacia actividades con un alto beneficio privado como es el consumo suntuario y la especulación, pero de poca utilidad social, con consecuencias lamentables en economías pobres, donde las exigibilidades de consumos son muy importantes. Además es característico que en estas economías la información sobre oportunidades de inversión sea

escasa concentrándola en las zonas de mayor desarrollo; ello implica que se pierdan oportunidades de inversiones descentralistas altamente rentables. Aquí sería bien importante la existencia de una eficiente planificación central o de un sistema tributario importante. Otra razón que favorecería este tipo de técnica es el que los precios corrientes no reflejan consideraciones de utilidades futuras, y por lo tanto no son guías apropiados para la adjudicación de recursos escasos cuya utilidad se verá en el futuro.

Una de las características más destacadas de los países con altos índices de inflación es la reglamentación estatal de las tasas de interés. Esto debilita la demanda por los activos financieros del sistema institucional, disminuyendo el volumen de recursos reales encauzados por él, transfiriéndolos hacia el mercado extrabancario, y por otra parte, debido a la escasez de crédito, distorsiona la asignación de recursos escasos, dirigiéndolos hacia los grupos de mayor poder negociador, quienes ofrezcan mejores garantías. Como quiera que sea, este debilitamiento del ahorrador privado en circunstancias inflacionarias va acompañado de un aumento de consumo sobre todo el suntuario, como método para evitar la pérdida del poder adquisitivo ya que el ahorro institucional les representa una alternativa en la que ve disminuido el valor real de sus activos.

3. LOS INDICADORES EN EL CASO COLOMBIANO

Una vez hecha la exposición teórica es importante confrontarla con el desenvolvimiento de la economía colombiana. No se pretende analizar las causas concretas que produjeron modificaciones en las series, lo cual se verá en el siguiente capítulo, sino presentar la evidencia empírica de forma tal que se pueda entender el proceso colombiano a la luz del mercado teórico presentado.

Antes de iniciar la descripción cabe hacer algunas anotaciones metodológicas. En nuestro país, no se dispone aún de un análisis de flujo de fondos que permita conocer realmente el origen y destino de recursos de forma apropiada. Esto es especialmente importante en la determinación del superávit agregado de la sociedad. Para obviar esto, se utilizó la formación interna bruta de capital como "proxi"; por tanto hay que tener esto muy presente para cualquier conclusión.

El otro problema se refiere a la determinación del volumen de crédito monetario y no monetario. El primero es aquel concedido por las instituciones bancarias con los fondos provenientes de los depósitos en cuenta corriente. Los bancos desde hace mucho tiempo han venido operando no solo como tenedores de cuentas corrientes, sino también con secciones de depósitos de ahorro. Estos fondos los utilizan indistintamente para otorgar créditos, sin que se pueda discriminar el origen de los fondos, precisamente por la unidad de caja existente en el manejo bancario. Adicionalmente, en los últimos años ha sido cuantiosa la utilización de los fondos de redescuento administrados por el Banco de la República que hace aún más difícil diferenciar si los fondos provienen de depósitos en cuenta corriente o de ahorros. En tercer lugar,

la banca no solo dispone de secciones de ahorros, sino que emite certificados de depósitos y tiene toda una serie de actividades que, dentro del contexto teórico expuesto atrás, no les son propias, como consecuencias de la ampliación de servicios; ello hace que en la actualidad, se deben considerar no como bancos propiamente dichos sino como banca múltiple.

Teniendo en cuenta los comentarios anteriores, se puede ver cómo la formación interna bruta de capital, utilizada como "proxi" del superávit anual de la sociedad, al compararla con el PIB, se puede dividir en tres períodos básicos (Cuadro 1.1). Cada uno es relativamente estable, y en promedio, superior al período precedente. Los períodos son: 1950-54, 1955-67 y 1968-77, siendo la relación promedio de formación interna a PIB, de 15.0%, 16.9% y 19.0% respectivamente, mostrando una creciente acumulación de capital a lo largo de estos 28 años. Sin embargo, esto no revela de manera alguna el origen de los fondos, si fue financiado con recursos propios (financiación interna) o mediante financiación externa.

La monetización de la economía aparece en los datos de los Cuadros 1.2 y 1.3. En primer lugar, se revela cómo la relación M_1 / PIB ha sido relativamente inestable, con un mínimo de 12.2% en 1950 y un máximo de 18.0% en

Cuadro No. 1.1
ESTADISTICAS MACROECONOMICAS
(\$ millones)

Saldos a fin de :	I PIB	II For.Interna bruta de capital	II/I
1950	7.860.5	1.112.7	14.2
1951	8.940.9	1.189.3	13.3
1952	9.650.9	1.333.2	13.8
1953	10.734.7	1.785.6	16.6
1954	12.758.8	2.161.8	16.9
1955	13.249.8	2.383.0	18.0
1956	14.862.8	2.526.7	17.0
1957	17.810.6	2.643.3	14.8
1958	20.682.5	3.338.8	16.1
1959	23.648.8	3.907.9	16.5
1960	26.746.7	4.844.9	18.1
1961	30.421.0	5.580.3	18.3
1962	34.199.2	6.136.9	17.9
1963	43.525.5	7.167.5	16.5
1964	53.760.3	8.653.8	16.1
1965	60.797.6	9.504.2	15.6
1966	73.612.3	12.303.6	16.7
1967	83.082.7	14.729.1	17.7
1968	96.421.7	18.815.1	19.5
1969	110.953.3	21.230.1	19.1
1970	130.361.4	26.440.8	20.3
1971	152.262.8	31.603.7	20.8
1972	182.092.3	34.520.4	18.5
1973	243.235.9	42.534.6	17.5
1974	329.155.4	63.860.3	19.4
1975	412.828.7	77.572.1	18.8
1976	534.015.3	97.081.3	18.2
1977(P)	716.971.3	127.321.2	17.8

FUENTE: Cuentas Nacionales, Cálculos Depto. Económico Asobancaria.

Cuadro No. 1.2

ESTADISTICAS MONETARIAS

(\$ millones)

Saldos a fin de	Circulante	Depósitos en Cta. Cte.	Medios de Pago (M)	Cuasidineros ¹	Oferta Monetaria ampliada (M ₂)
1950	458	505	962	197	1.159
1	512	608	1.120	243	1.363
2	600	709	1.309	316	1.625
3	672	876	1.549	390	1.939
4	753	1.094	1.847	491	2.338
5	775	1.159	1.934	544	2.478
6	933	1.483	2.415	644	3.059
7	1.166	1.578	2.744	764	3.508
8	1.366	1.958	3.318	920	4.238
9	1.486	2.230	3.716	1.098	4.814
1960	1.606	2.497	4.103	1.217	5.320
1	1.846	3.267	5.112	1.576	6.688
2	2.115	4.054	6.169	1.417	7.586
3	2.537	4.836	6.923	1.599	8.522
4	3.115	5.255	8.370	1.983	10.353
5	3.595	6.085	9.680	2.245	11.925
6	4.104	6.931	11.035	2.508	13.543
7	4.759	8.691	13.450	2.945	16.395
8	5.548	9.887	15.435	4.046	19.481
9	6.554	11.894	18.448	5.507	23.955
1970	7.866	13.761	21.627	6.941	28.568
1	8.627	15.368	23.995	8.472	32.467
2	10.864	18.978	29.842	10.995	40.837
3	12.762	25.810	38.572	16.828	55.400
4	16.094	30.019	46.113	24.883	70.996
5	20.816	38.099	58.915	36.638	95.553
6	28.778	50.605	79.383	56.829	136.212
7	40.469	63.035	103.503	79.554	183.057
8	53.406	81.484	134.890	101.499	236.389
9 (P)	66.705	100.932	167.637	119.857	287.494

1. Incluye cuentas de ahorro, CDT, depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda, cédulas del BCH y documentos por pagar de las compañías de financiamiento comercial. Hasta 1961 inclusive se contabiliza el total de cédulas hipotecarias en circulación, lo que implica una pequeña sobreestimación del dato de cuasidineros.

FUENTE: Banco de la República.

1962, sin embargo se concentran principalmente entre 14 y 17%. Ateniéndonos al contexto teórico expuesto, el verdadero grado de monetización de la economía lo describe la serie que relaciona la oferta monetaria ampliada M_2 con el PIB. Ella ha crecido casi constantemente sobre todo como consecuencia de la cada vez mayor importancia de los cuasidineros, cuyo alto grado de aceptación es evidente, sobre todo a partir de 1977 cuando representan el 3.5% del PIB para pasar en 1976 a equivaler el 11.1% del mismo, y su participación dentro de M_2 más que se duplicó en el período, pasando del 18.0% a 43.5%. Esta mayor importancia es también consecuencia del gran auge que ha tenido el sector financiero como se verá enseguida.

Cuadro No. 1.3
INDICADORES MONETARIOS (°/o)

Saldos a fin de :	M ₁ /PIB	M ₂ /PIB	Cuasidineros/ PIB	Cuasidineros/ M ₂	Dep. Cta. Cte./ M ₁
1950	12.2	14.7	2.5	17.0	52.5
1	12.5	15.2	2.7	17.8	54.3
2	13.6	16.8	3.3	19.4	54.2
3	14.4	18.1	3.6	20.1	56.6
4	14.5	18.3	3.8	21.0	59.2
5	14.6	18.7	4.1	22.0	59.9
6	16.2	20.6	4.3	21.1	61.4
7	15.4	19.7	4.3	21.8	57.5
8	16.0	20.5	4.4	21.7	59.0
9	15.7	23.3	4.6	22.8	60.0
1960	15.3	19.9	4.6	22.9	60.9
1	16.8	22.0	5.2	23.6	63.9
2	18.0	22.2	4.1	18.7	65.7
3	15.9	19.6	3.7	18.8	69.9
4	15.6	19.3	3.7	19.2	62.8
5	15.9	19.6	3.7	18.8	62.9
6	15.0	18.4	3.4	18.5	62.8
7	16.2	19.7	3.5	18.0	64.6
8	16.0	20.2	4.2	20.8	64.1
9	16.6	21.6	5.0	23.0	64.5
1970	16.6	21.9	5.3	24.3	63.6
1	15.8	21.3	5.6	26.1	64.0
2	16.4	22.4	6.0	26.9	63.6
3	15.9	22.8	6.9	30.4	66.9
4	14.0	21.6	7.6	35.0	65.1
5	14.3	23.1	8.9	38.3	64.7
6	14.9	25.5	10.6	41.7	63.7
7	14.4	25.5	11.1	43.5	60.9
8	n.d.	n.d.	n.d.	42.9	60.4
9	n.d.	n.d.	n.d.	41.7	60.2

FUENTE: Cuadros 1.1 y 1.2 y cálculos Departamento Económico Asobancaria.

El desarrollo del sistema financiero se ve en los Cuadros 1.4 y 1.5. Estas cifras deben ser analizadas teniendo en cuenta que subestiman los activos de los intermediarios diferentes a los bancos porque no fue posible reconstruir la serie histórica de compañías de seguros, capitalizadoras, fondos de inversión, etc. Conocido este hecho se puede concluir, sin embargo, que ha habido un enorme desarrollo de todo el sector financiero, en especial de los intermediarios no monetarios cuyos activos respecto al PIB, han pasado de 4.0°/o a 15.7°/o entre 1950 y 1977, mientras que para los bancos, este indicador ha pasado de 15.0°/o a 28.0°/o en el mismo período. Hay que notar la alta correlación existente entre el volumen de los medios de pago y los activos bancarios, lo cual es muy explicable en vista de que son los bancos quienes están en capacidad de multiplicar M₁. De igual manera, se ve una alta correlación entre los activos de los intermediarios no monetarios y el ahorro financiero neto (Cuadro 1.6), ya que son principalmente estas instituciones las encargadas de crear dichos activos.

Cuadro No. 1.4
ESTADISTICAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(\$ millones)

Saldos a fin de :	Activo bancos ¹	Activo de más inter-mediarios ²	Activo total	Crédito monetario disponible	Crédito no monetario disponible	Crédito total disponible
1950	1.181	313	1.494			
1	1.390	355	1.745			
2	1.637	434	2.071			
3	1.883	516	2.399			
4	2.688	617	3.305			
5	3.461	437	3.898			
6	4.532	533	5.065			
7	4.849	581	5.430			
8	5.236	784	6.020			
9	5.760	927	6.687			
1960	6.669	1.047	7.716			
1	8.397	1.166	9.563	2.842	1.539	4.381
2	10.727	1.751	12.478	3.072	1.373	4.445
3	12.192	2.161	14.353	4.030	1.568	5.598
4	16.812	2.858	19.670	3.929	1.947	5.876
5	19.306	3.415	22.721	4.519	2.204	6.723
6	21.694	3.876	25.570	5.068	2.457	7.525
7	24.188	4.406	28.594	6.164	3.149	9.313
8	28.862	8.764	37.626	6.529	4.495	11.024
9	35.242	11.724	46.966	7.656	6.127	13.783
1970	38.857	16.490	55.347	8.917	7.617	16.534
1	47.671	21.959	69.630	10.909	9.817	20.726
2	54.709	26.169	80.878	13.023	12.982	26.005
3	70.715	33.513	104.228	16.490	20.199	36.689
4	101.279	44.082	145.361	19.439	28.666	48.105
5	122.326	63.882	186.208	23.975	38.350	62.325
6	157.306	82.256	239.562	28.455	60.235	88.690
7	200.628	112.379	313.007	29.832	91.551	121.383
8	250.655	155.625	406.280	30.288*	105.906	136.194
9 (P)	323.888	197.777	521.665	n.d.	n.d.	n.d.

* Datos a Octubre.

1. Incluye Caja Agraria.

2. Incluye: Caja Social de Ahorros, antes Círculo de Obreros, BCH, corporaciones financieras a partir de 1962, corporaciones de ahorro y vivienda a partir de 1973, compañías de financiamiento comercial a partir de 1975, y la Caja Colombiana de Ahorros hasta 1951. Hasta 1952 solo se dispone de información sobre captaciones de la Caja Social de Ahorros.

FUENTE: Estadísticas Financieras y Bancarias (Asociación Bancaria de Colombia 1975), Superintendencia Bancaria, Banco de la República.

Es evidente el retroceso que demuestra el sector bancario, con todo y que ha ampliado sus funciones hacia actividades que no son netamente bancarias.

Este retroceso se acusa sobre todo en la última década, cuando sus activos oscilaron alrededor del 50% de los activos de todo el sistema financiero, cuando en los años anteriores su participación era superior al 60%. Este mismo fenómeno se aprecia en la relación del crédito monetario disponible a crédito total disponible. El crédito monetario, según se ha definido aquí, es el que se puede otorgar con fondos provenientes de depósitos en cuenta

Cuadro No. 1.5

INDICADORES FINANCIEROS (°o)

Saldos a fin de :	Activo de los bancos/ PIB	Activo de los demás intermediarios /PIB	Activo del sistema financiero /PIB	Activo de los bancos /activo del sistema financiero	Activo de los demás interm./Act. del sistema financiero	Créd. disp. monetario/ Crédito disponible total
1950	15.0	4.0	19.0	79.0	21.0	
1951	15.5	4.0	19.5	79.7	20.3	
1952	17.0	4.5	21.5	79.0	21.0	
1953	17.5	4.8	22.3	78.5	21.5	
1954	21.1	4.8	25.9	81.3	18.7	
1955	26.1	3.3	29.4	88.8	11.2	
1956	30.5	3.6	34.1	89.5	10.5	
1957	27.2	3.3	30.5	89.3	10.7	
1958	25.3	3.8	29.1	87.0	13.0	
1959	24.4	3.9	28.3	86.1	13.9	
1960	24.9	3.9	28.8	86.4	13.6	64.9
1961	27.6	3.8	31.4	87.8	12.2	69.1
1962	31.4	5.1	36.5	86.0	14.0	72.0
1963	28.0	5.0	33.0	84.9	15.1	66.9
1964	31.3	5.3	36.6	85.5	14.5	67.2
1965	31.8	5.6	37.4	85.0	15.0	67.3
1966	29.5	5.3	34.7	84.8	15.2	66.2
1967	29.1	5.3	34.4	84.6	15.4	59.2
1968	29.9	9.1	39.0	76.7	23.3	55.5
1969	31.8	10.6	42.3	75.0	25.0	53.9
1970	29.8	12.6	42.5	70.2	29.8	52.6
1971	31.3	14.4	45.7	68.5	31.5	50.1
1972	30.0	14.4	44.4	67.6	32.4	44.9
1973	29.1	13.8	42.9	67.8	32.2	40.4
1974	30.8	13.4	44.2	69.7	30.3	38.5
1975	29.6	15.5	45.1	65.7	34.3	32.1
1976	29.5	15.4	44.9	65.7	34.3	24.6
1977	28.0	15.7	43.7	64.1	35.9	22.2
1978	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	38.3	n.d.
1979	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	37.9	

FUENTE: Cuadro No. 4 y cálculos Departamento Económico Asobancaria.

corriente. El que haya disminuido de 82.4°o a 34.3°o entre 1960 y 1977 revela no sólo la menor importancia de la actividad bancaria, en sentido estricto, sino también, las mayores restricciones a que ésta se ve sometida, por parte de las autoridades monetarias.

Otro indicador de la importancia del sector bancario, aun cuando relativamente a los demás intermediarios haya perdido terreno, se ve en el porcentaje que constituyen las cuentas corrientes dentro del total de los medios de pago (Cuadro 1.3), los que han aumentado de alrededor del 50°o a cerca del 60°o. Ello demuestra un aumento de la aceptación general del cheque, consecuencia de un mejoramiento de los servicios bancarios y de la seriedad y confiabilidad de esta modalidad de pago.

Al considerar el ahorro financiero neto (Cuadro 1.6) se ve su crecimiento respecto al PIB, sobre todo a partir de 1968 cuando representa tan solo el

Cuadro No. 1.6

ESTADÍSTICAS DE AHORRO FINANCIERO NETO

(\$ millones)

Saldos a fin de :	Cuasidineros	Otros activos financieros 1	Ahorro financiero neto	Ahorro finan- nuevo/form. interna bruta de cap. %	Ahorro financiero neto/FIB %
1961	876	404	1.280		4.2
1962	990	427	1.417	2.2	4.1
1963	1.086	513	1.599	2.5	3.7
1964	1.314	669	1.983	4.4	3.7
1965	1.557	715	2.272	3.0	3.7
1966	1.775	733	2.508	1.9	3.4
1967	2.088	264	3.209	4.8	3.9
1968	2.460	520	4.566	9.2	4.7
1969	2.896	701	6.208	7.7	5.6
1970	3.664	779	7.720	7.1	5.9
1971	4.309	1.469	9.941	7.0	6.5
1972	6.164	2.016	13.011	8.9	7.0
1973	12.802	3.359	20.187	16.9	8.3
1974	20.812	5.201	30.032	15.4	9.1
1975	31.782	4.019	39.451	12.1	9.6
1976	50.393	7.091	59.374	20.4	11.1
1977	70.160	9.488	79.766		
1978		10.815			
1979					

1. Bonos de Desarrollo Económico, de Corporaciones Financieras y Cafeteros y CAT.

FUENTE: Revista Banca y Finanzas y cálculos Departamento Económico Asobancaria.

4.7%, para alcanzar en 1976, el 11.1%. Pero más importante ha sido la elevación de la relación ahorro financiero nuevo a formación interna bruta de capital (el ahorro nuevo medido como el aumento en el ahorro financiero neto entre dos años consecutivos). El que esta proporción se haya multiplicado casi por diez entre 1962 y 1976 significa, grosso modo, una canalización del ahorro social a través del sistema financiero, que aumenta año a año.

De los datos presentados se puede concluir que el caso colombiano se ajusta al marco teórico expuesto, aun cuando los datos, en muchos casos, no sean los más adecuados. Hay una variable de notable importancia que deberá ser estudiada en futuras investigaciones: se trata de la inflación, cuyo impacto sobre algunas variables financieras, fue subrayado en el texto pero que amerita un estudio tanto cualitativo como cuantitativo más serio.

B. Colombia: Evolución de su Sistema Financiero 1950—1978

1. ANTECEDENTES

La historia financiera colombiana se caracteriza por la desorganización del crédito y la banca hasta llegar a la década de los años veinte. Desde el punto de vista monetario y crediticio el hecho más importante es la misión Kemmerer (1921). Sus trabajos y recomendaciones se plasmaron en las leyes 25 y 45

de 1923, que son las orgánicas del Banco de la República y del sistema bancario comercial.

El objetivo más importante de esta reorganización es lograr estabilidad monetaria, y ordenamiento de los intermediarios. Los mecanismos escogidos son bastante rígidos. Había una especial atención en crear compatibilidad entre la fuente y el uso de los fondos; por ejemplo, los depósitos a la vista debían ser utilizados únicamente para préstamos de corto plazo (menos de un año); los depósitos de ahorro y a término deberían ser prestados a plazos menores de dos años. Para plazos más amplios los únicos recursos disponibles eran aquellos que fuesen captados por medio de cédulas hipotecarias.

El fruto de la visión expuesta sería el surgimiento de un sistema financiero cuya característica principal consiste en que cada intermediario cumple una función específica, de acuerdo a la fuente de sus recursos. En un comienzo el panorama financiero estaba dominado casi con exclusividad por los bancos comerciales, los cuales mediante distintas secciones (comercial, ahorros, fiduciaria, hipotecaria) atendían las necesidades crediticias de diferentes plazos y destinos. Cuando los requerimientos de algún sector impliquen la creación de un nuevo intermediario, el proceso lleva a evitar la duplicidad y se unifican las funciones específicas en la entidad correspondiente. Es el caso de las secciones hipotecarias de los bancos absorbidas luego por el BCH. No es aventurado, por lo tanto, calificar el período 1923-50 como de especialización ortodoxa del sistema financiero.

El principal instrumento de la regulación monetaria es el redescuento. Las tasas de interés y de redescuento variaban según las circunstancias y siempre atendiendo a controlar la cantidad de dinero circulante.

Además de los bancos, desde 1921 (Ley 20) se había autorizado y reglamentado el funcionamiento de los Almacenes Generales de Depósito, los cuales deberían prestar, en principio, la labor principal de bodegaje y expedición de certificados de depósito y bonos que dieran acceso al crédito y tuvieran como garantía la mercancía depositada. Por otra parte, desde finales del siglo XIX venían funcionando en el país Compañías de Seguros; en 1924 son puestas bajo el control de la Superintendencia Bancaria. Así queda conformado el cuadro de los intermediarios financieros colombianos; bancos comerciales (con sus secciones: comercial, fiduciaria, hipotecaria, ahorros), almacenes de depósito y aseguradoras. Esta estructura se irá ampliando de acuerdo a las necesidades.

En 1924 se crea el Banco Agrícola Hipotecario (BAH) para llenar las necesidades del sector agrario en lo referente a créditos de mediano y largo plazo. Con el fin de atender las operaciones de corto plazo se creó posteriormente su sección de ahorros.

La fuente de los recursos del Banco Agrícola Hipotecario eran cédulas hipotecarias, las cuales fracasaron y fue necesario recurrir al crédito externo¹.

En 1931 aparece la Caja Agraria para satisfacer las necesidades de los pequeños agricultores. El Banco Agrícola Hipotecario poco atendía a esta parte del gremio. En 1932 se amplían los objetivos de la Caja a los pequeños industriales y más tarde (1933) a los pequeños mineros. La orientación esencial de su creación era social: brindar acceso al crédito, a las personas que por su falta de garantías no podían lograr préstamos comerciales. Además, se aprovechaba para impulsar un sector en el cual el país estaba bastante interesado, como era la agricultura. La principal fuente de recursos debía provenir de depósitos a término y colocación de bonos.

En 1932, ante el fracaso de las secciones hipotecarias de los bancos comerciales se creó el Banco Central Hipotecario (BCH), el cual absorbe las secciones mencionadas. Su actividad estaba dirigida exclusivamente hacia el sector de la construcción, y siguiendo el principio establecido por Kemmerer, su fuente de recursos debía estar acorde con su utilización de largo plazo: cédulas hipotecarias; desapareciendo las secciones hipotecarias de los bancos comerciales morían casi por completo sus posibilidades de préstamos a mediano y largo plazo.

La estructura financiera iba generando una cierta especialización entre los intermediarios: los bancos comerciales atendían al comercio y en general a lo referente de corto plazo; el BAH y la Caja Agraria, con algunas diferencias, atendían al sector agropecuario; el BCH atendía primordialmente a la construcción. Evidentemente el sector más desprotegido era el industrial. Tal sector se encontraba parcialmente cubierto por los préstamos de la Caja Agraria a los pequeños industriales. Pero no era suficiente. El desarrollo industrial de la época pudo lograr alguna financiación gracias a la emisión de acciones (sociedades anónimas). Tal situación no era extraña para los industriales antioqueños, pioneros del proceso, dado el antecedente existente en las sociedades de minas de su departamento. Precisamente por esos días aparece la Bolsa de Bogotá (1928) para colaborar en el proceso industrial. A medida que la industria exija más crédito se crearán los mecanismos para ofrecerlo, en particular cuando el país tome como estrategia propia la industrialización a cualquier precio.

En 1937 se autoriza a los bancos comerciales, compañías de seguros y al Banco de la República para adquirir bonos industriales emitidos por el BCH, los cuales tenían un plazo hasta de cinco años. En 1940 se crea el IFI, para dar crédito, asistencia, e impulso al sector industrial. Los recursos iniciales del IFI provenían de asignaciones presupuestales.

Igualmente aparece el ICT para subsanar los problemas financieros de la vivienda popular. El BAH va desapareciendo lentamente, pasando su adminis-

1. Tirado M. A., Introducción a la historia Económica de Colombia. Especialmente el capítulo XVII para lo referente a la inversión extranjera en la década de los veinte y su conexión con lo que llama la "indemnización" por venta de Panamá.

tración a la Caja Agraria; la diferencia de objetivos pierde importancia; en 1935 la Caja Colombiana de Ahorros pasa directamente a la Caja Agraria y termina por ser la única institución encargada de dar crédito al sector agrario. En 1945 se le autoriza a prestar el servicio de cuentas corrientes con lo cual adquiere forma similar a la de los bancos comerciales. Poco a poco se va abriendo camino a lo que será luego la regla general: los bancos comerciales brindando "recursos" para lo necesario al desarrollo colombiano. Tal propósito aparecerá en 1950.

2. CRECIMIENTO HACIA "ADENTRO"

Las discusiones candentes sobre el desarrollo y el crecimiento, abonadas por la previa creación de CEPAL (1947), los problemas dejados por la guerra, además de las condiciones impuestas por el desarrollo mundial, empujan la idea del "desarrollo" al primer plano y este se convierte en propósito nacional. En tal dirección deberían moverse todas las fuerzas del país. Por supuesto la banca y la política general del crédito eran parte de la estrategia.

El resultado fue la adopción del modelo llamado sustitución de importaciones. El sector en el cual debía implantarse esta sustitución era el industrial. Tal vía exigía un apoyo financiero consecuente, es decir, crédito barato a mediano y largo plazo. El problema era un mercado de capitales que no estaba desarrollado, y por lo tanto era inútil esperar este apoyo de él. Se hizo necesario recurrir al Banco Central. Es así como el Decreto 756/51 da orientación al Banco de la República como fuente de crédito de fomento. El mecanismo no podía ser otro que el redescuento, el cual pasó a ser instrumento de fomento y no de regulación monetaria. Evidentemente los recursos para poder realizar el redescuento solo podían venir de emisiones.

El resultado del esquema adoptado, provoca una mayor participación relativa de la industria en el proceso económico².

El período 1950-56 es bastante favorable para la industria. Existe una adecuada disponibilidad de divisas, fruto de los buenos precios del café, lo cual da posibilidades de importar equipo, maquinaria y materias primas en general. Esta coyuntura externa se refuerza, desde el punto de vista financiero, cuando aparece el Decreto 384/50 el cual autoriza a la banca comercial a prestar dineros hasta por cinco años para fines industriales, construcción y servicios públicos. Además, se da la gran ventaja de poder redescantar tales obligaciones en el Banco de la República. Posteriormente se expide el Decreto 2482/52, el cual, sin cambiar la orientación y mentalidad del redescuento, reglamenta el Decreto 384.

2. Siguiendo los lineamientos del estudio del DNP, se afirma que el crecimiento industrial se ha ido dando por "jalones", los cuales han sido respuesta a las diferentes medidas proteccionistas, a la disponibilidad de las divisas y a los estímulos tributarios y crediticios.

Cfr. DNP, revista *Planeación y Desarrollo*, la Economía Colombiana 1950-75, Vol. IX, No. 3, Bejarano J. Ensayos de interpretación de la Economía Colombiana. La Carreta.

En 1955, por medio del Decreto 1564, se autoriza a las secciones fiduciarias de los bancos para colocar bonos industriales y financiar proyectos específicos, los cuales deberían ser aprobados por la Junta Directiva del Banco de la República. Más aún, los mismos bancos, con dineros de sus secciones de depósitos son obligados a adquirir bonos, hasta por un 5% de tales depósitos y a mantener un porcentaje determinado en lo que se llama "cartera de fomento".

Este cambio se refleja en la transformación de la composición de la cartera bancaria por plazos. La cartera de largo plazo va tomando cada vez más importancia y, en el período que se analiza, se observa el salto del 14% en 1955 al 21.2% en 1960. Igual sucede con la cartera de mediano plazo, que pasa de 16.9% a 21.0%; estos cambios se realizan a costa de la cartera de corto plazo del sistema bancario. La situación será más o menos persistente hasta 1974, año en el cual, como se verá posteriormente, se lleva a cabo la reforma financiera que reorganiza el mercado de capitales.

Como se anotó anteriormente, la industrialización había empezado con anterioridad a los años 50, y según el DNP, para este año la industria de tecnolo-

Cuadro No. 2.1
SISTEMA BANCARIO*
Composición Cartera por Plazos
(%)

Saldos fin de :	Corto	Mediano	Largo	Total (\$ millones)
1955	69.1	16.9	14.0	2.285
1960	57.8	21.0	21.2	4.444
1961	57.7	22.9	19.5	5.370
1962	56.8	23.9	19.4	6.110
1963	56.7	22.9	20.4	7.670
1964	54.6	23.8	21.6	8.386
1965	55.7	22.5	21.8	9.294
1966	56.2	21.9	21.9	10.623
1967	55.7	22.0	22.3	12.626
1968	53.3	23.1	23.6	15.169
1969	48.8	24.1	27.1	18.197
1970	46.7	22.5	30.7	22.506
1971	43.6	21.6	34.8	27.972
1972	43.2	20.1	36.7	32.816
1973	47.3	18.1	34.6	40.069
1974	50.6	16.3	33.1	48.995
1975	56.4	14.4	29.2	59.521
1976	60.8	13.9	25.3	71.627
1977	59.5	19.5	21.0	98.150
1978	56.8	23.2	20.0	119.049

* Incluye BCH, Caja Agraria y Caja Social de Ahorros.

FUENTE: Banco de la República, cálculos Asobancaria.

gía sencilla, con uso mayoritario de materias primas producidas localmente, se había desarrollado bastante. Tal situación hacía que en el sector de bienes de consumo (alimentos, bebidas, muebles, vestuario, entre otros) se produjera domésticamente el 93.70/o de la oferta total.

Debe recordarse el acelerado proceso de urbanización y modernización que acompaña al crecimiento económico durante esta época (como se verá más adelante, tal proceso no puede entenderse independientemente de lo que va sucediendo en el campo colombiano, sector en el cual el apoyo financiero resulta fundamental para facilitar su transformación).

La demanda interna se va transformando y cambia de composición, ganando importancia los bienes industriales y servicios. Los bienes agrícolas de consumo directo pierden importancia, mientras aumenta su demanda indirecta a través de las industrias de alimentos.

El desarrollo industrial se encuentra ligado al tamaño del mercado interno. La deficiente distribución del ingreso y por consiguiente la poca capacidad de compra en general, hace que el mercado de bienes de consumo —muy pequeño— se vea prontamente saturado. La rápida saturación del mercado interno de bienes de consumo, unido a la invariable decisión de industrializarse a toda costa, hace que el camino tomado sea la sustitución de bienes intermedios y materias semielaboradas. Era la única alternativa posible para una industria cuyas posibilidades de expansión se estaban agotando. El impulso al crecimiento se traslada al componente de la demanda intermedia, y eventualmente a la sustitución de bienes cuya demanda es más propia de las clases medias y altas: se pensaba así superar la limitación del mercado, fruto del bajo ingreso. Tal política podría solucionar la estrechez del mercado, pero solo temporalmente, pues de todas formas, tal estrechez volvería a manifestarse más tarde, esta vez a través de la poca demanda de bienes intermedios por parte de la industria de bienes de consumo³.

Lógicamente el desarrollo industrial no podía darse de espaldas al resto de la economía. Más aún, para hacerlo era necesario adecuar otros sectores al modelo sustitutivo. El sector agropecuario juega papel importante y se le brinda mucho respaldo.

Es ilustrativo al respecto, la evolución de las mercancías depositadas en los Almacenes Generales en 1955; las materias primas para la industria representan el 490/o del valor total de las mercancías depositadas; en 1960 su participación es ya del 590/o; en el mismo período los productos agrícolas también suben su participación observándose un claro descenso en los productos terminados. El crédito obtenido a través de los bonos descontados tiene una conexión proporcional con el valor de las mercancías depositadas, por lo cual las más favorecidas con crédito fueron las materias primas industriales.

3. Para 1953 las importaciones, como porcentaje sobre el valor agregado de diferentes sectores eran: industria 45.30/o, minería 28.20/o y servicios modernos 22.40/o (DNP). Aparece claro en las cifras cómo la industria de bienes intermedios es la depositaria del futuro de ella misma.

Anteriormente se anotó cómo el proceso de apoyo financiero al sector agropecuario empezó bien temprano, luego de la reorganización crediticia y monetaria del 23. Tal apoyo había producido un crecimiento fuerte durante la década de los cuarenta. Por más "industrialista" que fuera la decisión nacional, tal decisión tenía que contar e ir de brazo con el sector agrícola. Por varias razones:

1. Era necesario generar la suficiente producción de alimentos a nivel interno y lograr así un ahorro de divisas, que se pudiera destinar a la importación de maquinaria y equipo industrial.
2. No es solamente cuestión del ahorro, sino también la generación de divisas, pues las exportaciones siguen siendo fundamentalmente agrícolas. Todavía no aparece el deseo de conquistar mercados externos con bienes industriales.
3. El urbanismo creciente, y concomitante al proceso industrial exigía una producción de alimentos suficientes, en forma tal que su escasez no fuera motivo de precios altos, que trajera consigo elevación de los costos industriales.
4. El sector agrícola debía producir además los excedentes necesarios, en forma de ahorros, para capitalizar los demás sectores de la economía y permitir su crecimiento.

Es así como el sector llega a los años cincuenta con una clara diferenciación entre cultivos comerciales mecanizados y tradicionales. Diferenciación que

Cuadro No. 2.2
ALMACENES DE DEPOSITO
Mercancías Depositadas

	1955		1960	
	Valor (Mill.)	%	Valor (Mill.)	%
Agrícolas	31.0	21.0	115.9	22.0
Materias primas para la industria	75.3	49.0	310.6	59.0
Productos terminados ¹	46.2	30.0	98.8	19.0
TOTAL	152.5	100.0	525.3	100.0

1. Nacionales y extranjeros.

FUENTE: Superbancaria, cálculos Asobancaria.

Cuadro No. 2.3

ALMACENES GENERALES

(\$ millones)

	I	II	III	IV	VARIACION %	
	1948	1950	1955	1960	II-III	III-IV
Activo total	7.5	8.0	19.4	77.7	142.5	300.5
Valor mercancías	20.4	33.1	158.5	525.5	378.9	231.5
Bonos descontados	12.4	15.8	74.1	314.4	369.0	324.3
Valor Edificios Bodegas	n.d.	5.8	12.5	29.1	115.5	132.8

FUENTE: Revista Superbancaria — Cálculos Asobancaria.

luego se verá acentuada. A continuación se hace una breve descripción de dichos cultivos, para luego detenerse en la cuestión puramente financiera⁴.

Los cultivos comerciales son aquellos que están explotados en forma capitalista: extensiones amplias, con posibilidades de utilización de maquinaria, aplicación de semillas mejoradas y fertilizantes químicos. En estos cultivos la mencionada innovación tecnológica se realiza a través del crédito y la financiación. Son, por lo tanto, los cultivos con más alta productividad. Usualmente brindan materias primas para la industria, y en algunos casos los excedentes son exportables. Lo importante es satisfacer primordialmente la demanda interna. Algunos de estos cultivos son: algodón, arroz, caña de azúcar, soya, sorgo (años sesenta), ajonjolí, cebada.

Sus mercados son muy organizados, con relativamente pocos intermediarios, y almacenamiento bien establecido. Esta situación hace que sus precios sean más o menos estables, lo cual se facilita por su gran capacidad de acceso al crédito institucional. Se logra por lo tanto cierta planeación de la producción⁵.

Se encuentran por otra parte los cultivos tradicionales. Estos se explotan en forma pre-capitalista: los mercados son atomizados, y hay una dependencia casi total de los numerosos intermediarios. No hay la posibilidad de colocar los excedentes en los mercados externos y de esta forma se está totalmente sujeto a la demanda interna, y más propiamente, al consumo directo, por lo cual sus precios son inestables. Algunos de estos cultivos son fríjol, plátano, caña panelera y en alguna medida, papa, yuca, maíz, legumbres, etc.⁶.

4. Cfr. Salomón Kalmanovitz "La Agricultura en Colombia" 1950-1972, DANE, No. 276-78.

5. El aumento en participación del valor bruto real de la producción en un conjunto de 18 cultivos más importantes (DNP) tiene la siguiente evolución, la cual confirma lo anterior: el 12.2% en 1950-54; el 22.6% durante 1960-64 y 32.2% en 1970-74.

6. Evidentemente hay cultivos que tienen participación de cultivos comerciales y parte de tradicionales. La cuestión es establecer una cierta tipología que ayude a comprender el proceso de desarrollo.

Los cultivos tradicionales van perdiendo importancia relativa dentro del total de la producción; estos productos forman gran parte de la canasta familiar colombiana (de bajos ingresos) y ante su incapacidad de mejorar la productividad (poco o ningún acceso al crédito, a la tecnología moderna, a la asistencia profesional, etc.) no pueden bajar costos, fenómeno fielmente reflejado en el índice de precios.

Evidentemente este desarrollo agrícola, en especial de los cultivos comerciales, no es sino la respuesta del propósito agrario nacional desde la década del cuarenta, contando como parte inherente a ella con disponibilidad de crédito amplio y barato.

En 1952 mediante el Decreto 2482 se autoriza a los bancos comerciales la asignación de préstamos con plazo hasta de cinco años, para la cría y levante de ganado. Las condiciones establecidas eran las mismas del Decreto 384, es decir, dichas obligaciones eran redescontables en el Banco de la República.

En 1956, se marca el nacimiento del Banco Ganadero, como entidad de fomento, dirigida especialmente, como su nombre lo indica, hacia la ganadería comercial, pero con las mismas ventajas de encajes y redescuentos gozados por la Caja Agraria. En ese mismo año, se autoriza a los bancos comerciales y a la misma Caja Agraria a prestar con recursos propios a plazos hasta de tres años. Como bien anota A. Urdinola⁷ la historia crediticia desde 1950 ha sido el ir abriendo paulatinamente la puerta de los depósitos a la vista para actividades de fomento, a mediano y largo plazo, con tasas de interés subsidiadas. Era conciencia común, tanto del gobierno como de los sectores que pujaban por participar de ese crédito, que el fomento solo era posible mediante plazos largos y tasas de interés muy bajas. Las secuelas inflacionarias que esto conlleva, se han analizado en otros estudios⁸.

En 1957 el Decreto 198 obliga a los bancos a prestar por lo menos el 14^o/o de sus depósitos al sector agropecuario, con plazos hasta de cinco años. Tales colocaciones eran redescontables en el Banco de la República. La Ley 26/59 eleva la obligación a un 15^o/o. En caso de existir algún faltante, éste deberá ser cubierto mediante la suscripción de bonos de la Caja Agraria. Esta ley confirma el trato preferencial, en lo referente a cupos de redescuento, para el Banco Ganadero. También intenta reglamentar los fondos ganaderos departamentales, y les crea un cupo especial de redescuento en el Banco de la República.

La Ley 26/59, fue el primer intento de dar un estatuto orgánico a la producción agropecuaria, sin lograr establecer todavía los mecanismos de control adecuados para la planeación de la producción.

7. El artículo de A. Urdinola "El crédito de fomento y la banca comercial", en *Lecturas sobre moneda y Banca en Colombia* (Fedesarrollo) es una visión exclusivamente financiera y crediticia del desarrollo colombiano, con insistencia en sus efectos inflacionarios.

8. Cfr. Urdinola, idem.
Hernández G. A. "Política de redescuento 50-70" (Fedesarrollo), op. cit.

El sector más beneficiado por las medidas institucionales y crediticias es el de la agricultura comercial, la cual crece rápidamente en el período 50-60. Tomada la economía en conjunto es visible el crecimiento rápido del sector financiero. Mientras toda la economía crece a un promedio de 4.7^o/o, los bancos y finanzas lo hacen con uno del 8.3^o/o, superado tan solo por las comunicaciones (9.3^o/o) y electricidad, gas y agua (10.6^o/o).

En 1950 las finanzas constituyen 1.7^o/o del PIB, en 1955 ya llegó al 2.1^o/o y en 1960 se sitúan en 2.5^o/o; es apreciable su avance dentro del contexto económico. Aunque es extremadamente riesgoso establecer algún tipo de causalidad, por lo menos puede hablarse de la relación del sistema financiero con el desarrollo. Bien podría ser el motor de él, o simplemente un subproducto; a pesar de todo puede afirmarse que a través del sistema financiero se canaliza, institucionalmente la orientación del crédito a determinados sectores; en el período se hace el papel de "intermediario" en el sentido estricto de la palabra: es el Banco Central quien generalmente crea recursos y los hace disponibles a las instituciones financieras, a través del redescuento o de medidas forzosas sobre encajes y cartera.

3. CRECIMIENTO HACIA "AFUERA"

Se empiezan a hacer evidentes las limitaciones del esquema de desarrollo "hacia adentro", o sustitución de importaciones.

1. El desarrollo industrial de sustitución de bienes intermedios se generó de forma monopólica, debido al elevado componente tecnológico incorporado, a los tamaños de planta, al acceso al crédito, entre varios factores. Tal situación dio como resultado una baja absorción de mano de obra, que unida a la elevada migración campesina, generará uno de los grandes problemas de la época: el desempleo.

La estructura monopólica, implicaba mala distribución del ingreso, que unido al desempleo, configuraba un mercado interno persistentemente limitado. Limitación manifiesta directamente para los bienes de consumo, pero también indirectamente para las industrias de bienes intermedios, las cuales no podían crecer si la industria de bienes finales se encontraba estancada continuamente.

2. La estructura agraria bastante desarrollada en su parte comercial pero estancada (e incluso decreciente) en los cultivos tradicionales, daba como resultado una elevada migración rural-urbana.
3. El efecto combinado del tipo de desarrollo industrial y agrario generaba un alto desempleo, como se dijo ya. Este es el problema dominante —en opinión de Bejarano—, de los planes de desarrollo de la época⁹. Este problema afecta a la totalidad de la economía desde dos puntos de vista: pro-

9. Una visión resumida para tomar el pulso de dichos planes, se encuentra en el artículo de G. Perry publicado por Fedesarrollo en *Lectura sobre desarrollo Colombiano*.

Cuadro No. 2.4

**PARTICIPACION DEL SISTEMA
FINANCIERO EN EL PIB**

PIB (\$ millones)	Originado por Sector financiero		
	Vr. (millones)	%	
1950	7.861	134.8	1.7
1955	13.250	278.2	2.1
1960	26.747	671.9	2.5

FUENTE: Cuentas Nacionales, Banco de la República.

Cuadro No. 2.5

**ORIGEN PRODUCTO INTERNO BRUTO
(millones de pesos de 1970)**

	1950		1960		Crecimiento Promedio Anual 1950-60
	Valor	%	Valor	%	
Agropecuario	17.647	35.7	23.826	30.6	3.04
Caza y Pesca	75	0.1	148	0.2	7.04
Silvicultura	192	0.4	338	0.4	5.80
Minería	1.089	2.2	1.876	2.4	5.59
Industria	7.114	14.4	13.496	17.3	6.61
Construcción	1.759	3.6	3.129	4.0	5.93
Comercio	8.308	16.8	12.891	16.6	4.49
Transporte	2.370	4.8	4.308	5.5	6.16
Comunicaciones	185	0.4	448	0.6	9.26
Electricidad, gas y agua	288	0.6	784	1.0	10.55
Bancos y Finanzas	827	1.7	1.831	2.4	8.27
Alquileres	2.473	5.0	3.922	5.0	4.72
Servicios Personales	4.020	8.1	5.994	7.7	4.07
Gobierno	3.059	6.2	4.854	6.3	4.73
TOTAL	49.405	100.0	77.845	100.0	4.65

FUENTE: Banco de la República. Cuentas Nacionales y DNP.

blema social creador de inestabilidad y malestar, y su impacto depresivo sobre la demanda interna.

4. La sustitución de importaciones no eliminó la dependencia externa, pues de todas formas la industria sigue necesitando divisas para realizar impor-

Cuadro No. 2.6

COMPOSICION DEL AHORRO INSTITUCIONAL

(\$ millones)

	Promedio 1950-52	%	Promedio 1960-62	%
Depósitos de Ahorro	138.9	36.3	747.3	29.3
Depósitos a Término	50.9	13.3	201.7	7.9
Subtotal	189.8	49.6	949.0	37.2
Cédulas Hipotecarias y	113.1	29.6	730.3	28.6
Bonos: Privados			5.6	—
Desarrollo Econ.			173.3	7.0
Subtotal			178.9	7.0
Reservas técnicas y matemáticas	79.0	20.8	694.6	27.2
TOTAL	381.9	100.0	2.552.8	100.0

FUENTE: DNP.

taciones de bienes de capital y materias primas necesarias en el proceso sustitutivo. Frente a su comercio basado en la exportación de bien primario, las vicisitudes del mercado externo, se reflejan, de manera inmediata en el manejo cambiario.

Tal manejo coyuntural tiene gran influencia en los tirones o “jalones” (como llama DNP) del proceso industrial.

5. El proteccionismo no solo creaba, sino tendía a eternizar las ineficiencias productivas. En tal situación es el consumidor quien subsidia al productor, debido a los precios altos, mostrándose allí el “esfuerzo” total de la comunidad colombiana en la industrialización. Pero dadas las limitantes, era toda la economía, la que se estaba estancando.
6. Debido al proteccionismo, las empresas extranjeras no tienen otra alternativa que trabajar “adentro”. Consecuencia de este hecho es la atracción de inversión extranjera, la cual se ve favorecida por enormes ganancias y preferencias. Es, a partir de 1950 cuando muestra su mayor incremento, concentrándose primordialmente en las manufacturas¹⁰.

Dadas las circunstancias anteriores, empieza a buscarse una alternativa, mirando hacia el exterior, sin abandonar la política de sustitución de importaciones. El proceso se va haciendo lentamente y la reorientación se da definitivamente, desde un punto de vista institucional, con la promulgación del Decreto 444/67. Pero deben analizarse algunos antecedentes.

10. Ver el trabajo de Juan I. Arango sobre “La Inversión extranjera en Colombia”, publicado en el DANE, No. 302, 303, 1976.

En 1957 se autoriza el funcionamiento de las **Corporaciones Financieras**, las cuales deberían atender exclusivamente al sector industrial. Son una clase de intermediarios especializados, que tratan de responder a problemas concretos de la economía. Dadas sus características, los recursos deberían ser conseguidos mediante la emisión de bonos de garantía general y específica; en concordancia con tal captación, la colocación de sus recursos solo podía ser de mediano y corto plazo. En estas circunstancias empezaron a operar unas pocas corporaciones. Sin embargo su reglamentación definitiva solo se da mediante el Decreto 2369/60, que les amplía su capacidad de captar recursos por medio de depósitos a término, y les da acceso al Banco de la República.

En 1959 aparecen los **Fondos de Inversión**, los cuales son reglamentados por medio de Decreto 2368 de 1960, y han tenido poca influencia dentro del contexto financiero. Estos intermediarios van surgiendo en medio de las recomendaciones insistentes de fortalecer el mercado de capitales para lograr incrementar el ahorro interno, pero sin lograr un cambio significativo.

En 1963 aparece por primera vez un fondo financiero: el Fondo de Inversiones Privadas (FIP). Es fruto de las recomendaciones hechas por las comisiones evaluadoras del Plan de Desarrollo Económico y Social (plan Decenal 60-70). Su objetivo es el de contribuir al fortalecimiento de la balanza de pagos mediante el fomento a las exportaciones, a través de la financiación de industrias que tuvieran como objetivo primordial producir para el exterior. En primera instancia la cuestión va dirigida a los industriales. Pero las presiones hacen que se dirija también al gremio agrícola: dentro de las actividades financiables aparecen los cultivos de larga maduración requeridos para la industria alimenticia.

Las fuentes de recursos del FIP son contrapartidas de créditos extranjeros y líneas directas del extranjero. Como era de esperarse uno de los intermediarios más favorecidos con el acceso a este fondo son las corporaciones financieras.

En opinión del DNP, el cambio de orientación y mentalidad, hace que durante el período 1960-68 se dé un nuevo "jalón" del desarrollo industrial, y se genere un cambio en la composición de la oferta industrial, ganando participación las exportaciones.

Para abrir los mercados externos no bastaba el deseo institucional de hacerlo; era necesario que las exportaciones fueran competitivas. Si bien es cierto que al interior la industria, de estructura monopólica, no tiene tal problema, al exterior la cuestión es bien diferente. La industria nacional se encontraba en competencia con industrias eficientes. Por tanto se requería una política orientada a facilitar la producción industrial, apoyándola y brindándole la oportunidad de bajar costos. En esta dirección se toman varias medidas, donde siempre la cuestión financiera tiene gran importancia. Los intermediarios más importantes, debían adecuarse a las necesidades.

Se describirán algunas de esas medidas, brevemente, y luego se analizará más detenidamente la cuestión financiera.

1. El gasto del gobierno, durante la década del sesenta, tiene un crecimiento muy acelerado, en funcionamiento pero principalmente en inversión; en 1950-52, este es un 41.9% de los gastos totales; 59-61 tiene una leve baja al 34.1%, y nuevamente en 69-71 vuelve a ser el 42%, para llegar en 1975 a participar con un 44%. Este aumento en la inversión se da fundamentalmente a través de los institutos descentralizados, de enorme dinámica en esta época.

Tal crecimiento de los gastos gubernamentales no se ve compensando igualmente con un incremento de ingresos. Una cuestión interesante dentro del problema de recursos es la baja relativa que han tenido los ingresos por tributación, lo cual evidentemente deteriora la posibilidad que tiene el Estado de ser un vehículo distribuidor del ingreso. Como se verá más adelante algunos de los institutos del gobierno recurren a la banca comercial por medio de las inversiones forzosas para financiar sus obras.

2. Como medida de estímulo a los exportadores se crea en 1967 el Certificado de Abono Tributario (CAT), y se establece una política cambiaria de continuas devaluaciones, con lo cual se termina el trato excesivamente favorable a los importadores.
3. En el plano de la financiación directa a los exportadores, debe nombrarse al FIP, ya mencionado, y además la creación del Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO), el cual nace a raíz del Decreto 444/67. Si bien este fondo ponía especial atención a la cuestión de la financiación, aparece un elemento de asistencia técnica y asesoría de mercadeo, para tratar de hacer más eficiente la labor exportadora.
4. Había que procurar una política adecuada que brindara materias primas baratas, y en este sentido debía seguirse con el apoyo al desarrollo de la agricultura comercial, pues se la coloca en la perspectiva de proveedor de materias primas para la industria exportadora, y de eventual exportador directo; se elevaron pues, los requerimientos de crédito, sobre todo del crédito de fomento, el cual, como se ha visto ya varias veces, es subsidiado, y generalmente con plazos favorables. Para obtener estos recursos, fue necesario reestructurar la política crediticia:
 - a. Cada vez se obliga más a la banca comercial a participar en este tipo de créditos. El mecanismo más usado para forzar esa participación es mediante el encaje. Cuando se trata del encaje ordinario, éste se eleva y se da la alternativa de mantenerlo en su totalidad improductivo en el Emisor, o mantener parte en el crédito de fomento, determinado por el gobierno; la misma situación se da cuando, por motivos de gran expansión monetaria, se debe recurrir al encaje marginal (se usa por primera vez en 1958, con esta orientación).

- b. En 1963, la Junta Monetaria (creada en el mismo año) por medio de la Resolución 18 crea el encaje diferencial, o encaje reducido. Los bancos que mantengan por lo menos un 30^o/o de su cartera en créditos de fomento, no tienen sino un encaje del 18^o/o. La cartera de fomento estaba definida como la compuesta por préstamos autorizados en el Decreto 384, Ley 26 y descuento de los bonos de prenda.
- c. En 1966, mediante la Resolución 23 de la Junta Monetaria, se crea el Fondo Financiero Agrario (FFA)¹¹. Aparece como un mecanismo de redescuento para la financiación de los cultivos transitorios (de corto plazo). Los recursos, dada la experiencia del pasado, provienen de: puntos del encaje y de la cartera requerida de fomento (es hacer productivo el encaje); cupos especiales del Banco de la República; otras fuentes internas o externas autorizadas por la Junta Monetaria.

Además de la cuestión puramente financiera, se establecen condiciones para poder hacer los préstamos: los bancos debían prestar asistencia técnica, y así generalizar el uso de semillas mejoradas y fertilizantes; además el cultivo financiado debía tener una extensión de al menos 10 hectáreas, con la excepción de algunos cultivos. Sobra hacer algún comentario sobre la pertinencia de la asistencia técnica por parte de los bancos. Se hubiera necesitado generar de un momento a otro una "infraestructura humana" y técnica, para poder prestar tal servicio, que por lo demás no es propio de su labor.

Con el FFA aparecía el concepto de planeación agrícola que luego se perfeccionará al nacer el Fondo Financiero Agropecuario.

El proceso de crédito y asistencia técnica haría que la agricultura comercial tomara un gran auge, y se acentuara la división con la tradicional. Claro está que el crecimiento de la agricultura comercial no supone ni implica la desaparición de la tradicional. La principal razón es su poca o ninguna dependencia del crédito monetario (el cual es parte de los costos) y así puede soportar algunas pérdidas sin incurrir en quiebra financiera.

En 1968, con la creación del Fondo Financiero Industrial, la industria recibe un nuevo impulso. Este fondo buscaba mejorar las condiciones de capital de trabajo de la pequeña y mediana industria, descentralizando el crédito. También pretendía mejorar la capitalización de las empresas financiadas a través del fondo mediante la reinversión obligatoria de las utilidades. Un elemento importante era la generación de empleo, y la asistencia técnica que se requería para acceder al préstamo, elevando la eficiencia de la producción en este tipo de industrias.

Su objetivo más importante era articular a la pequeña y mediana industria (tradicionalmente demandante de materias primas y productos semimanu-

11. La historia y evolución de la financiación del sector agropecuario a partir de este momento, aparece detalladamente en el artículo de Eduardo Lora "Mecanismos y efectos del financiamiento al sector agropecuario", "Banca y Finanzas No. 157.

facturados) al esquema general de desarrollo. La creación de este fondo viene a confirmar el hecho de no descuidar la demanda interna por materias primas, demanda que se dirige esencialmente al sector industrial, líder del desarrollo. Por otro lado, la pequeña y mediana industria, dada su tecnología, era la que mejor podría responder al encargo de generar empleo. Esta tarea, ya se había visto, no podía ser cumplida por la gran industria dado el alto componente tecnológico (alta relación capital-trabajo).

Los recursos del FFI debían venir de la suscripción de títulos emitidos por el Banco de la República. Pero es ya persistente el fracaso de este tipo de captación, y entonces se opta por recursos externos, contrapartidas del gobierno nacional, y crédito interno del Banco Emisor.

Durante el mismo año, 1968, es creado el Fondo de Desarrollo Urbano (FDU), cuyo objeto era financiar proyectos impulsores del desarrollo urbano en las ciudades intermedias. Fruto del cambio en la orientación del desarrollo, la migración ya no era vista como problema de descomposición del campesinado y por lo tanto su retención en el campo no era lo esencial; el desarrollo de la agricultura comercial implicaba tal visión. Pero promover la migración hacia las grandes ciudades era problemático dada la concentración existente; lo más conveniente era dirigir esa migración a las ciudades intermedias¹². La motivación era doble: ciertamente era más eficiente dotar los servicios básicos a las ciudades y no al campo, donde la dispersión hacía ineficiente la prestación de tales servicios; además la infraestructura urbana, ayudaría al progreso de las medianas y pequeñas industrias ubicadas allí, las cuales ya tenían su impulso por medio del FFI.

Al igual que el FFI, los recursos, dada la naturaleza del Fondo, debían provenir de la suscripción de títulos. Pero tampoco se pudieron colocar, y entonces fue necesario recurrir al Banco de la República y al crédito externo. Posteriormente el FDU fue trasladado al BCH.

Es interesante observar cómo, durante el período que se analiza, el crédito de fomento se hace siempre recurriendo al Banco de la República. Es idea general que el crédito de fomento sea de largo plazo y barato; tales características impiden que los recursos se puedan obtener en el mercado de capitales, donde el largo plazo, dada la inflación, es incompatible con bajas tasas de interés. Los intermediarios financieros, si bien están especializados, es una especialización "sui generis", pues ella no implica especialización en la captación de recursos. Todos, indistintamente, cuando se trata de financiar industria a agricultura, de mediano o largo plazo, se vuelven al Emisor.

Los cuadros sobre la cartera de los bancos comerciales y el crédito del Banco de la República presentan una aproximación de la tendencia financiera, a partir de los años sesenta. La composición ha ido evolucionando hacia la pérdida de participación de la cartera con recursos propios contra una mayor con recursos del Banco de la República y Fondos Financieros. Mientras la

12. Ver planes de desarrollo, Planes 69 y Guías 71.

Cuadro No. 2.7
BANCOS COMERCIALES*

Cartera
(\$ millones)

	Con recursos Banco República		Con recursos Fondos Financieros		Con recursos propios		Total
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	
1962	645	17			3.162	83	3.806
1963	900	19			3.867	81	4.767
1964	1.242	24	158	3	3.718	73	5.117
1965	1.211	21	197	3	4.363	76	5.771
1966	1.509	23	419	6	4.678	71	6.606
1967	1.436	18	415	5	6.012	76	7.863
1968	2.107	24	485	6	6.234	71	8.827
1969	2.379	24	714	7	6.803	69	9.897
1970	3.018	25	871	7	7.949	67	11.838
1971	2.751	20	993	7	10.067	73	13.811
1972	2.394	15	2.001	12	11.833	73	16.228
1973	4.320	20	3.699	17	13.151	62	21.169
1974	6.184	21	7.149	24	16.148	55	29.481
1975	6.416	17	8.478	22	23.169	61	38.063
1976	5.193	11	11.460	24	31.999	66	48.652
1977	15.957	23	16.024	23	38.048	54	70.029
1978	18.371	21	20.410	24	46.641	55	85.422

CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL (%)

1962—1967	17.4		13.7	15.6
1968—1972	3.2	42.5	17.4	16.4
1973—1978	33.6	40.7	28.8	32.2
1964—1978	21.2	41.5	19.8	22.3

* No incluye Caja Agraria.

FUENTE: Revista Banco de la República y cálculos Asobancaria.

cartera total tiene un promedio de crecimiento de 15.8% durante el período 1962-67, la cartera con recursos de fondos financieros tiene un promedio de 45.5%. Por otra parte, la cartera con recursos propios solo crece 14.3% en promedio anual.

La misma situación se constata en el ritmo de crecimiento del crédito interno del Banco Emisor, durante 1962-1970. El crecimiento anual promedio total es de 13.7%, el cual a su vez se compone de las siguientes cifras: bonos 86.7% promedio anual (p.a.); total crédito a los bancos comerciales 20.1% p.a.; total crédito de fomento 24.4% p.a. en el cual destacan las Corporaciones Financieras (29.3% p.a.) y la Caja Agraria (20.3% p.a.).

El plan de desarrollo "Las Cuatro Estrategias"¹³, introduce una innovación en el mercado financiero con la creación de las Unidades de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), con sus correspondientes administradoras las Corpora-

13. "Las Cuatro Estrategias" DNP.

Cuadro No. 2.8
CREDITO INTERNO BANCO DE LA REPUBLICA
 (\$ millones)

	Total ¹	BANCOS COMERCIALES					ENTIDADES DE FOMENTO								
		CUPOS				Total 2	Caja Agraria	Corp. Financ. 5	Inver- sión 3	FONDOS FINANCIEROS					Total Fomento
		Crédito Interno	Or- dinario	baja de dep.	Otros					Descuento Bon. P.	PRO- EXPO	FIP	FFA	Otros 4	
1962	5.365	610	—	2	32	663	476	99	43	—	—	—	—	618	
1963	5.839	552	153	—	152	1.170	596	179	40	—	—	—	—	814	
1964	6.861	589	321	2	294	1.241	761	232	39	—	—	—	—	1.030	
1965	8.009	575	294	6	292	1.212	860	257	34	—	—	—	—	1.151	
1966	8.747	333	428	10	327	1.142	896	328	57	—	—	32	—	1.313	
1967	9.867	352	151	161	363	1.028	1.235	357	133	10	99	44	—	1.879	
1968	11.644	413	500	207	400	1.520	1.551	501	225	23	187	151	—	2.638	
1969	13.639	484	550	187	424	1.646	1.948	562	295	91	241	—	—	3.137	
1970	14.928	576	908	292	537	2.314	2.015	700	355	86	258	—	—	3.414	

1. Incluye sector privado (Federación Cafeteros, fondos ganaderos y cooperativas), sector público y otros.
2. Incluye Depósitos del Banco de la República para financiar programas de fomento agropecuario y bajas estacionales.
3. Principalmente bonos de corporaciones financieras y cédulas del BCH.
4. FFI y FDU, creados hasta finales de la década, por lo cual aparecen sin movimiento.
5. Incluye crédito otorgado con base a financiación del Banco Mundial a partir de 1967.

FUENTE Banco de la República.

ciones de Ahorro y Vivienda (CAV). La industria y la agricultura estaban en capacidad de aumentar su producción. Pero dada la limitación en la demanda, tal aumento generaría una disminución en los ingresos de los productores, ante una eventual caída de precios o, lo que era más factible, una acumulación de inventarios; no había incentivo para realizar ese aumento en producción. Era necesario por lo tanto, buscar sectores cuya demanda fuera amplia, es decir con mercado insuficientemente atendido, y generar un drástico aumento en producción. Esos sectores fueron la construcción de vivienda y las exportaciones, los cuales no se habían desarrollado suficientemente por factores distintos a la demanda. La cuestión era quitar los obstáculos y convertir esos sectores en líderes de la economía.

La construcción, dado el gran déficit de vivienda existente, se podía incrementar aumentando sus posibilidades de financiación, que parecía ser el principal cuello de botella del sector. Adicionalmente, tenía la potencialidad de aumentar rápidamente la absorción de empleo, dada la tecnología imperante. Al aumentar el empleo se incorporaba una buena proporción de la población al mercado, con lo cual se lograba aumentar la demanda interna y así estimular la industria.

Por otra parte, las exportaciones dependían del mercado externo y con una adecuada promoción, ellas estimularían también el crecimiento industrial y agrícola; además brindarían las divisas necesarias para la misma industria.

La estrategia de la construcción suponía la generación de ahorro interno para lograr su autofinanciación. El BCH estaba pasando por dificultades financieras, y su captación había disminuido, lo cual afectaba la industria de la construcción. Se adoptaba la experiencia del Sistema de Valor Constante, y aparecen las UPAC (1972) y con ellas las CAV. Se crea también el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) en el Banco de la República para colocar los excesos de liquidez de las CAV y brindarles respaldo en momentos de dificultad. Las UPAC introducen la innovación de proteger al ahorrador contra la inflación, con tasas de interés reales.

Por su parte, la estrategia de las exportaciones, que ya contaba con algún apoyo, recibe un nuevo impulso al crearse (Res. 59/72) un cupo especial de redescuento para PROEXPO en el Banco de la República. Allí se podían descontar operaciones de financiación hechas por medio de los bancos y las Corporaciones Financieras. Así, se amplía la capacidad financiera de PROEXPO, y además entran los bancos y corporaciones a participar de las facilidades.

Brevemente, las otras dos estrategias se referían al aumento en la productividad agrícola, la cual no recibió una planificación tan cuidadosa, y la distribución del ingreso. Esta última debería ser llevada a cabo por la actividad del estado, invirtiendo en obras que beneficiaran más a las clases menos favorecidas. Parte importante de esta estrategia era además, lo correspondiente a la construcción, pues por medio de la generación de empleo debería distribuirse mejor el ingreso.

Durante este período aparece otro elemento importante desde el punto de vista financiero. Si bien es cierto que el sector agropecuario contaba con el apoyo suficiente de crédito, se encontraba en gran desorganización, lo cual hacía tremendamente difícil su control y por ende su planificación. El FFA había resuelto parcialmente el problema de la financiación y planeación de los cultivos transitorios; la ganadería y los cultivos de larga maduración dependían del Banco Ganadero y del FIP; la Ley 26/59 seguía aplicándose pero sin ningún criterio y definitivamente sin ningún control sobre el destino final de los préstamos.

Se promulga la Ley 5a. de 1973, que puede llamarse la ley orgánica de la financiación del sector agropecuario¹⁴. Su objeto era estimular la capitalización del agro, elevar la eficiencia en el uso de los recursos e incrementar la producción. Se crea el Fondo Financiero Agropecuario (FFAP), administrado por el Banco de la República como un fondo de redescuento. Siguiendo la experiencia del FFA sus recursos provienen de la suscripción de títulos por parte de los bancos comerciales, proporcional a sus colocaciones¹⁵; recientemente se obligó a las corporaciones financieras a encajar un 20% de sus captaciones, tal encaje utilizable por el FFAP para sus programas. Además participa de créditos externos contratados por el gobierno nacional.

En el FFAP se redescuentan préstamos que hagan los bancos y otras instituciones financieras. La Junta Monetaria establece semestralmente los programas de créditos y los montos, plazos, tasas de interés y redescuento en que se pueden realizar los préstamos. Para poder acceder al cupo, deben cumplirse determinados requisitos de asistencia técnica, control a las inversiones, etc. Es conveniente anotar que la mayoría de los recursos se han dirigido hacia los cultivos comerciales, donde se ha producido un bajo incremento de productividad sin que ello signifique un aumento en oferta de alimentos, puesto que son cultivos utilizados como insumos industriales; tampoco puede argüirse sobre su ayuda en introducción de innovaciones tecnológicas, pues precisamente los cultivos comerciales desde antes han sido los de mayor componente tecnológico¹⁶.

Antes de observar el viraje dado con la reforma financiera de 1974, es importante constatar la evolución de las cifras relacionadas con los intermediarios, y el sistema financiero en general. En el cuadro siguiente aparece su relación con el PIB.

Durante la década de los 60 sigue su crecimiento en la participación del PIB, hecho que aparece más claro en el crecimiento promedio anual por sectores

14. Cfr. Eduardo Lora, op. cit.

15. 16.5% de las colocaciones de los bancos comerciales privados. El Banco Ganadero y el Cafetero, también participan, con los títulos llamados "B", en cantidades determinadas. Aunque esta medida fue demandada, el Consejo de Estado confirmó la decisión de la Junta Monetaria.

16. Una amplia evaluación del impacto de la política de financiación agraria, en particular del FFAP, puede verse en Eduardo Lora.

Cuadro No. 2.9

**PARTICIPACION DEL SISTEMA
FINANCIERO EN EL PIB**

	PIB		Originado por el Sector Financiero
	\$ millones	Vr. (\$ millones)	
1961	30.421	780	2.6
1962	34.199	1.014	3.0
1963	43.526	1.314	3.0
1964	53.760	1.590	3.0
1965	60.798	1.861	3.1
1966	73.612	2.264	3.1
1967	83.083	2.619	3.1
1968	96.422	3.035	3.2
1969	110.953	3.522	3.4
1970	130.361	4.483	3.4
1971	152.263	5.450	3.6
1972	186.092	6.818	3.7
1973	243.236	7.946	3.3
1974	329.155	11.290	3.4
1975	412.829	14.660	3.5
1976	534.015	17.280	3.2
1977	716.971	23.949	3.3

FUENTE: Cuentas Nacionales, Banco de la República.

económicos; el sector financiero tiene un crecimiento 9.37% p.a. en 60-70, superado tan solo por las comunicaciones (10.20% p.a.) y caza y pesca (18.31% p.a.), de todas formas muy por encima del ritmo de crecimiento total de la economía (5.29% p.a.). Tal tendencia se acentúa profundamente en el período 70-75, llegando a un crecimiento de 12.82% p.a. contra 6.24% p.a. de toda la economía.

Como se había mencionado anteriormente, a partir del año 1960 ingresan al panorama financiero las corporaciones financieras y los fondos de inversión; ciertamente de mayor impacto e influencia las primeras. Su evolución es apreciable, en particular a partir de la reforma de 1974, de la cual se harán algunos comentarios posteriores. Para brindar alguna idea se muestra el desarrollo de los bonos en circulación, con la cartera total y los préstamos del Banco de la República. Es notoria la pérdida en participación de los dos rubros, lo cual deja claro la mayor participación que van teniendo los recursos de corto plazo: depósitos a término y CDT (autorizados posteriormente).

Los fondos de inversión presentan un desarrollo poco estable con fuertes incrementos y descensos en sus activos, participando en escasa medida en el contexto general del ahorro, resultado quizás del poco atractivo que representan las acciones como inversión y de su carácter un tanto especulativo, características que no atraen al gran público ahorrador. Por su parte, los almacenes de depósito, aun cuando han perdido vitalidad en su papel de bodegaje no deja de ser despreciable el valor de las mercaderías consignadas, como lo demuestra el cuadro 2-13, donde se destaca el ascenso en participación de

Cuadro No. 2.11

CORPORACIONES FINANCIERAS

(\$ millones)

Saldos fin de :	ACTIVO I	CARTERA II	Bonos circulando III	Préstamos y dctos. B. Rep. IV	III/II	IV/II
1964	1.182	547	46	336	8.3	61.1
1965	1.524	625	66	381	10.6	61.0
1966	1.705	752	134	458	17.8	60.9
1967	1.831	938	215	511	22.9	54.5
1968	4.806	2.271	380	691	16.8	30.4
1969	5.983	2.906	493	862	17.0	29.7
1970	8.892	4.178	583	1.303	14.0	31.2
1971	11.242	5.110	667	3.511	13.1	68.7
1972	13.919	6.648	878	4.186	13.2	63.0
1973	15.894	8.321	1.556	4.202	18.7	50.5
1974	19.407	9.452	1.594	4.745	16.9	50.2
1975	24.512	12.387	1.516	5.520	12.2	44.6
1976	31.934	17.299	1.491	5.955	8.6	34.4
1977	44.997	25.428	1.479	6.971	5.8	27.4
1978	63.023	33.056	1.547	9.770	4.7	29.6

FUENTE: Superbancaria, Cálculos Asobancaria.

Cuadro 2.12

FONDOS DE INVERSION

(\$ millones)

	1965	1970	1971	1973	1975	1976	1977	1978
INVERSIONES								
Acciones	113.9	1.098.0	867.0	643.0	359.8	412.8	698.1	1.618.4
Bonos	8.5	60.2	38.0	26.0	0.5	0.4	9.9	—
Cédulas	—	13.7	10.0	8.0	—	0.7	0.7	1.0
Créditos Hipotecarios	12.0	16.5	11.0	6.0	5.7	2.3	1.7	1.1
Otros títulos	121.9	1.4	1.0	0.5	—	1.9	21.3	4.9
CAT	—	2.7	0.3	—	—	—	—	—
TOTAL ACTIVOS	255.3	1.375	923.2	780.1	404.7	547.3	1.161.0	3.133.0
UNIDADES INVERSION	249.9	1.175	919.9	681.0	311.9	318.9	576.1	1.502.0

FUENTE: Superbancaria.

los productos terminados a partir de 1960. Tal cuestión es el reflejo en parte de la autorización dada en 1958 para ejercer la función de agentes de Aduana, y la posibilidad de participar en las Zonas Francas con bodegas propias o arrendadas.

Teniendo en cuenta los cuadros Nos. 2.1, 2.14 y 2.15 sobre la cartera de los bancos por plazos y sectores económicos, se logra una visión del principal

Cuadro No. 2.13

ALMACENES GENERALES

Mercancías en Depósito

(\$ millones)

PRODUCTO	1965		1970		1975		1976		1977		1978		1979	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Agrícolas	234.1	21	768.2	27	3.972	35	1.564.4	16	5.450	35	3.278.9	24	4.340	20
Materias Primas para industria	519.0	49	1.187.0	40	2.133.5	19	3.276.0	33	4.893.5	32	3.594.6	27	6.788	31
Produc. terminados ¹	1.062.5	100	2.983.1	100	11.204.7	100	9.900.2	100	15.497.3	100	13.456.1	100	22.057	100

1. Incluye productos nacionales y extranjeros.

FUENTE: Superbancaria.

Cuadro No. 2.14

PRESTAMOS VIGENTES SEGUN DESTINO ¹

	AGRICULTURA				INDUSTRIA			Entidades		Total	
	Café	Otros	Total	Ganado	Extract.	Transf.	Constr.	Oficiales	Comerc.	Otros	\$ millones
1952	3.4	4.4	7.8	12.9	0.7	26.6	4.4	5.6	33.3	8.7	770.911
55	3.9	3.9	7.8	16.8	1.2	23.4	4.3	5.7	33.8	7.1	1.370.446
60	2.6	7.4	10.0	15.2	1.4	23.8	3.5	3.7	35.4	7.0	2.718.726
1	2.4	7.4	9.8	16.6	1.0	24.7	3.4	3.8	33.3	7.5	3.390.516
2	2.3	7.2	9.5	16.3	0.6	23.5	3.9	4.5	33.5	8.1	3.806.512
3	2.4	9.1	11.5	14.6	0.6	27.1	3.8	4.3	30.5	7.7	4.766.871
4	3.0	8.7	11.7	15.7	0.7	29.2	3.8	3.8	27.3	7.7	5.117.281
5	3.3	9.3	12.6	14.7	1.0	27.4	4.1	3.3	28.3	8.5	5.771.363
6	3.6	10.3	13.9	14.5	0.5	28.3	4.7	3.0	27.1	8.1	6.606.324
7	3.3	8.6	12.1	15.1	0.5	27.7	4.7	3.3	27.1	9.5	7.863.543
8	3.2	7.6	10.8	15.3	0.6	26.6	4.9	4.0	28.9	9.0	8.826.899
9	3.2	7.9	11.1	15.9	0.4	26.5	4.5	5.8	27.0	8.7	9.896.961

1. Información no disponible para 1950.

FUENTE: Banco de la República.

intermediario financiero durante el período. Más adelante se analiza el desarrollo más reciente de ellos y su situación actual.

Si bien el esquema de desarrollo del que se ha venido hablando requería como condición una adecuada coyuntura externa, éste solucionó parcialmente algunos de los problemas dejados anteriormente, pero creó otros. La situación externa fue favorable durante el período 70-74, situación a la cual ayudó la firma del Pacto Andino. Pero en 1974, disminuye el ritmo de crecimiento de la economía. Las causas pueden resumirse:

- La recesión mundial que afecta las exportaciones;
- Disminución en la demanda pública, pues el déficit persistente debía repercutir finalmente en el ritmo de gasto del gobierno;
- Baja también la demanda privada, fruto del deterioro general de salarios debido a la inflación. Si bien, el plan de desarrollo había atenuado el crecimiento de desempleo (pues había aumentado la capacidad de absorción), el insuficiente ahorro interno, crea un estilo de fomento hecho casi siempre por medio de instrumentos inflacionarios. El mercado de capitales no estaba bien organizado, lo cual hacía necesario recurrir al sistema bancario para suplir los requerimientos de capital para el desarrollo; es lógico que sobre el proceso inflacionario influyera también el déficit continuado del estado quien ante los aumentos de inversión no dispuso de una adecuada fuente de recursos en razón a la deficiente estructura tributaria.

La situación descrita propugna el surgimiento del propósito deliberado de desarrollar el mercado de capitales, el cual se convierte en objetivo de política. Es destacable a este respecto la contribución de los simposios sobre mer-

Cuadro No. 2.15

BANCOS COMERCIALES

Cartera Vigente según Destino

%

	AGROPECUARIO					Bonos de Prenda	INDUSTRIA				Entidades		Total	(\$ millones)
	Café	Otros	FFAP	Ganad.	Sub-total		Extrac.	Transf.	Const.	Oficiales	Comerc.	Otros		
1970	3.2	6.5	—	15.1	24.8	5.4	0.4	23.0	4.1	7.2	26.5	8.5	100.0	11.837.8
1971	3.5	6.3	—	14.5	24.3	5.6	0.4	21.8	3.8	7.6	26.5	10.2	100.0	13.810.6
1972	3.3	5.2	—	12.5	21.1	6.1	0.5	13.8	4.0	9.4	24.5	20.6	100.0	16.228.3
1973	3.3	8.2	—	9.6	21.0	4.5	0.5	13.7	3.6	12.0	22.7	22.0	100.0	21.169.3
1974	2.8	3.3	11.3	5.3	22.7	6.3	0.5	11.8	3.0	8.1	20.8	26.8	100.0	29.481.2
1975	2.7	1.9	12.0	3.8	20.4	5.1	0.6	13.4	2.7	7.5	23.6	26.6	100.0	38.063.5
1976	3.2	1.2	12.6	2.7	19.8	3.5	0.6	12.5	2.2	6.7	24.3	30.3	100.0	48.652.0
1977	2.7	1.8	9.7	1.8	20.3	3.0	0.5	8.6	1.6	12.9	20.7	32.3	100.0	70.029.0
1978	2.4	1.7	14.0	2.1	20.1	2.8	0.5	9.1	1.7	12.5	20.1	33.0	100.0	85.422.0

FUENTE: Banco República, Cálculos Asobancaria.

cados de capitales, auténtico punto de encuentro y foro de discusión de sector público y privado, sobre cuestiones financieras.

La consecuencia más directa de los problemas anteriormente observados, fue la declaratoria de la llamada "emergencia económica" por parte del gobierno a finales de 1974. Al amparo de tal emergencia se volvió a poner los ojos en la necesidad de estabilizar la situación monetaria, para la cual era de impostergable urgencia reorganizar el mercado de capitales. Se implantan la reforma financiera y la tributaria. La reforma tributaria pretendía aumentar los ingresos del Estado, y contribuir a una mejor distribución del ingreso dado su creciente deterioro. La reforma financiera buscaba un fortalecimiento del mercado de capitales y, más concretamente de los intermediarios financieros. Se elevan las tasas de interés de algunos de ellos, mientras que se limita la corrección monetaria de las UPAC; así se lograba un equilibrio entre las tasas cobradas por los distintos intermediarios y se incrementaba la competitividad (elemento fundamental dentro de la ideología de la reforma), para buscar la eficiencia en la asignación de los recursos. Las tasas se tornaron más flexibles y realistas.

La alta rentabilidad de las UPAC había desviado recursos en exceso, hacia la industria de la construcción, restándolos a otras actividades igualmente productivas pero que no podían competir con esa rentabilidad. Probablemente, aun cuando ha sido difícil de cuantificar empíricamente, se dio la sustitución de activos financieros distorsionando el papel del mercado de capitales.

Otra de las ideas importantes de la reforma financiera era supeditar el crédito al control monetario, según la tendencia original de la Ley 23, orgánica de los bancos; la tendencia de crecimiento monetario mostraba tasas mayores en la base que en los medios de pago, lo cual sugería una expansión cuyo principal componente era el crédito a través del Banco de la República. Era conveniente pues, que la asignación de recursos crediticios fuera hecha según las fuerzas del mercado.

Tal tendencia se muestra en la composición del ahorro institucional, en el cual ganan en importancia los depósitos, cambio explicado por la creación de las UPAC. Se nota cómo los recursos relacionados con el largo plazo (cédulas hipotecarias y de capitalización, bonos) pierden importancia relativa dentro del total de ahorro institucional.

En el contexto de los intermediarios las corporaciones financieras tienen un fuerte crecimiento a partir de la reforma. Se les autorizó a captar recursos mediante certificados de depósito a término (CDT) hecho este que las dinamiza grandemente.

Durante el período 1971—77 el crédito interno del Banco de la República evoluciona a un promedio anual del 22.1%. Al observar el comportamiento desagregado, se puede constatar cómo el crédito a entidades de fomento creció a un promedio anual de 34.5% mientras el de los bancos comerciales lo hizo a un 30.4%.

Cuadro No. 2.16

AHORRO INSTITUCIONAL

Composición
(\$ millones)

	Promedio 1970-72	Promedio 1974-75	Promedio % 1970-72	Promedio % 1974-75
Depósitos	4.649.9	26.114.5	26.2	48.6
Ahorro	4.468.3	10.955.5	25.2	20.4
Término	181.6	4.405.0	1.0	8.2
UPAC	—	10.754.0	—	20.0
Cédulas Hipotecarias y Capitalización	6.253.6	8.443.5	35.2	15.7
Bonos	1.827.9	5.374.0	10.3	10.0
Privados	894.6	1.889.0	5.0	3.5
Desarrollo Económico	933.3	3.485.0	5.3	6.5
Reservas	5.025.9	11.699.0	28.3	21.8
Técnicas	1.247.6	1.990.5	7.0	3.7
Matem. y técnicas	1.414.3	2.597.5	7.9	4.8
ISS	2.364.0	7.111.0	13.4	13.3
OTROS ¹	—	2.093.5	—	3.9
TOTAL	17.757.3	53.724.5	100.0	100.0

1. Incluye: CAT, PAS, Títulos Canjeables por Certificados de Cambio.

FUENTE: DNP.

El impulso generado por la reorganización del sistema financiero es reflejado fielmente por la evolución de la cartera durante el período 1970—76; ella tiene un ritmo de crecimiento ascendente hasta 1974, y luego sufre una baja en el ritmo, para tener un crecimiento espectacular en el año 1977. El período del cual se está tratando presenta una consolidación de los Fondos Financieros. De estos el FFAP es el de más rápido crecimiento anual seguido por PROEXPO y el FAVI. Es indicativo observar el comportamiento de los Fondos respecto a sus disponibilidades. La mayoría utiliza más recursos de los disponibles, excepción hecha del FAVI, y los fondos reunidos bajo el rubro OTROS. Los demás, por el contrario, presentan índices elevados, de utilización, siendo notorio el caso de PROEXPO y últimamente del FFAP. El FFI ha presentado índices elevados en algunos años, pero a partir de 1974 ha venido descendiendo, acercándose al equilibrio. El FIP ha sido quizá el que ha utilizado sus recursos en forma más coherente con sus disponibilidades. El total de Fondos Financieros muestra durante todos estos años una utilización mayor que sus disponibilidades, y en promedio durante el período el índice es de 145.3.

La bonanza cafetera y el auge de otros ingresos externos a partir de 1976 modificaron la situación cambiaria radicalmente: se elevaron las reservas in-

Cuadro No. 2.17

CREDITO DEL BANCO DE LA REPUBLICA

(\$ millones)

Saldos a final de	ENTIDADES DE FOMENTO															
	BANCOS COMERCIALES						CAJA AGRARIA									
	CUPOS						CUPOS				B.C.H.		CORFINANCIERAS			
	Total ⁴ Crédito Interno	Ordinario y extraord.	Baja de depos.	Otros	Descuen- to Bonos Prenda	Total ¹	Ordinario extraord. especial	Otros	Descuen- to Bonos Prenda	Présta- mos	Inver- siones	Présta- mos y desc.	Organis- mos inter- nacionales	Inver- siones	Total ²	Total Fomento ³
1971	18.206	503	413	973	633	3.647	2.149	46	114	209	17	146	837	347	1.370	6.364
1972	19.857	443	267	660	631	3.406	2.309	60	139	8	14	101	1.294	339	1.773	8.119
1973	25.571	494	817	2.066	595	5.794	2.277	181	110	6	106	66	1.496	305	1.886	11.413
1974	33.197	1.689	450	1.531	1.231	7.980	2.298	74	245	5	13	75	1.681	382	2.254	16.178
1975	38.763	1.625	627	1.036	1.261	8.071	2.622	64	119	276	11	103	2.280	339	2.829	18.985
1976	37.376	975	—	1.071	1.081	7.407	2.613	14	75	230	11	115	2.793	312	3.277	20.641
1977	56.685	2.852	35	4.881	1.440	13.934	2.612	25	296	174	12	599	3.599	260	4.630	35.308
1978	63.101	662	—	6.572	1.566	13.634	2.594	431	229	120	9	995	4.746	201	6.198	46.087
1979(P)	43.998	—	799	6.916	1.828	13.907	2.601	442	230	65	9	1.095	6.590	169	8.562	48.205

1. Incluye Financiación de convenios de compensación, en moneda extranjera y otros créditos.

2. Incluye deudores por créditos externos.

3. Incluye los Fondos Financieros, cuya desagregación se presenta aparte.

4. Incluye sector privado (Federación de Cafeteros, Fondos Ganaderos, FINANCIACOOP, Otros) y sector público.

FUENTE: Banco de la República.

Cuadro No. 2.18

FONDOS FINANCIEROS

Disponibilidad — Utilización

(\$ millones)

Saldo a fin de	PROEXPO		FFAP		FIP		FFI		FAVI		FDE		OTROS ¹		TOTAL	
	Disp.	Util.	Disp.	Util.	Disp.	Util.	Disp.	Util.	Disp.	Util.	Disp.	Util.	Disp.	Util.	Disp.	Util.
1971	2	256	461	452	1.131	1.194	118	267	—	—	—	—	155	290	1.868	2.459
1972	39	988	431	506	1.217	1.326	354	327	—	—	—	—	570	409	2.611	3.816
1973	19	2.085	929	777	1.381	1.560	412	537	1.120	1.069	—	—	748	599	4.609	6.847
1974	14	2.198	2.887	3.436	1.665	1.798	321	861	573	2.003	—	—	768	846	6.228	11.289
1975	85	3.254	4.847	4.702	1.884	1.952	595	1.043	1.968	1.585	—	—	363	250	9.742	13.063
1976	8	2.811	5.538	6.440	2.068	2.187	683	1.142	2.918	1.130	30	—	363	217	11.610	14.421
1977	302	3.047	7.681	10.256	2.256	2.248	1.564	1.715	5.100	4.601	1.150	3.270	210	177	18.263	27.559
1978	86	3.106	11.987	13.696	2.551	2.640	2.289	2.911	7.250	8.458	1.150	5.329	124	33	25.387	36.506
1979(P)	659	2.687	19.299	17.965	2.710	2.798	4.090	3.542	5.062	2.813	974	5.191	148	—	32.946	36.296

1. Incluye fondos para damnificados, de Contratistas de Obras Públicas, de Desarrollo Urbano hasta 1974, Fondo de Garantías.

2. Incluye inversiones.

FUENTE: Banco de la República.

Cuadro No. 2.19
FONDOS FINANCIEROS

	$\frac{\text{Utilización}}{\text{Disponibilidad}} \times 100$								
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
PROEXPO	*	*	*	*	*	*	*	*	407.7
FFAP	98.0	117.4	83.6	119.0	97.0	116.3	133.5	114.3	93.1
FIP	105.6	109.0	113.0	108.0	103.6	105.8	99.6	103.5	103.2
FFI	226.3	92.4	130.3	268.2	175.3	166.7	109.7	122.2	86.6
FAVI	—	—	95.4	349.6	80.5	38.7	90.2	116.7	55.6
FDE	—	—	—	—	—	—	284.3	463.4	533.0
OTROS	187.1	71.8	80.1	110.2	68.9	59.8	84.3	26.6	—
TOTAL	131.6	146.2	148.6	181.3	134.1	124.2	150.9	143.8	110.2

* Porcentajes excesivamente altos.

FUENTE: Cuadro 2.18

Calculos Asobancaria.

ternacionales de \$16.418 millones en diciembre/75 a \$176.605 millones cuatro años después. Esto implicó una reorientación de la política monetaria convirtiéndose el control de la expansión de los medios de pago en su frente principal, mediante el control sobre todos los demás componentes de la base y sobre el multiplicador. Las medidas contraccionistas hicieron que se renunciara a los objetivos buscados en la reforma financiera del 74 y se reinició la política de altos encajes, con un marginal del 100% que desde 1977 duró tres años, y se retornó a la utilización de los fondos financieros para dirigir el crédito hacia sectores prioritarios, de manera que no resintieran la escasez generalizada de crédito.

El control sobre el multiplicador no era suficiente para contrarrestar el exagerado ingreso de divisas de modo que se atacó esta expansión con la creación de certificados de cambio que diferían la obligatoria monetización. Utilizar este mecanismo, implicó entrar en la órbita del mercado de capitales haciendo que el objetivo monetario cubriera no solo a los bancos sino a los demás intermediarios financieros, tanto más cuanto mayor es la liquidez de estos depósitos. A partir de 1978 comenzó a ser palpable el efecto de la intervención, en el languidecimiento de las formas de ahorro institucional, en un desarrollo muy notorio del mercado extrabancario y de actividades de los intermediarios que no correspondían a sus funciones originales.

En 1979, la necesidad de mayores controles al crecimiento de la base, llevó a que en septiembre el Banco de la República iniciara operaciones en el mercado monetario, colocando títulos de participación para congelar liquidez, con plazos que en algunos casos correspondían a los del mercado de capitales, agudizando la falta de recursos en el mercado del ahorro. Para contra-

restar esta situación se ha buscado en los primeros meses de 1980 permitir la competencia de los CDT de bancos, corporaciones financieras y de ahorro y vivienda, con el mercado extrabancario, mediante libertad en las tasas de interés para así recuperar recursos que les permitan reanudar sus tradicionales funciones. Igualmente se ha buscado la reglamentación adecuada para las compañías de financiamiento comercial y los fondos de inversión para amortizarlos a una nueva situación estructural.

Fruto de los cambios mencionados y de otras características de nuestra economía, se ha desarrollado en el último lustro un fortalecimiento de los grupos financieros, los cuales forman el papel de "banca múltiple" dándose una amplia complementación entre los intermediarios bajo su órbita. Este fenómeno y su incidencia sobre la efectividad en la asignación social de recursos y, por ende en el desarrollo merece estudios especiales.

C. Descripción de algunos Intermediarios Financieros

1. CAJA AGRARIA

Los antecedentes de la Caja se encuentran en el Banco Agrícola Hipotecario fundado en 1924 para conceder crédito de mediano y largo plazo a la agricultura incentivando la adquisición de fincas para parcelación. Se financiaba colocando cédulas respaldadas con hipotecas sobre predios rurales y urbanos, las cuales no lograron mayor difusión a causa de la estrechez del mercado. Aunque posteriormente dispuso de una sección de ahorros (Caja Colombiana de Ahorros) para conceder préstamos a corto plazo, nunca contó con los recursos suficientes para satisfacer la demanda, de por sí disminuida, pues se excluía del crédito a quienes no poseyeran propiedad raíz.

En 1931, por medio de la Ley 57, se crea la Caja de Crédito Agrario, con un fin netamente social y con el objeto específico de suministrar crédito de corto y mediano plazo a pequeños agricultores, excluidos por la banca comercial sin que fuera indispensable que poseyeran finca raíz. Posteriormente asume la cartera del BAH y se le otorga la facultad de conceder créditos a la minería y a la industria, cambiando su razón social por la de "Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero". En 1935 asume el control de la Caja Colombiana de Ahorros para tratar de solucionar su escasez de recursos.

Poco a poco va ampliando su campo de acción e inaugura una sección para préstamos de mediano y largo plazo a pequeños empresarios, y crédito a ganadería de cría con plazo de 10 años y 5 de gracia. En 1945 se le adscribe el manejo del Banco Agrícola Hipotecario desapareciendo el crédito de mediano y largo plazo para la agricultura comercial. Ello implicó que en 1959 los bancos comerciales estuvieran obligados a prestar el 15% de sus depósitos en cuenta corriente para la agricultura.

A lo largo de su historia el mayor problema financiero ha sido el de la captación de recursos. En 1949 se obliga a las aseguradoras a mantener no menos del 10% de sus reservas en bonos de la Caja y, anteriormente, se había obli-

gado a los usuarios a suscribir el 5^o/o del crédito en acciones. En 1948 los bancos comerciales son obligados a suscribir el 5^o/o de sus depósitos, en bonos de la Caja y en 1960 se reorganiza un régimen de inversiones forzosas para compañías de seguros capitalizadoras, cajas y secciones de ahorro, los cuales fueron distribuidos entre bonos de la Caja Agraria y del Gobierno, del ICT y Cédulas del Banco Central Hipotecario. Sin embargo, con la Reforma Financiera de 1974 se trata de desmontar las inversiones forzosas, lo cual constituye un serio revés para la Caja. Pero éste ya había logrado una partida de presupuesto nacional no menor de \$200 millones, en términos de valor constante de 1971, con las cuales se debía suscribir y pagar acciones suyas de la clase A (Ley 33 de 1971). Además se le había exonerado de las inversiones forzosas sobre sus exigibilidades y se había obligado a las empresas comerciales e industriales adscritas al Ministerio de Agricultura a manejar más del 50^o/o de sus depósitos en cuenta corriente a través de la Caja.

a. Aspectos Financieros

Las principales fuentes de recursos para préstamos nuevos con que cuenta la Caja Agraria son la recuperación de cartera, los aumentos en las cuentas de ahorro y en las cuentas corrientes y los cupos de redescuento y crédito externos. Esta última no ha sido de gran importancia en los últimos años por encontrarse en proceso de amortización la mayor parte de ellos (ver Cuadro No. 3.1) y, la que debía haber sido una valiosa fuente, los recursos por Ley 33/71, no ha sido suficientemente importante, sobre todo durante los años 74 a 76, cuando el gobierno no hizo efectiva la partida.

Las fuentes del crédito se pueden dividir en dos, según su origen: ordinarios y especiales. Los especiales, constituidos por los fondos especiales del Banco de la República y por créditos externos, exigen requisitos que los pequeños empresarios no pueden cumplir normalmente; por tanto se destinan para créditos a los más grandes, sin que por ello queden excluidos los pequeños y medianos que están en condiciones de llenar los requisitos. A su vez, los fondos ordinarios se destinan exclusivamente a conceder créditos a los pequeños y medianos empresarios, excepto en las líneas de fomento a las cuales pueda tener acceso cualquier usuario. Con el objeto de ampliar su capacidad crediticia, la Caja ha aumentado su utilización de fondos especiales administrados por el Banco de la República que, en 1971 constituyeron el 19.6^o/o de los recursos totales y en 1977 fueron el 26.0^o/o, como consecuencia de una mayor utilización del FFAP.

La principal aplicación de estos fondos es para préstamos nuevos y un volumen bastante menor es dedicado a la cancelación de bonos del FFAP a los bancos comerciales y al Banco de la República como contraprestación por la utilización de cupos de redescuento, a la constitución del encaje reglamentario de cuentas de ahorro y cuentas corrientes, los cuales en los dos últimos años han representado un volumen considerable debido al encaje marginal del 100^o/o sobre las cuentas corrientes. La tercera aplicación es el pago de las cuentas de amortización para los préstamos externos, que aumen-

taron notablemente hasta 1976, año en el cual el gobierno se hizo cargo de la deuda con el BIRF y autoriza un aumento de capital de la Caja.

Entre 1960 y 1977 prestó \$71.345 millones y los reintegros de \$51.601.8 millones (72.3%) o sea que por cada peso recuperado, se ha prestado \$1.38 —la diferencia se cubre con recursos propios o empréstitos extranjeros—. Este índice guarda relación con el plazo con que se conceden los créditos; cuanto menor sea el plazo, mayor será la recuperación de cartera y por lo tanto mayor será la proporción entre préstamos y recuperación. Durante el período analizado se colocaron en promedio el 67.4%, 26.7% y 5.9% a corto, mediano y largo plazo respectivamente.

b. Crédito 1960-1977¹⁷

La Caja Agraria tiene 4 líneas de crédito: para agricultura, ganadería, industria y minería y otras inversiones. Dentro de los primeros se destacan los de cultivos tradicionales; para cultivos tecnificados y, para mejoramiento de fincas se utilizan los recursos del FFAP. Durante los últimos 18 años el sector agrícola ha sido el mayor beneficiario, pues esta línea de crédito alcanzó a ser 65.8% del total de los créditos nuevos entre 1960 y 1977. Le sigue la ganadería que ha contado con el 25.3% del crédito, con sus problemas tradicionales de lenta recuperación de cartera, y hasta 1966, una aguda escasez de recursos, en parte solucionada por el empréstito del BIRF (US\$16.7 millones) y posteriormente por los recursos del FFAP. El crédito industrial y minero realmente comienza a tener importancia a partir de 1974 cuando se le dota de una estructura capaz de otorgar capital de trabajo a empresas rurales y urbanas con utilización intensiva de mano de obra, el 6.5% del crédito de la Caja se ha destinado a este propósito. Las otras inversiones constituidas por crédito para educación, vivienda rural y para empleados, necesidades familiares, un fondo de protección para exportaciones, etc. ha obtenido el 2.4% del crédito nuevo del período considerado; pero en términos generales la participación de estas líneas ha sido inestable (ver Cuadro No. 3.2).

El crecimiento de los préstamos nuevos no ha sido constante pero generalmente ha superado el 20% anual para un total de préstamos de \$71.338 millones. En 1965 y 1970, los créditos otorgados presentan disminuciones absolutas respecto al año anterior, debido a una escasez de recursos que llevó a suspender temporalmente el crédito. Los mayores aumentos se registran con posterioridad a 1971 a causa del aumento de recursos captados con depósitos de ahorro y a la vista, y de la creación del FFAP.

En cuanto a la distribución regional del crédito ha sido Cundinamarca la región más beneficiada, recibiendo un promedio anual de 16.9% de los préstamos nuevos, seguida por Tolima con el 9.4% y Antioquia con el 8.4%; para los primeros dos departamentos, hay una mayor concentración de créditos agrícolas que pecuarios. Dentro del crédito pecuario sobresale además

17. Ver "Estructura, Evolución y Análisis de los préstamos nuevos de la Caja Agraria 1960-1977" Caja Agraria 1978.

Cuadro No. 3.1

CAJA AGRARIA

Principales Fuentes de Recursos para Préstamos Nuevos

RECURSOS Y APLICACIONES	1973	1974	1975	1976	1977
— Recursos:					
Reintegro de Cartera	4.344.0	5.440.0	6.519.2	7.123.7	9.099.5
Depósitos de Ahorro	889.9	523.2	880.4	1.618.5	2.399.2
Depósitos en Cuenta Corriente	420.2	330.8	780.3	542.7	1.151.0
Emisión y/o renovación bonos	791.5	907.3	5.793.4	13.552.0	16.886.4
Empréstitos Externos (BIRF-BID)	75.6	250.5	70.3	—	—
Ventas de Provisión Agrícola	661.1	954.3	1.586.0	1.536.9	1.418.1
Otros	125.9	45.7	31.6	527.1	1.282.7
Total Recursos	7.308.2	8.451.8	15.661.2	24.900.9	32.236.9
— Aplicaciones:					
Cancelación Bonos	507.8	538.6	4.679.4	12.404.1	15.466.2
Encaje Ahorros	178.0	104.6	230.2	161.8	239.9
Encaje Cuentas Corrientes	153.3	129.5	600.5	624.7	1.009.6
Amortización deuda externa	52.2	56.8	75.9	388.7	167.6
Compras de Provisión Agrícola	752.3	1.419.0	1.372.0	581.4	965.5
Inversiones	86.5	140.3	224.3	1.138.4	1.818.8
Total Aplicaciones	1.730.1	2.388.8	7.182.3	15.299.1	19.667.6
Préstamos Nuevos	5.684.4	6.422.2	8.291.7	9.078.4	13.966.7

FUENTE: Caja Agraria.

Boyacá y en menor proporción Antioquia. El Chocó es el caso extremo, puesto que no alcanza al 1% del crédito nuevo ni en agricultura, ni en ganadería.

Según la clase de empresario los créditos tienen diferentes tipos de interés y plazos. Hay tres estilos de empresarios¹⁸, según su patrimonio bruto y el de su esposa o compañera. El grupo considerado de pequeños empresarios con un patrimonio inferior a \$300.000, el de medianos con patrimonio entre \$300.000 y \$1.700.000 y los grandes, con patrimonios superiores a \$1.700.000. El mantener constantes estos límites ha determinado que el valor de los préstamos concedidos a los pequeños empresarios haya disminuido del 61.9% en 1971 al 50.9% en 1977, del total de los préstamos, a la vez que han aumentado los créditos otorgados a los de mayor patrimonio de 16.8% a 23.3%; los créditos para los medianos empresarios no han variado mucho: de 21.2% a 23.4%. Esto hace pensar que la Caja ha dedicado más recursos a los grupos con mejores garantías —dejando a un lado el espíritu social que la anima— tal vez como consecuencia de la mayor utilización de recursos FFAP, el cual está orientado a créditos para cultivos comerciales.

18. Clasificación hecha en 1970.

Cuadro No. 3.2

PRESTAMOS NUEVOS DE LA CAJA AGRARIA 1960 — 1977

(\$ millones)

	Agricultura	Ganadería	Minería e Industria	Otras Inversiones*	Total	Total (pesos 1960)
1960	327.7	292.6	3.4	3.9	628	628
1961	398.0	385.4	4.3	3.2	791	733
1962	449.0	481.7	5.4	3.3	739	677
1963	523.9	590.8	10.5	4.7	1.302	935
1964	697.8	624.6	24.6	18.3	1.364	789
1965	863.4	375.1	58.6	27.8	1.325	719
1966	1.057.4	562.3	73.6	17.8	1.711	798
1967	1.377.5	602.3	70.6	12.9	2.063	914
1968	1.787.9	896.7	98.6	12.5	2.296	953
1969	2.472.7	851.8	115.9	2.7	3.443	1.356
1970	2.460.4	697.5	159.6	6.6	3.324	1.234
1971	2.858.8	645.8	192.5	7.2	3.704	1.243
1972	3.011.8	1.096.9	559.6	4.9	4.673	1.337
1973	3.409.2	1.414.6	809.7	50.8	5.684	1.231
1974	4.446.3	1.241.3	620.8	113.8	6.422	1.017
1975	5.696.4	1.420.9	747.7	429.5	8.294	1.024
1976	6.214.6	2.076.2	421.4	372.9	9.085	918
1977	8.896.2	3.797.8	653.6	619.1	13.967	1.038
TOTAL	46.949.0	18.054.0	4.630.0	1.712.0	71.345	17.544

* Incluye PROEXPO a partir de 1973.

FUENTE: Caja Agraria y cálculos Asobancaria.

La destinación del mayor porcentaje del crédito a usuarios con mejores garantías es evidente en el volumen de recursos otorgados a propietarios de predios rurales, que apoya la suposición de la desviación de la Caja del espíritu que animó su fundación: la de suplir de crédito al campesino desposeído de tierra. Los propietarios dispusieron del 76.2% del total de préstamos nuevos, durante el período 1960—1977, siguiéndoles los arrendatarios con el 13.7% y el 10% restante fue otorgado a colonos, aparceros y otros.

Como ya se dijo, el crédito agrícola ha sido el más importante y, dentro de él, el de cultivos tradicionales. El café ha disminuido su participación del 39% del total para cultivos en 1960 y 18.0% en 1977, aunque su participación en valor absoluto aumentó continuamente. Le sigue en importancia el arroz que obtuvo el 9.9% y el 18.3% en 1977. Los de maíz, papa y algodón, cada uno con una participación promedio superior al 10%, son los otros cultivos que tienen mayor importancia en el crédito. Los demás 15 cultivos dispusieron del 34% del crédito.

Para concluir es preciso hacer referencia a la importancia relativa de la Caja frente al resto del sistema bancario. En el crédito agropecuario es la institución que individualmente ha otorgado más crédito al sector, aunque a partir de 1973 ha perdido participación como consecuencia del acceso de la banca

comercial al FFAP. En el período 1969—72 otorgó más del 62% del crédito agrario total, disminuyendo al 48% en 1977, la menor participación durante el período. En lo que respecta al crédito pecuario ha oscilado entre el 31% y el 50%, siendo 1977 el año más importante pues concedió el 50.3% del total del sistema financiero. Como se puede ver en el Cuadro 3.3, la Caja es el banco más grande del país, destacándose en importancia su captación de depósitos de ahorro y su cartera de mediano y largo plazo.

2. BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

Desde su creación y hasta 1972, se constituyó en el único establecimiento netamente hipotecario en el país, orientado fundamentalmente a la financiación de vivienda. Sin embargo los orígenes de la banca hipotecaria se remontan al siglo pasado cuando, en 1883, se fundó el Banco de Crédito Hipotecario, que tuvo una corta vida. En 1905, al amparo de la Ley 24 se crearon el Banco Hipotecario de Bogotá y numerosas secciones hipotecarias en los bancos comerciales. La crisis del 29 significó la quiebra de estos pues “se encuentran con pasivos en moneda extranjera respaldados con predios de valor rebajado enormemente”¹⁹. Para prevenir el derrumbe total del sistema financiero orientado a la construcción, se eliminan las secciones hipotecarias de los bancos comerciales y se fomenta el establecimiento de bancos hipotecarios (Ley 53/31).

El año siguiente, el Decreto Ley 711 dio el marco legal y el primero de julio inició operaciones el Banco Central Hipotecario (BCH), siendo su primera acción asumir la cartera de las secciones hipotecarias de los bancos afiliados, quienes debieron suscribir el 20% del capital del Banco Central Hipotecario. Otro tanto suscribieron instituciones de crédito oficiales y semioficiales, y el 60% restante, el Banco de la República.

El espíritu que animó su creación fue el de constituirse en la institución financiera de la construcción, huérfana a raíz de la crisis del 29, la cual, por requerir créditos de largo plazo, no tenía acceso al sistema bancario fundamentalmente por dos razones: la experiencia pasada y por tener que financiarla con fondos de corto plazo que hacía vulnerable el sistema. Para superar este limitante, el Banco Central Hipotecario debía financiarse con emisión de cédulas hipotecarias de mediano plazo —garantizadas por las hipotecas constituidas a su favor— cédulas de capitalización y bonos de crédito industrial (de garantía general y específica), para ensanche o creación de fábricas para la economía general. Con estas últimas se buscaba suplir el crédito de mediano y largo plazo para la industria, que adolecía de crédito, por idénticas razones que la construcción.

No obstante los buenos propósitos que animaron su fundación, no pudo otorgar todo el crédito necesario para el sector, pues la colocación de cédulas era escasa. Para solucionar este problema, el Estado recurrió al procedimiento de inversiones forzosas, en 1949, obligando a las Cajas de Ahorros a inver-

19. Urdinola op. cit. pag. 467.

Cuadro No. 3.3

**INFORMACION COMPARATIVA
DE LA CAJA AGRARIA***
(\$ millones)

	Caja Agraria	Bancos Comerc.
No. de Oficinas (junio 1976)	826	1.582
Capital y reservas	2.648	15.701
Depósitos en cuenta corriente	4.677	76.465
Depósitos de ahorro	10.975	21.425
Activos totales	32.648	219.412
Préstamos y descuentos		
corto plazo	8.190	58.752
mediano plazo	9.787	15.706
largo plazo	3.933	10.964

* Información a diciembre 31 de 1978.

FUENTE: Revista del Banco de la República.

tir el 30% de sus depósitos en cédulas²⁰. Más adelante, en 1967, se le entrega en administración una parte de las reservas por invalidez, vejez y muerte del ICSS. Son papeles con plazos de amortización a 25 años, interés del 6% anual, y su valor nominal se reajusta en el 70% de la variación del índice de precios del comercio en general (Decreto 687/67). Hay que resaltar que es la primera vez en Colombia que se establece el reajuste del valor nominal de activos financieros con el fin de contrarrestar su deterioro durante períodos inflacionarios.

En 1972 el BCH crea la Corporación Central de Ahorro y Vivienda la cual opera en instalaciones del Banco, pero manejándose independientemente los recursos captados y los préstamos otorgados por cada entidad. Desde la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda la participación del BCH dentro del total del crédito a la construcción ha disminuido rápidamente. Obedece esta situación a varias causas: en primer lugar perdió su carácter como única institución dedicada al fomento del sector. En segundo lugar, las Unidades de Poder Adquisitivo Constante (UPAC) tuvieron rentabilidad mucho mayor que la de las cédulas del Banco Central Hipotecario lo cual significó no solo una transferencia inmensa de sus recursos sino de todos los sectores económicos hacia las CAV. En tercer lugar, el Banco ha tratado de mantener su espíritu de entidad de fomento, orientada a soluciones para grupos de menores ingresos que no son amparados por los CAV, impidiéndole aumentar la rentabilidad de sus papeles. En cuarto lugar al amparo de la Emergencia Económica de 1974 se canceló la emisión de cédulas hipotecarias exentas, perdiendo el mayor volumen de recursos puesto que con la exención, estos papeles eran más atractivos y competitivos. Desde entonces,

20. Urdinola, op. cit. pag. 470.

el Banco opera con las cédulas que tenía en esa época las cuales en su mayoría son negociadas en la Bolsa a un valor superior al 86^o/o y eventualmente compradas por ventanilla con un descuento del 14^o/o para nuevamente llevarlas a la Bolsa. Estas cédulas por ser a 20 años, desaparecerán en 1994, a menos que el gobierno permita al Banco Central Hipotecario volverlas a emitir.

En 1975 (Decreto 533) se le entregan en administración los recursos del Fondo Financiero de Desarrollo Urbano, con destinación específica y manejo independiente por tanto no se consideran como los fondos del ICSS, que el Banco puede destinar a soluciones de vivienda para grupos de bajos recursos. De esta forma, el Banco Central Hipotecario, en este momento, maneja tres clases de fondos: los del FFDU, los de Valor Constante y los captados por la colocación de cédulas hipotecarias y de capitalización. Los bonos industriales han dejado de colocarse desde 1974 y los créditos a la industria han sido eliminados totalmente desde la misma época.

a. Aspectos crediticios

En la actualidad el Banco Central Hipotecario puede ser visto como un banco múltiple, de fomento, en el sentido que es una institución hipotecaria, una capitalizadora y una corporación de ahorro y vivienda.

Tradicionalmente ha contado para su financiación con dos tipos de cédulas: hipotecarias y de capitalización. Las primeras, aunque con plazo nominal de 20 años tienen liquidez inmediata que en algo compensa la rentabilidad no muy atractiva que ofrecen. Las segundas ofrecen sorteos y, quienes resulten favorecidos o mantengan las cédulas hasta su maduración, tienen derecho a créditos para vivienda o de libre inversión, de acuerdo a las modalidades de crédito tradicional, que resultan bastante ventajosas para el cliente. El mayor problema que han tenido estas cédulas proviene de la renuencia del público a mantenerlas hasta su maduración lo que determina altos costos de manejo para el banco. La sección de valor constante opera de igual manera a las demás de su género en cuanto a captación, pero ha buscado orientar sus colocaciones de forma que tengan la mayor cobertura social sobre todo hacia los sectores menos favorecidos.

Los recursos disponibles para vivienda son por tanto de cuatro clases: cédulas de capitalización, hipotecarias, recursos Resolución 687/67 y recuperación de cartera, que han tenido diferentes participaciones desde 1961 (ver Cuadro 3.4). Se observa un gran auge de las cédulas hipotecarias entre 1968 y 1972, que representaron entre el 52 y el 71^o/o del total de fondos prestables. A partir de entonces la recuperación de cartera ha adquirido la mayor importancia. El crédito ha estado tradicionalmente muy concentrado en Bogotá (Grupo 1) donde, en el período 1962—75 se liquidó el 45.7^o/o del crédito (Cuadro 3.5). En menor proporción se concentró en Cali, Medellín, Barranquilla, quedando la demás población urbana virtualmente desprotegida. Para contrarrestar esta situación y, teniendo en cuenta que en Bogotá, Cali y Medellín existe una infraestructura suficientemente desarrollada para financiar

Cuadro No. 3.4

DISPONIBILIDAD DE RECURSOS PARA VIVIENDA BCH 1961-1976¹

(millones de pesos corrientes)

Años	Cédulas Hipotec.	Cédulas Capitaliz.	Decreto 687/67	Recuperac. Cartera ²	Total	Total (\$1958)
1961	101.0	21.5	—	104.1	226.6	173.7
1962	96.9	18.8	—	113.2	228.9	157.0
1963	146.6	21.4	—	120.7	288.7	153.8
1964	236.1	26.6	—	136.7	399.4	186.2
1965	76.2	29.7	—	146.0	251.9	107.0
1966	106.0	53.8	—	160.4	320.2	119.7
1967	201.3	26.0	74.6	206.4	508.2	175.8
1968	984.3	79.2	120.7	268.3	1.452.5	453.3
1969	1.371.8	38.5	144.0	373.3	1.927.6	561.9
1970	1.141.3	70.6	22.5	475.6	1.710.0	452.7
1971	1.280.9	113.5	196.1	705.2	2.295.7	527.3
1972	1.400.6	96.9	209.8	967.8	2.675.1	539.5
1973	-185.7	139.8	355.5	1.263.2	1.572.8	271.9
1974	603.2	130.1	546.6	1.036.0	2.315.9	287.5
1975	208.5	162.6	900.5	1.121.6	2.393.2	273.7
1976	168.9	-184.8	864.1	1.204.3	2.052.5	204.9

1. Todos los renglones de Recursos son variaciones en el saldo de su cuenta. La recuperación de cartera es resultado anual. No se incluyó el rubro, "Bonos Industriales" ya que su destino es la industria y no la construcción.
2. Recuperación de cartera de los préstamos de Crédito ordinario y popular y del Decreto 687/67 a partir de 1973 incluye subrogaciones.

FUENTE: BCH.

la vivienda, se dirigió el crédito tradicional exclusivamente a las restantes zonas urbanas (Grupos III y IV). Evidencia de ello es la participación de Bogotá sobre el total de préstamos vigentes en el sistema tradicional que ha disminuido del 47.3% en marzo de 1973 a 37.9% cinco años después (Cuadros 3.5 y 3.6). Además de la concentración del crédito, el Banco había destinado los recursos a las soluciones de mayor valor (más de \$300.000 en pesos de 1974), en detrimento de las de menor valor (Cuadro 3.4). Esta deformación de la orientación del crédito impidió que en el período 1962-74 se hubieran entregado 60.000 soluciones adicionales para grupos de menores ingresos²¹. Para evitar la continuación de este problema, el Banco modificó sus políticas de crédito tradicionales; actualmente existen dos modalidades: el popular y el ordinario, para aumentar la cobertura. El popular dirigido a vivienda de menos de \$200.000, a 15 años y un interés del 18% anual. El ordinario, para vivienda entre \$200 y \$400 mil, con el mismo plazo e intereses del 22%. Además acaba de desarrollar dos novedosos planes: El Plan Cesantías que permite amortizar el crédito con las cesantías del usuario, quien debe ser obrero o empleado del sector privado. El Plan Terrazas dirigido a renovación urbana en Bogotá, Cali y Medellín, en viviendas que tengan terrazas, en las cuales se pueda construir vivienda. Esto constituye una forma de aumentar la

21. "El Banco Central Hipotecario en el Pasado y las Nuevas Políticas del presente" documento presentado a la Conferencia de Inter-habitat en noviembre de 1977.

densidad habitacional sin crear ninguna demanda adicional por área urbana o prolongación en el acceso de servicios.

Además de la rápida descentralización del crédito a partir de 1973 (Cuadros 3.5, 3.6 y 3.7), la cartera del BCH creció un 107.8% entre 1973 y julio de 1979, debido principalmente al crecimiento de la Corporación Central, que alcanzó un valor de \$8.910 millones. Vale la pena aclarar que la razón de una mayor circulación de cédulas hipotecarias en mayo de 1978 que en 1974, se debe a que la Reforma Financiera canceló su emisión, pero no su colocación, y que estas han tenido una alta demanda por parte de grupos de altos ingresos —por ser exentas— a raíz de la Reforma Tributaria que data de la misma época. Las cédulas de capitalización se han mantenido estables en \$1.100 millones aproximadamente lo cual representa una disminución no solo en su participación dentro del pasivo, sino en términos constantes. Ello obedece a dos causas: la poca aceptación que en Colombia tiene este tipo de activos, aún en una situación con estabilidad de precios, y las expectativas de alta inflación que disminuyen su demanda, ya que son papeles de mediano plazo (el más corto es a 30 meses).

Como se puede ver, el Banco Central Hipotecario fue la principal fuente de financiación para la vivienda urbana hasta 1972. A partir de entonces, aunque bastante debilitado al no disponer de papeles competitivos, ha orientado su crédito a sectores medios que no tienen acceso al crédito de la CAV y que tampoco están cobijados por los programas de vivienda del ICT.

3. CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA (CAV)

El sector de la construcción se caracteriza por el uso intensivo en mano de obra no calificada, no exige una gran capacidad instalada y tiene una baja

Cuadro No. 3.5
B.C.H.
Préstamos Vigentes en 31 de Octubre 1973

	Ordinarios	Dec. 687/67	Total tradic.	Indust.	Prendar.	Gran total	% total
Antioquia	1.023.9	70.5	1.094.4	—	11.5	1.105.9	10.1
Atlántico	835.1	27.1	862.2	—	3.8	866.0	7.9
Bogotá	4.724.5	436.8	5.161.3	3.8	47.7	5.212.8	47.3
Valle del Cauca	952.3	48.1	1.000.4	0.2	17.1	1.017.7	9.2
Resto del país	2.567.2	157.1	2.724.3	—	90.0	2.814.3	25.5
TOTAL	10.103.0	739.6	10.842.6	4.0	170.1	11.016.8	100.0

FUENTE: Banco de la República.

Cuadro No. 3.6
B.C.H.
Préstamos Vigentes en Julio/79

	Ordinarios	Valor constante	Total	Prendarios	F.F.D.U.*	% Crédito Ordinario	% Crédito Valor Const.
Antioquia	879.9	1.042.2	1.922.1	11.2	—	8.2	11.7
Atlántico	948.3	660.3	1.608.7	5.4	—	8.9	7.4
Bogotá	3.529.1	2.419.9	5.949.0	143.2	—	32.8	27.2
Valle del Cauca	746.8	888.7	1.635.5	15.7	—	6.9	10.0
Resto del país	4.649.2	3.898.7	8.547.9			43.2	43.8
TOTAL	10.753.3	8.909.8	19.663.2	295.7	—	100.0	100.0

* No discrimina.

FUENTE: Banco de la República.

Cuadro No. 3.7
PRESTAMOS CONCEDIDOS POR EL B.C.H. DESDE 1932 HASTA OCTUBRE 1973
(\$ millones)

	Número	% total	Valor	% total	Abonos cancelación y amortizac.	% total
Antioquia	21.543	13.0	1.488.8	10.8	525.1	11.5
Atlántico	11.396	6.9	921.5	6.7	219.7	4.7
Bogotá	64.827	39.0	6.672.4	48.5	2.387.1	51.6
Valle del Cauca	19.011	11.5	1.313.7	9.5	413.8	8.9
Resto del país	49.174	29.6	3.374.3	24.5	1.079.8	23.3
TOTAL	165.951	100.0	13.770.7	100.0	4.625.5	100.0

FUENTE: Banco de la República.

incorporación de insumos importados. Estas características, aunadas a una enorme demanda insatisfecha por vivienda, y el deseo de incentivar la urbanización, hicieron que en el Plan de Desarrollo de "Las Cuatro Estrategias" se le escogiera como el sector líder para el desarrollo del país. El mayor obstáculo que se imponía a su desarrollo era la financiación, que hasta ese entonces estaba en manos del Banco Central Hipotecario, y del ICT para sectores de bajos recursos. El Banco atravesaba una época de iliquidez por la baja rentabilidad de sus papeles, dificultándose su colocación en una situación in-

flacionaria. El escaso crédito que podía otorgar estaba altamente concentrado en quienes disponían de la influencia para obtenerlo, y gozaban de los privilegios de tener un interés subsidiado. Esto deformaba el espíritu del crédito y estrangulaba las posibilidades de expansión del sector.

Se trataba entonces, de dotarlo de un mecanismo que le garantizara una financiación estable y suficiente. De optarse por alguna modalidad dentro del sistema financiero institucional era necesario aumentar la rentabilidad de los activos que permitieran un aumento en la captación de recursos y del crédito disponible. Por otra parte, sería necesario que el costo del crédito otorgado fuera proporcional a los costos de financiación de otros sectores. En otras palabras, que no fuera subsidiado, evitando una utilización ineficiente.

Un sistema que permitiera mantener el valor real de los ahorros, sea cual fuere la situación inflacionaria, y que además produjera un interés real positivo tiene la gran ventaja de fomentar el ahorro en formas financieras pues, mientras mayor sea la protección de la inflación del ahorrador y la rentabilidad real, mayor será la tendencia del ahorrador a sustituir la adquisición de bienes de consumo durable por ahorro financiero²². Estos bienes constituyen para el individuo una forma de ahorro, pero para la sociedad en su conjunto no, pues carecen generalmente de capacidad productiva; si la tienen (el caso de bienes de capital) pueden generar una capacidad instalada ociosa. De esta manera, la canalización del ahorro aumenta su rentabilidad social, sobre todo por estar orientado a solucionar una de las necesidades más apremiantes del país.

Además de las ventajas que tiene el crédito no subsidiado —mayor eficiencia y cobertura— se debía diseñar un sistema que mejorara notablemente la utilización de la vivienda; al estar la vivienda usada amparada por el crédito, aumenta la facilidad de compraventa, estimulando a que sea habitada en función de las necesidades familiares y no de la disponibilidad de recursos. Normalmente la residencia familiar queda en poder de las cabezas de familia cuando los hijos abandonan el hogar, creando una sub-utilización de la vivienda. Si se puede vender, por existir facilidades de crédito, podrá ser adquirida por una unidad familiar con necesidades mayores que la emplee eficientemente. En segundo lugar, evita que quienes tienen acceso al crédito escaso y barato, lo utilicen en una cuantía superior a sus necesidades para aprovechar un mayor subsidio.

Otro activo que debía tener el sistema era el fomento del ahorro privado. Siendo la vivienda propia una de las mayores aspiraciones sociales, la posibilidad de disponer de crédito, si se cuenta con recursos equivalentes a la cuota inicial (30% del valor de venta de la vivienda) estimulará la acumulación para disponer de los fondos; en contraposición a la situación en que hay escasez de crédito, que frena las aspiraciones de quienes no tengan un acceso fácil a él. Además, con un costo real positivo, la gente no estará incentivada a pos-

22. Ver Francisco Pieschacón V. "Análisis del Sistema de Valor Constante" en *El Mercado de Capitales en Colombia*, 1973.

Cuadro No. 3.8

BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

Balance
(\$ millones)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 ¹
Activo							
Caja y Depósitos Bancarios	353	1.187	424	393	372	334	838
Cartera total	11.063	10.689	13.841	14.457	16.573	20.656	24.509
Hipoteca tradicional	10.881	10.420	10.378	10.048	10.275	10.973	11.965
Ahorro y Vivienda	—	—	2.229	3.091	4.877	8.100	10.542
Otras ²	182	269	1.234	1.318	1.421	1.583	2.002
Inversiones	360	705	2.646	4.750	5.963	6.788	7.831
Otros activos	459	613	1.120	1.833	2.069	3.321	3.260
Total Activos	12.235	13.194	18.031	21.433	24.977	31.099	36.438
Pasivo							
Cédulas hipot. en circulación	7.533	8.136	8.345	8.514	9.228	10.293	10.722
Cédulas de capitalización	926	1.056	1.219	1.034	1.045	1.143	1.279
Recursos Valor Constante	—	—	2.373	3.957	3.913	6.100	9.150
Recursos en administración y F.F.D.U.	1.123	1.670	3.480	4.390	7.006	8.409	10.715
Capital Pagado y Reservas	530	627	746	843	991	1.163	1.277
Otros Pasivos	2.123	1.705	1.868	2.695	2.794	4.045	3.295
Total Pasivos	12.235	13.194	18.031	21.433	24.977	31.099	36.438

1. Noviembre.

2. Incluye F.F.D.U.

FUENTE: Banco de la República.

poner la amortización, sino que se verá estimulada a pagar aceleradamente, a menos que tenga alternativas más rentables.

La principal distorsión que crea un sistema de esta naturaleza, aplicado solo a un sector de la economía, es la transferencia de recursos hacia él, limitando el crédito en otros sectores cuando la rentabilidad es superior a la de otros activos con tasas de interés controladas. Ello puede ser solucionado en la medida que se generalice el sistema a toda la economía. La alternativa para evitar este problema, con todos los inconvenientes anotados sobre rentabilidad real y asignación de recursos (que posteriormente optó el gobierno), es igualar la rentabilidad del activo a la de los demás papeles, de modo que no exista un papel especialmente privilegiado, hacia el cual se desvíen la mayor parte de los recursos de la sociedad.

El Sistema de Valor Constante fue la cristalización de estos objetivos (Decreto 677/72). El Decreto 678/72 autorizó el funcionamiento de las CAV, como intermediarios financieros encargados de este tipo de operaciones. En julio del mismo año, mediante el Decreto 1229 se creó la Unidad de Poder Ad-

Cuadro No. 3.9

DISTRIBUCION DEL CREDITO

(\$ millones)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Proyecto de construcción	2.327.7	5.899.5	7.103.0	7.803.9	9.471.2	13.779.2
a) Menos de 1.500 UPAC	316.6	730.9	848.7	861.7	675.9	821.2
b) Entre 1.500 y 4.000 UPAC	153.5	474.3	453.9	509.9	1.206.0	2.863.8
c) Mayores de 4.000 UPAC	1.857.6	4.694.3	5.800.4	6.432.3	7.589.3	10.094.2
Adquisición de vivienda nueva	981.4	3.610.9	6.092.6	10.415.2	15.568.6	18.997.8
a) Menos de 1.500 UPAC	411.5	807.7	1.347.4	2.568.1	4.250.7	3.529.3
b) Entre 1.500 y 4.000 UPAC	407.5	1.415.2	2.246.9	4.026.1	7.133.5	9.520.6
c) Mayor de 4.000 UPAC	162.4	1.388.0	2.498.3	3.821.0	4.184.4	5.947.9
Adquisición de vivienda usada	94.7	631.8	843.5	1.007.9	2.125.1	4.196.4
a) Menos de 1.500 UPAC	44.2	242.7	325.9	261.7	527.1	1.033.0
b) Entre 1.500 y 4.000 UPAC	22.1	268.3	362.2	300.0	847.0	1.885.8
c) Mayor de 4.000 UPAC	28.4	120.8	155.4	446.2	751.0	1.277.6
Proyecto de Renovación Urbana	48.6	126.0	172.6	190.8	457.7	57.7
Otros		1.6	1.8	3.8	—	31.864 ¹
TOTAL	3.452.4	10.269.8	14.213.5	19.421.6	27.622.6	40.217.3
Variaciones %	—	197.5	38.4	36.7	42.2	57.1

1. Construcción de obras no destinadas a vivienda y para empresas productoras de materiales de construcción.

FUENTE: Superintendencia Bancaria.

quisitivo Constante (UPAC) cuyo valor se determina de "acuerdo con la variación resultante del promedio del índice nacional de precios al consumidor, para empleados y obreros" (Artículo 3). Con esto se pretendía proteger al ahorrador en épocas de alta inflación, manteniendo constante su poder adquisitivo. Este sistema fue una revolución en el ahorro institucional, aunque desde 1967 existía este sistema aplicado a los bonos del ISS. Se establecieron dos modalidades de captación, las cuentas que gozaban de un interés de 4% de efectivo anual, y los certificados de seis meses con una rentabilidad del 5% y corrección monetaria, incentivando al ahorrador por medio de un rendimiento superior a la inflación. Para ampliar la cobertura se obligó a las corporaciones a dedicar no menos del 50% de la cartera de vivienda de menos de 4.000 UPAC, y no menos del 40% de esto para vivienda de menos de 1.500 UPAC, con el ánimo de beneficiar al 50% más pobre de la población (Cuadro 3.9)²³

Con el Decreto 1414/76, se crea el Depósito Ordinario para ser manejado por las CAV y no están relacionados de ninguna manera con las UPAC. Tienen

23. La situación ha cambiado sustancialmente desde entonces. Para un análisis actualizado ver: Fajardo y Hernández: "Corporaciones de Ahorro y Vivienda: Evolución y Perspectivas."

un interés efectivo anual del 19^o/o y se liquidan sobre saldos diarios, pudiendo ser utilizados para conceder préstamos en valor constante. Simultáneamente con la creación del Sistema de Valor Constante, se creó un Fondo, el FAVI, adscrito al Banco de la República, responsable de manejar los excesos de liquidez y solucionar las bajas temporales de fondos de las CAV.

Sin embargo, el sistema ha perdido parte de su capacidad de protección del poder adquisitivo del ahorro al establecer un tope máximo del 19^o/o anual a la corrección, cuando la inflación excede este límite. Esta medida fue tomada para evitar una rentabilidad del UPAC muy superior a la de activos financieros con tasas de interés controladas por el gobierno. Además buscaba evitar una carga imposible de sobrellevar por los acreedores del sistema quienes no están en capacidad de aumentar sus ingresos al mismo ritmo de la inflación. Por medio del Decreto 2247/74, se elimina la exención tributaria a la corrección monetaria que exceda el 8^o/o anual, gravándola como ganancia ocasional. Esta reglamentación puede ser enjuiciada desde dos perspectivas diferentes. En primer lugar, colocó en igualdad de condiciones tributarias los ingresos provenientes del Sistema de Valor Constante con los de otros papeles, cuyos rendimientos no eran exentos, lo cual es, desde luego, un progreso evidente en la equidad horizontal. Pero, por otro lado, se está desvirtuando el espíritu del sistema, al estar gravando el valor real del ahorro: el hecho que su valor monetario aumente por encima del 8^o/o anual, no refleja más que el resultado de un proceso inflacionario superior a este guarismo.

El crédito estaba dirigido a constructores y compradores de edificaciones urbanas e industrias de la construcción, sobre todo aquellas que representan obstáculos al desarrollo del sector. Los préstamos a constructores tienen un interés del 9^o/o anual y un plazo de cancelación de seis meses superior a la duración de la obra. Esta cancelación toma generalmente la forma de subrogación o sea, el traspaso de la deuda del constructor al comprador. Para el comprador el plazo es de 15 años y un interés del 7.5^o/o efectivo anual. Estos créditos individuales también pueden ser utilizados, dentro del mismo plazo e interés, para la adquisición, reparación, renovación o subdivisión de unidades existentes.

El desarrollo que han tenido las CAV, se puede considerar vertiginoso. Su participación en el activo total del sistema financiero ha aumentado de 5.0^o/o en 1973 a 13.2^o/o en septiembre de 1979 respectivamente (Cuadro No. 3.10). En octubre de 1973 ya había 8 corporaciones —incluyendo la sección del BCH— y desde entonces se crearon dos más, para un total de 10 en la actualidad, que contaban con 215 oficinas a finales de 1976. La que tiene mayor número de oficinas es la Corporación Central, pues dispone de las del BCH, alcanzando en ese entonces un total de 48 en 44 municipios. En la actualidad las corporaciones más importantes en cuanto a cartera y recursos captados son: Davivienda, Grancolombiana, Central y en menor grado Concasa y Corpavi. Las tres primeras tenían el 51.8^o/o de la cartera vigente y el 50.5^o/o de los recursos del sistema en septiembre de 1979.

Cuadro No. 3.10

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

Balance

	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Activo						
Caja y bancos	33.7	16.3	184.8	148.3	200.2	
Inversiones ¹	1.402.2	541.2	2.132.8	3.991.7	5.159.7	7.031.5
Préstamos	3.452.4	10.269.9	14.213.5	19.421.6	27.626.7	41.622.4
Otros Activos	424.5	442.3	435.2	672.8	1.153.7	
TOTAL ACTIVOS	5.213.8	11.269.7	16.966.3	24.234.4	34.140.2	51.573.0
Pasivos						
Depósitos de Ahorro	2.280.3	5.221.4	8.312.3	12.009.8	15.831.8	20.923.9
Certificados de Depósitos + especiales	2.369.4	3.101.6	5.414.8	7.575.3	6.833.9	8.945.5
Depósitos Ordinarios	—	—	—	875.5	1.834.3	5.304.8
Préstamos y descuentos FAVI	—	2.014.0	1.757.9	1.140.3	4.651.0	8.552.6
Otros Pasivos	564.1	932.7	1.481.3	2.633.5	4.989.2	7.846.2
TOTAL PASIVOS	5.213.8	11.269.7	16.966.3	24.234.4	34.140.2	51.573.0

1. Encaje e inversiones por excesos de liquidez.

FUENTE: Superintendencia Bancaria, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

El ritmo de crecimiento de los depósitos del sistema ha sido superior al de cualquier otro activo financiero; entre 1973 y 1979 han crecido en un 1.148% (Cuadro No. 3.11) siendo especialmente importante el aumento que tuvieron los depósitos ordinarios desde su fundación, en 1976, cuando representaban el 4.2% del total de recursos, hasta 1978 cuando equivalían al 15.3%. Ello se debe a su alta liquidez y rendimiento que se liquida en base a saldos diarios, mientras que en las cuentas de ahorro de UPAC y las secciones tradicionales se hacen sobre saldo mínimo trimestral. El crecimiento de las cuentas y depósitos no ha sido paralelo; las primeras tuvieron su mayor tasa en 1974, mientras que, para las segundas fue en 1975, mostrando una sorprendente disminución de 9.8% en el siguiente año. No es fácil explicar las razones de estos crecimientos tan dispares, pues se desconoce el tipo de ahorrador que utiliza estos activos, y su participación. De todas maneras se puede aventurar, como hipótesis, el que exista un grupo bastante sensible a las diferentes rentabilidades del sistema financiero. Estos seguramente formados por las empresas y los ahorradores más sofisticados, con manejo muy racional de sus fondos, lo cual determinará que los retiren cuando baja la rentabilidad del UPAC respecto a la de otros activos institucionales. El segundo grupo sería aquél conformado por el ahorrador medio, cuyo interés principal es la capitalización, con un elevado grado de estabilidad, y un manejo desligado casi por completo de las variaciones en rentabilidad, pudiendo considerarse como un mercado cautivo. Si esto es cierto, el aumento

Cuadro No. 3.11
CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA
Captaciones de Ahorro

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Cuentas de Ahorro	2.280.3	5.221.4	8.312.3	12.009.8	15.831.8	20.923.9	37.226.
Variación %	—	129.0	59.2	44.5	31.8	32.2	77.9
Certif. de Depósitos + Depósitos Especiales	2.369.4	3.101.6	5.414.8	7.575.3	6.833.9	8.945.5	13.137.3
Variación %	—	30.9	74.6	39.9	(9.8)	30.9	46.9
Depósitos Ordinarios Decreto 1414/76	—	—	—	875.5	1.834.3	5.304.8	3.009.3
Variación %	—	—	—	—	109.5	189.2	(43.3)
TOTAL	4.649.7	8.323.0	13.727.1	20.460.6	24.500.0	35.174.2	53.372.
Variación %	—	79.0	64.9	49.1	19.7	43.6	51.7

FUENTE: Superintendencia Bancaria, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda y Cálculos Asobancaria.

de sus depósitos responderá al aumento de sus ingresos monetarios. Debido a su poca especialización, seguramente destinará una pequeña proporción a certificados, mientras que las empresas con mejor planeación de sus ingresos y gastos, podrían ser los principales usuarios de este medio, lo cual reflejaría cambios importantes ante modificaciones en su rentabilidad relativa.

En el Cuadro No. 3.12, se muestra la distribución porcentual de la cartera entre las diferentes modalidades. Como se ve, la dedicada a reparaciones urbanas se ha mantenido relativamente estable entre el 1 y 2% del total. El mayor volumen de recursos ha sido dirigido hacia vivienda de más de 4.000 UPAC, que puede considerarse para clase media alta y alta. Hasta 1976 captó más del 50% de los recursos, desconociendo la regulación existente al respecto. En los dos últimos años este porcentaje se ha reducido, ajustándose a la norma, por tanto, aumentando los recursos para vivienda más social (de menos de 4.000 UPAC). No obstante haber dispuesto del 50% de los recursos en los 2 últimos años no han cumplido con la regulación de destinar al menos el 40% de ellos a vivienda de menos de 1.500 UPAC. Como se puede ver, las Corporaciones no han cumplido fielmente el espíritu de la ley, aun cuando en los últimos años algo se haya hecho para corregir tal distorsión.

Para concluir, no se puede decir que el Sistema haga dado a la vivienda usada la movilidad que se esperaba, ya que las CAV han sido renuentes a conceder créditos para su adquisición. Fuera de 1973, cuando solo el 0.3% del crédito fue destinado a este tipo de compras, el promedio ha estado en 6.5% aproximadamente, con un máximo de 10.4% en 1978 y un mínimo de

Cuadro No. 3.12

DISTRIBUCION DEL CREDITO PARA VIVIENDA SEGUN SU VALOR

	1973		1974		1975		1976		1977		1978 ¹	
	\$ mill.	% del total	\$ mill.	% del total	\$ mill.	% del total	\$ mill.	% del total	\$ mill.	% del total	\$ mill.	% del total
Menos de 1.500 UPAC	772.3	22.4	1.781.3	17.3	2.522.0	17.7	3.691.5	19.0	5.453.7	19.7	5.383.5	13.4
Entre 1.500 y 4.000 UPAC	583.1	16.9	2.157.8	21.0	3.063.0	21.5	4.836.0	24.9	9.186.5	33.2	14.270.1	35.5
Mayor de 4.000 UPAC	2.048.4	59.3	6.203.1	60.5	8.454.1	59.6	10.699.5	55.1	12.524.7	45.3	17.319.1	43.1
Renovación urbana	48.6	1.4	126.0	1.2	172.6	1.2	190.8	1.0	457.7	1.8	57.7	0.1
Otros*	—	—	1.6	—	1.8	—	3.8	—	—	—	3.186.3	7.9
TOTAL	3.452.4	100.0	10.269.8	100.0	14.213.5	100.0	19.421.6	100.0	27.622.6	100.0	40.217.3	100.0

1. No incluye la cartera de Colpatría.

* Reparaciones.

FUENTE: Superbancaria y cálculos Asobancaria.

5.2% en 1976 (Cuadros 3.9 a 3.12). La renuencia de las Corporaciones se debe principalmente a que deben comprometer al vendedor a la adquisición de vivienda nueva con los fondos que ella le entregue, puesto que la legislación así lo estipula. En consecuencia, estas operaciones tienen mayor costo administrativo que los préstamos para vivienda nueva y construcción, los cuales tienen una demanda lo suficientemente grande como para copar la mayor parte de recursos disponibles.

4. ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

Organizados y reglamentados por la Ley 20 de 1921. Su principal objeto es el depósito, conservación, custodia de productos y frutos de procedencia nacional o extranjera y expedición de documentos de crédito transferibles por endoso y destinados a acreditar, ya sea el depósito de las mercancías o bien el préstamo hecho con garantía de las mismas (excepcionalmente realizan ventas de mercancías depositadas). Deben considerarse como verdaderos intermediarios financieros, pues propician facilidades de crédito por medio de los certificados de depósito y los bonos de prenda.

Uno de los servicios más importantes que prestan los almacenes de depósito es el bodegaje, evitando al usuario la congelación de capital en construcción de bodegas; minimiza los costos de almacenamiento (manejo, vigilancia, transporte, espacio, etc.) debido a su especialización; prestan asesoría permanente en materia de distribución de mercancías, para lo cual cuentan con una infraestructura de oficinas por todo el país, y corresponsales en el exterior; a través de su función de agentes de aduana, para lo cual fueron autorizados en 1958, pueden hacer más eficiente el proceso de comercialización, nacionalización, transporte, y en general todo lo referente a importaciones y/o exportaciones.

El papel de los Almacenes Generales como agentes de aduana es muy importante debido a la eficiencia administrativa. Esta se hace más notoria cuando se tiene en cuenta la ineficiencia general que rodea lo referente a las Aduanas. Las principales funciones son las de nacionalización, manejo y distribución de las importaciones, así como los trámites necesarios para las exportaciones²⁴. Por expresa prohibición de la Ley los almacenes están impedidos para financiar a sus clientes los derechos de Aduana; solo pueden brindar crédito para transporte, seguros y empaques. Por facilitar su labor de agentes de aduana, los almacenes se han establecido en las zonas francas existentes en el país; allí atienden lo relacionado con importaciones y exportaciones, en bodegas propias o arrendadas.

Dentro del contexto económico nacional los almacenes generales de depósito podrían tener un papel bastante importante en la "regulación de precios" del sector agrícola. Para tal efecto se creó en 1974 el "Consejo Asesor de Almacenamiento", con participación del gobierno (Minagricultura, IDEMA, ICA),

24. Una descripción exhaustiva de tales trámites puede verse en el *Manual de Importaciones y Exportaciones 1979*, Asobancaria.

de la Federación Nacional de Cafeteros, y de los Almacenes Generales de Depósito, para coordinar las actividades del sector público y privado en estos aspectos.

Nunca se han presentado resultados, dándose una enorme subutilización de esos recursos.

Los almacenes generales de depósito prestan sus servicios en bodegas propias o arrendadas, para lo cual deben tener autorización de la Superintendencia Bancaria. Los tipos de depósitos son:

- a) **Provisional:** cuando la mercancía va entrando poco a poco, en un lapso no mayor de 30 días, hasta que se convierte en depósito simple;
- b) **Simple:** es la pura función de bodegaje o consignación de mercancías; se expiden títulos no negociables que garantizan la propiedad de las mercancías;
- c) **Con obligación prendaria:** las mercancías se gravan con un derecho real de prenda.
- d) **Con retención:** cuando con anterioridad al depósito se ha pactado la retención total o parcial a favor de terceros. La mercancía no puede ser retirada hasta no ser liberada.
- e) **Con Certificado de Depósito y Bono de Prenda:** cuando se da certificado de propiedad de la mercancía y además un bono el cual es garantizado por la misma mercancía. Dada la importancia de este tipo de depósitos se analizan más detenidamente.

Certificado de Depósito: da al tenedor el derecho exclusivo para disponer de la mercancía. Estos títulos facilitan la circulación pues los productos van cambiando de dueño al circular el título. En la práctica bancaria se usan a veces como garantía adicional, mediante su endoso, para respaldar obligaciones del tenedor.

Bono de Prenda: se expide conjuntamente con un certificado de depósito; incorpora un crédito prendario sobre las mercancías amparadas por el certificado. El bono se puede redescantar exclusivamente en bancos, o corporaciones financieras, nunca en el mismo almacén. Una vez emitido, el almacén solo tiene la responsabilidad de conservar y custodiar las mercancías que lo respaldan. Si la obligación del bono no fuera cumplida, el almacén no está obligado a cancelar el crédito. Lo único permitido es rematar las mercancías y con el producto cancelar el crédito, dentro de los plazos establecidos, única circunstancia en que pueden venderse las mercancías.

Los tipos de crédito otorgados mediante el descuento de los bonos de prenda pueden ser divididos en dos grupos: crédito ordinario: el que atienden los

bancos con recursos propios, en su totalidad, y crédito de fomento: el cual también es atendido por los bancos, pero utilizando unos cupos especiales del Banco de la República, donde se redescuentan los bonos. Estos cupos son para los productos establecidos por la Junta Monetaria.

En la actualidad funcionan en el país 12 establecimientos de este tipo, de los cuales 10 son privados, uno mixto y otro oficial. Su control y regulación corresponde a la Superintendencia Bancaria. Estos almacenes se deben constituir como sociedades, mediante la colocación de acciones. A los bancos les es permitido poseer acciones siempre y cuando no excedan el 10% del capital y reserva legal del banco. En la práctica 11 de los almacenes son oficiales de los bancos comerciales. La única excepción es ALMACAFE²⁵ que se especializa en café.

Los almacenes de depósito trabajan en unión de los bancos por las ventajas que se derivan de la amplitud de créditos, la capacidad de utilizar cupos de redescuento, y las actividades de asesoría y financiación para operaciones en el exterior (exportaciones o importaciones, ver Cuadros 2.3 y 2.13).

5. SEGUROS Y CAPITALIZADORAS

Hacer una breve descripción del sector seguros como parte del sistema financiero implica tratar separadamente las instituciones dedicadas a los seguros de vida. Usualmente son las mismas compañías, pero con secciones diferentes pues están reguladas por reglamentaciones distintas.

a) Seguros Generales:

El principal objeto de los seguros es ofrecer a las empresas y particulares el servicio de protegerse contra diferentes tipos de riesgo; las pérdidas originadas por la ocurrencia del riesgo es repartida entre la sociedad, o más exactamente, entre los miembros participantes del seguro. Debe tenerse en cuenta que a nivel personal, la pérdida se minimiza, llegando incluso a eliminarse, según el tipo de póliza poseída.

En Colombia, la aparición de las compañías de seguros se remonta al año de 1874, cuando se crea la Compañía Colombiana de Seguros, por la necesidad de cubrir los riesgos corridos en el transporte de mercancías. Actualmente operan 40 compañías y atienden las más diversas ramas.

Las compañías de seguros generales deben reservar el 40% del valor de las primas netas recibidas en el año²⁶. Además están sometidas a una reserva

25. Sus principales accionistas son: Federación Nacional de Cafeteros, Cía. Agrícola de Inversiones S.A., Cía. Agrícola de Seguros S.A., Flota Mercante Grancolombiana y la Transportadora Grancolombiana.

26. Estas reservas deben ser mantenidas en Colombia.

legal (20% del capital pagado); existen reservas especiales para terremotos y específicas para las ramas del transporte y daños de naves o aeronaves.

Ellas fueron liberadas del régimen de inversiones forzosas, mediante reciente concepto emitido por el Consejo de Estado. En tales circunstancias, las inversiones que son admisibles para las aseguradoras se encuentran reguladas por el Decreto 1691/60: préstamos con garantía hipotecaria, algunas inversiones en el exterior, obligaciones con interés del Estado, acciones y bonos de compañías anónimas nacionales, cédulas hipotecarias que devenguen interés, bonos agrarios o industriales, bienes raíces, acciones de corporaciones de Ahorro y Vivienda, y en depósitos a término de las mismas.

Además del papel jugado por las reservas dentro del sistema financiero, debe recordarse que las compañías de seguros tuvieron lugar destacado en el fortalecimiento de capital en las corporaciones financieras y en las corporaciones de ahorro y vivienda. En términos generales puede afirmarse que los aseguradores están íntimamente vinculados con los intermediarios financieros propiamente tales, aunque no se consideren como ellos.

b) Seguros de Vida

El seguro de vida constituye un ahorro a largo plazo, por parte del titular de la póliza en favor de algún familiar o la persona a quien determine como beneficiario.

Los seguros de vida se encuentran sometidos a un régimen de inversiones forzosas y de reservas matemáticas. Este régimen busca brindar un respaldo al ahorrador. Actualmente se utiliza un sistema de participación de los aseguradores en las utilidades técnicas. Así, el seguro de vida toma más el carácter de inversión, adicional al de protección, y genera una eficiencia en la inversión por parte de las compañías, para poder ofrecer mejores planes. Esta modalidad, además, es una manera de protegerse contra la inflación, pues siendo un ahorro a largo plazo, perdería todo incentivo ante los incrementos continuos en el nivel de precios.

En Colombia todavía no se ha presentado el crecimiento adecuado del seguro de vida, situación en la cual influye el que el ISS asuma los riesgos de invalidez, vejez, enfermedad y maternidad, accidentes personales y muerte, de todos los trabajadores afiliados. Aunque últimamente se ha debatido bastante sobre la capacidad efectiva que tiene tal instituto para el cumplimiento de esos compromisos, es indudable el impacto que ha tenido sobre el crecimiento de los seguros de vida.

Su papel de intermediarios se realiza a través de las reservas e inversiones. Las reservas matemáticas son calculadas según técnicas actuariales específicas. Las inversiones forzosas a que se encuentran sometidas las aseguradoras de vida están representadas principalmente en Bonos del ICT (Decreto 2165/72), y son el 60% de las reservas matemáticas; estos bonos tienen una madurez de 10 años con una tasa de interés de 16%. Las pólizas de vida que estén

emitidas en valor constante, deben invertir lo correspondiente a la inversión forzosa en obligaciones del FAVI o en UPAC de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (Decreto 677/72).

El régimen de inversiones admisibles, para el porcentaje restante, es el mismo de las aseguradoras generales. Con anterioridad al Decreto 2165/72 existían otras inversiones forzosas representadas en obligaciones del estado, cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario, bonos industriales de garantía general (IFI, Cofinancieras, Bancos, Caja Agraria) y préstamos hipotecarios para vivienda económica. Estas inversiones fueron liberadas por el Decreto 102/75 y se están liquidando paulatinamente.

Generalmente, tanto las aseguradoras generales como las de vida se encuentran respaldadas por reaseguradoras. Dada la importancia que tienen es conveniente hacer una descripción aparte.

c) Reaseguradoras

El objetivo del reaseguro es asumir los riesgos sobre los siniestros que ha cubierto el primer asegurador y puedan perjudicar o perturbar su estabilidad financiera. Usualmente, para poder cumplir mejor su objetivo, se realiza por medio de compañías internacionales. Cuando toma tal modalidad, juega el mismo papel que el seguro, pero a nivel internacional, y así se minimiza, para un país individual, el riesgo de quiebra ante la ocurrencia de algún siniestro de grandes proporciones. Es por esta razón por la cual no parece conveniente "nacionalizar" la actividad reaseguradora, pues dejaría de cumplir una de sus funciones primordiales que es distribuir las pérdidas económicas originadas por un siniestro, en toda la comunidad mundial.

En este sentido, siendo una transferencia internacional de servicios, su reflejo en la balanza de pagos no puede ser juzgado con los mismos criterios con los que se mira cualquier otro servicio. No sobra, por demás, decir que su impacto es mínimo dentro del conjunto total de la balanza de pagos.

Esquemáticamente el reaseguro cumple las siguientes funciones:

- a) Nivelación de la cartera de los seguros.
- b) Aumentar la capacidad de aceptación asumiendo mayores sumas de seguro.
- c) Mejorar la posición de liquidez de las aseguradoras.
- d) Disminuir el riesgo implícito, para el asegurador, de verse afectado varias veces por la ocurrencia del mismo suceso.
- e) Distribución internacional de riesgo.

Cuadro No. 3.13

**EFFECTOS DEL REASEGURO SOBRE
LA BALANZA DE PAGOS**

Año	Egreso (\$)	Ingreso (\$)	Saldo (US\$)
1970	540.600	506.000	(1.800)
1971	655.700	649.500	(300)
1972	827.800	816.700	(500)
1973	983.500	955.400	(1.200)
1974	1'320.900	1'283.700	(1.300)
1975	1'668.000	1'685.900	(600)
1976	2'260.000	1'924.000	(9.250)

FUENTE: FASECOLDA.

f) Cumple el mismo papel del capital y las reservas, y entonces pueden sustituirlo.

En el país existen 3 reaseguradoras, de reciente creación. El mercado de seguros colombianos absorbe los riesgos que técnicamente puede retener; por ley se debe retener al menos el 60% de las primas emitidas (excepto casos especiales), pero en la práctica se está reteniendo un 75%.

d) Sociedades de Capitalización y Ahorro

Estos intermediarios están constituidos como sociedades anónimas, y su funcionamiento en el país es autorizado desde 1947 mediante la Ley 66. Han crecido unidas a algunas de las aseguradoras existentes en el país.

Su principal forma de fomentar el ahorro es a través de títulos (cédulas) que son canceladas por medio de cuotas fijas (usualmente mensuales) y se redimen con vencimientos diferentes. Además, generan unos determinados intereses. Los incentivos que tienen tales cédulas son los sorteos, los préstamos garantizados por la misma cédula, y préstamos hipotecarios. Los sorteos se realizan con cierta periodicidad y entre un grupo fijo de títulos. La persona favorecida, poseedora de la cédula, recibe en el momento del sorteo, el valor nominal del título.

Los dineros captados por las capitalizadoras están orientados a inversiones y a cubrir los préstamos hipotecarios mencionados anteriormente. La cuota mensual aportada por el ahorrador se descompone en 3 partes:

a) La que constituye las reservas técnicas, las cuales deben ser invertidas para proteger los títulos emitidos. Parte de esas reservas técnicas está sometida

Cuadro No. 3.14

CAPTACION DE COMPAÑIAS DE SEGUROS Y REASEGUROS

(\$ millones)

	Primas de Seguros Generales	%	Primas Seguros Vida	%	Cuotas Recaudadas Capitaliz.	%
1970	1.140	—	480	—	710	—
1971	1.380	21.1	570	18.8	840	18.2
1972	1.720	24.6	620	8.8	980	16.7
1973	1.960	12.8	750	21.0	1.170	19.4
1974	3.040	56.7	960	28.0	1.340	14.5
1975	3.560	17.1	1.190	24.0	1.520	13.4
1976	4.480	25.8	1.510	26.9	1.810	19.1
1977 ¹	6.212	38.7	1.977	30.9	2.367	30.8

1. Datos FASECOLDA.

FUENTE: Superintendencia Bancaria.

a un régimen de inversiones forzosas y la restante queda al arbitrio de la capitalizadora.

b) La parte que se reserva para cubrir los sorteos periódicos realizados en los diferentes grupos.

c) Lo correspondiente a los gastos de administración y colocación de recursos. En esta parte se incluye el margen de utilidad para la capitalizadora.

Las Sociedades de Capitalización están sometidas al régimen de inversiones forzosas: 40% de sus Reservas Técnicas y matemáticas en Bonos del ICT; además sus inversiones voluntarias siguen sometidas al régimen impuesto por el Decreto 1691/60, para la industria del seguro en general, y descritas en la parte de seguros generales.

Las cédulas de capitalización emitidas con valor constante, deben realizar sus inversiones en obligaciones del FAVI o de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, al igual que las pólizas de vida emitidas en este sistema.

Este tipo de ahorro financiero ha perdido dinamismo en los últimos tiempos, por varias causas. Las de mayor importancia son: la inflación que afecta sobre todo a las cédulas de más larga maduración; el impuesto de ganancias ocasionales sobre los sorteos, lo cual les hace perder rentabilidad; el régimen de inversiones forzosas poco rentables lo cual impide a las capitalizadoras ofrecer alternativas y planes más eficientes y llamativos para el ahorrador.

No hace falta insistir sobre la disminución de la participación relativa de los seguros dentro del sector financiero, tema que ha sido tratado por varios

estudios²⁷. Visto desde el aspecto de intermediarios financieros es de notar la evolución de las inversiones. Estas tuvieron un fuerte incremento en el lapso 76—77 (33.7%) en comparación con 75—76 (16.7%).

Al analizar la evolución de las inversiones las que muestran mayor crecimiento son los bonos del ICT, y UPAC.

Ambas explicables por ser inversiones forzosas para los seguros de vida y capitalizadoras. En las inversiones admisibles las más dinámicas en crecimiento han sido las acciones del sector industrial y las del sector financiero, lo cual confirma su papel de intermediarios. Tal situación se ve corroborada al observar el crecimiento de los préstamos hipotecarios, el cual ha sido grande (39.5%) durante 75—77, sobre todo si se compara con el bajo crecimiento de los préstamos sobre pólizas (19.9%).

En composición porcentual de las inversiones, éstas no han tenido una inversión muy radical. De nuevo las únicas que presentan alguna evolución, ya explicada, son las del ICT, las cuales constituían el 10% del total en 1975, en tanto que en 1977 pasan a representar el 17.4%; igual situación muestra UPAC que era 2.1% en el 75 y pasa a 3% en 1977. Entre las inversiones admisibles las de mayor peso relativo son las de acciones del sector financiero (13.4% del total en 1977) y los préstamos hipotecarios (11.6% del total en 1977).

Las captaciones no presentan un comportamiento definido, teniendo algunas variaciones, en su crecimiento, como puede observarse en el Cuadro 3.14. Parece ser que a partir de 1975 se ha venido dando una recuperación en la captación de recursos, aunque este hecho puede estar distorsionado por los fenómenos inflacionarios.

6. FONDOS DE INVERSION

Su origen se remonta hacia 1959 cuando entró en funcionamiento el Fondo Crecinco pero la reglamentación definitiva solo se da hasta 1960 mediante el Decreto 2368. En 1980, con la creación de la Comisión de Valores, que busca reglamentar y estimular el mercado bursátil, se adecuó el funcionamiento con el Decreto, de manera que los fondos cumplieran más cabalmente su objetivo de intermediación dentro de mayores niveles de seguridad para los ahorradores y de vigilancia más estricta.

El Fondo es determinada cantidad de dinero, la cual se invierte en un variedad de títulos valores. La participación en el fondo se establece según unas UNIDADES DE INVERSION, las cuales son vendidas por la sociedad administradora, a los participantes. Dichas unidades son negociables. El rendimiento de éstas viene dado por la distribución de dividendos, y además por la valorización de las acciones que conforman el portafolio del fondo. Debe

27. Ver: Carta financiera, ANIF, Marzo-Abril 1977, y algunas de las ponencias presentadas en el 1er. Simposio de Aseguradores, FASECOLDA, 1978.

Cuadro No. 3.15

INVERSIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS Y REASEGUROS¹

(\$ millones)

	ICT	UPAC	Cédulas BCH	ACCIONES			PRESTAMOS			ACTIV. FIJOS	EFECT.	TOTAL
				Indus.	Financ.	Segur. y Capital	Hipot.	Sobre Pólizas	Otras 2			
1975												
Seguros Generales ³	303.2	58.8	215.7	146.7	187.7	65.9	210.4	—	298.1	253.4	273.9	2.013.8
Seguros de Vida	219.9	71.5	106.8	95.2	145.7	44.8	192.8	225.9	229.2	100.6	33.8	1.459.2
Reaseguradoras	51.9	10.7	14.5	214.2	107.9	27.9	55.1	—	109.6	486.9	16.4	1.095.1
Capitalización	122.0	—	72.5	150.7	371.4	68.8	436.6	577.9	158.5	267.6	77.1	2.303.9
Total	690.0	141.0	409.5	606.8	812.7	207.4	894.9	803.8	795.4	1.108.5	401.2	6.872.0
1976												
Seguros Generales ³	438.5	96.3	211.9	157.9	230.4	61.0	193.4	—	291.1	289.1	341.8	2.311.4
Seguros de Vida	344.6	23.6	103.6	108.5	195.6	19.4	259.9	251.7	293.0	110.8	61.1	1.711.8
Reaseguradoras	76.4	15.7	7.4	228.5	174.3	33.5	52.3	—	113.8	527.7	11.6	1.261.2
Capitalización	232.8	—	81.0	161.6	496.4	85.1	409.7	607.3	145.1	334.4	422.7	2.676.2
Total	1.092.3	135.6	403.9	656.5	1.096.7	199.0	915.3	859.0	863.0	1.262.0	537.2	8.020.6
1977												
Seguros Generales ³	680.8	235.2	238.5	247.5	314.8	73.0	247.7	—	316.5	431.4	568.6	3.354.0
Seguros de Vida	574.6	27.3	98.4	163.3	268.8	65.7	311.6	273.0	295.1	131.0	86.0	2.294.8
Reaseguradoras	185.0	33.1	7.1	315.9	260.1	35.3	49.2	—	127.5	590.8	37.2	1.641.2
Capitalización	421.8	24.8	58.8	193.3	588.8	59.8	640.1	691.1	198.3	331.4	199.2	3.437.4
Total	1.862.2	320.4	402.8	920.0	1.432.5	263.8	1.248.6	964.1	937.4	1.484.6	891.0	10.727.4

1. Constituyen inversiones obligatorias las de bonos del ICT: todavía existen inversiones obligatorias anteriores al Dec. 2165/72, pero que se están liberando poco a poco.

2. Incluye otros bonos, acciones, PAS, TAC, CAT, inversiones en el exterior, y otros en general.

3. No están sometidas a inversión forzosa, según reciente concepto del Consejo de Estado, en la actualidad se está negociando su desmonte.

FUENTE: FASECOLDA.

anotarse además, que una enorme ventaja ofrecida por este tipo de ahorro es la diversificación de la inversión lo cual implica una disminución apreciable en el riesgo, constituyéndose en el medio adecuado para captar ahorro del público que no tiene conocimiento para manejar una cartera diversificada de activos financieros. Una característica estructural de nuestro mercado es la escasez de acciones negociables, lo que permite a los fondos controlar fácilmente una sensible fracción del mercado, y que cualquier operación suya pueda repercutir ampliamente en los precios de las acciones. De hecho esto ha sucedido causando oscilaciones en los valores bursátiles que no corresponden a situaciones reales de las empresas. Es decir, la concentración que estos fondos han causado ha sido bastante grande y de aquí que la Comisión de Valores, como una de sus primeras medidas, entrara a reglamentar su funcionamiento.

Para la sociedad administradora del fondo de inversión, el negocio consiste esquemáticamente en:

- a. Ingresos: la comisión cobrada por el manejo y la administración de las unidades de inversión;
- b. Egresos: las comisiones y costos en general, en que se incurre con los miembros de la bolsa y demás agentes que brinden asesoría e intermediación en las operaciones de compra y venta de acciones, bonos. Además de las acciones, y bonos hay otros papeles para invertir como son: bonos de deuda pública, cédulas hipotecarias, etc. Están sometidos a un régimen de inversiones forzosas. Las sociedades administradoras de los fondos, son de carácter anónimo y se encuentran controladas por la Superintendencia Bancaria (ver Cuadro 2.12).

BIBLIOGRAFIA

- ANIF — “Almacenes Generales de Depósito” en Carta Financiera, No. 37, Enero - Febrero 1978.
— “Financiamiento para el desarrollo” en El Mercado de Capitales en Colombia 1975.
- BANCO CENTRAL HIPOTECARIO: “El Banco Central Hipotecario en el pasado y las Nuevas Políticas del Presente”. Ed. Nariño, Bogotá, 1977.
— “Informe del Gerente” diversos años.
— “Política de Crédito” Litografía Ponce de León, Bogotá, 1978.
- BANCO MUNDIAL: “El Desarrollo Económico de Colombia”, Biblioteca Banco Popular, Bogotá.
- BEJARANO, JESUS: “Ensayos de Interpretación de la Economía Colombiana” Ed. La Carreta, Bogotá, 1978.
- BELTRAN, HERNANDO: “Almacenes Generales de Depósito” Almadelco, 1977.
- BENNETT, R.. “El Sector Financiero y el Desarrollo Económico: La Experiencia de Méjico” FMI-BID-CEMLA Biblioteca Financiera, 1974.

- CAICEDO, FERNANDO: "Los Seguros y la Capitalización en el Mercado de Capitales" mimeógrafo FASECOLDA, 1978.
- CAJA DE CREDITO AGRARIO, INDUSTRIAL Y MINERO: "Estructura, Evolución y Análisis de los Préstamos Nuevos en la Caja Agraria 1960-1977" mimeógrafo, 1978.
—"Su Origen, su Organización, su Obra" mimeógrafo, 1970.
- CONTEXTOS: "Colombia Económica", Bogotá, 1977.
- DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION: "La Economía Colombiana: 1950—1975" en Revista de Planeación y Desarrollo Vol. IX, No. 3, octubre - diciembre, 1977.
—"Las Cuatro Estrategias", Bogotá, 1972.
- FASECOLDA: "Contribución de las Empresas Privadas de Seguros al Desarrollo Colombiano" en FASECOLDA No. 2, diciembre, 1977.
- FERNANDEZ DE SOTO, A. y LOZANO ENCISO, G. "Función y Problemas del Ahorro a través de Títulos de Capitalización" en Mercado de Capitales en Colombia, 1975.
- GAVIRIA, FERNANDO: "Moneda, Banca y Teoría Monetaria". Tercera Edición, Bogotá, 1977.
- GOLDSMITH, RAYMOND: "La Estructura Financiera y el Crecimiento Económico" CEMLA, Méjico, 1963.
- GURLEY, JOHN: "Las Estructuras Financieras en las Economías en Proceso de Desarrollo", Boletín Mensual CEMLA, Vol. 12 No. 10, Octubre, 1966.
—y Shaw, Edward: "Financial Intermediaries and the Saving Investment Process" en Readings in Money, National Income and Stabilization Policy, edit. Smith y Teigen.
- HERNANDEZ G., ANTONIO: "Política de Redescuento 1950-1970" en Lecturas sobre Moneda y Banca en Colombia, FEDESARROLLO y Facultad de Economía, Universidad de los Andes, Bogotá, 1976.
- NAVAS, ALBERTO y TOVAR, NAIRA recop.: "Emergencia Económica 74" Ediandinos, Bogotá, 1975.
- OEA — CIES: "Situación Económica, Principales Problemas y Perspectivas de Desarrollo en Colombia" Bogotá, 1975.
- ORTEGA, FRANCISCO: "Comentarios a la Reforma Financiera" en Mercado de Capitales en Colombia, 1975.
- PEREZ, J.. "Legislación Bancaria" Ed. Horizontes, Bogotá, 1970.
- PERRY, GUILLERMO: "Introducción al Estudio de los Planes de Desarrollo en Colombia" en Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano, FEDESARROLLO, 1974.
- PIESCHACON, CAMILO: "La Inflación, el Seguro y sus Inversiones de Capital" en Mercado de Capitales en Colombia, 1974.
—"Participación de los Aseguradores de Vida en las Utilidades Técnicas" op. cit.
—"Concepto, Funciones e Importancia Económica del Reaseguro" en FASECOLDA No. 1.

- “La Economía del Seguro en el Proceso de Desarrollo Económico” en Mercado de Capitales en Colombia, 1971.
- “Problemas y Perspectivas del Seguro de Vida en Colombia”, mimeógrafo FASECOLDA.
- PIESCHACON, FRANCISCO: “Análisis del Sistema de Valor Constante” en Mercado de Capitales en Colombia, 1973.
- RIETTI, MARIO: “Moneda y Banca: Su Evolución en América Latina”, mimeógrafo BID, Washington, 1978.
- ROA, B. y RODRIGUEZ, CECILIA DE: “Los Seguros un Diagnóstico de su Situación” mimeógrafo FASECOLDA, 1978.
- RODADO, CARLOS: “El Ahorro Personal en Colombia y el Plan de Desarrollo Económico y Social” en Mercado de Capitales en Colombia, 1973.
- ROSAS, GABRIEL y SOTO, LUIS G.: “El Sistema de Valor Constante y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda” en Mercado de Capitales en Colombia, 1973.
- URDINOLA, ANTONIO: “El Crédito de Fomento y la Banca Comercial” en Lectura sobre Moneda y Banca en Colombia, FEDESARROLLO y Facultad de Economía Uniandes, 1976.
- “La Financiación de Inversiones a Largo Plazo y el Control de la Inflación” en Mercado de Capitales en Colombia, 1974.
- VELASQUEZ, ALVARO y ZULETA, L.: “Fondos de Inversión: un Intento de Evaluación” en Mercado de Capitales en Colombia, 1971.

**Comportamiento del
Sistema Bancario
1974—1979***

Luis Ignacio Aguilar

Este trabajo intenta destacar las consecuencias en el comportamiento de los agentes bancarios de las orientaciones de política económica. La pretensión, por lo tanto, es mostrar la interacción existente entre las decisiones macroeconómicas y la conducta microeconómica de los bancos. Para ello, se aísla el sistema bancario y se miran desde allí, por una parte, las condiciones que enmarcan su funcionamiento, partiendo de los objetivos hacia los cuales se orienta la actividad de los bancos y, por otra —teniendo en cuenta que el comportamiento bancario se orienta a lograr niveles máximos de rentabilidad—, se destaca su adecuación interna a los límites impuestos desde fuera por las autoridades monetarias. El planteamiento conducirá a mostrar la influencia que ejercen las disposiciones monetarias en el sistema bancario.

Para tal efecto, el trabajo se divide en tres secciones. A nivel del sistema bancario total, la primera sección introduce las tendencias de su comportamiento. La segunda presenta los objetivos del sistema bancario y el papel de la política monetaria en relación con él, juntamente con una reseña de las medidas tomadas desde 1974. La tercera sección se encamina a analizar detalladamente el comportamiento interno de los grupos de instituciones que conforman el sistema bancario. Las cifras que son la base del estudio se presentan en cuadros estadísticos en una serie de anexos que se encuentran al final.

I. GENERALIDADES SOBRE LA EVOLUCION BANCARIA

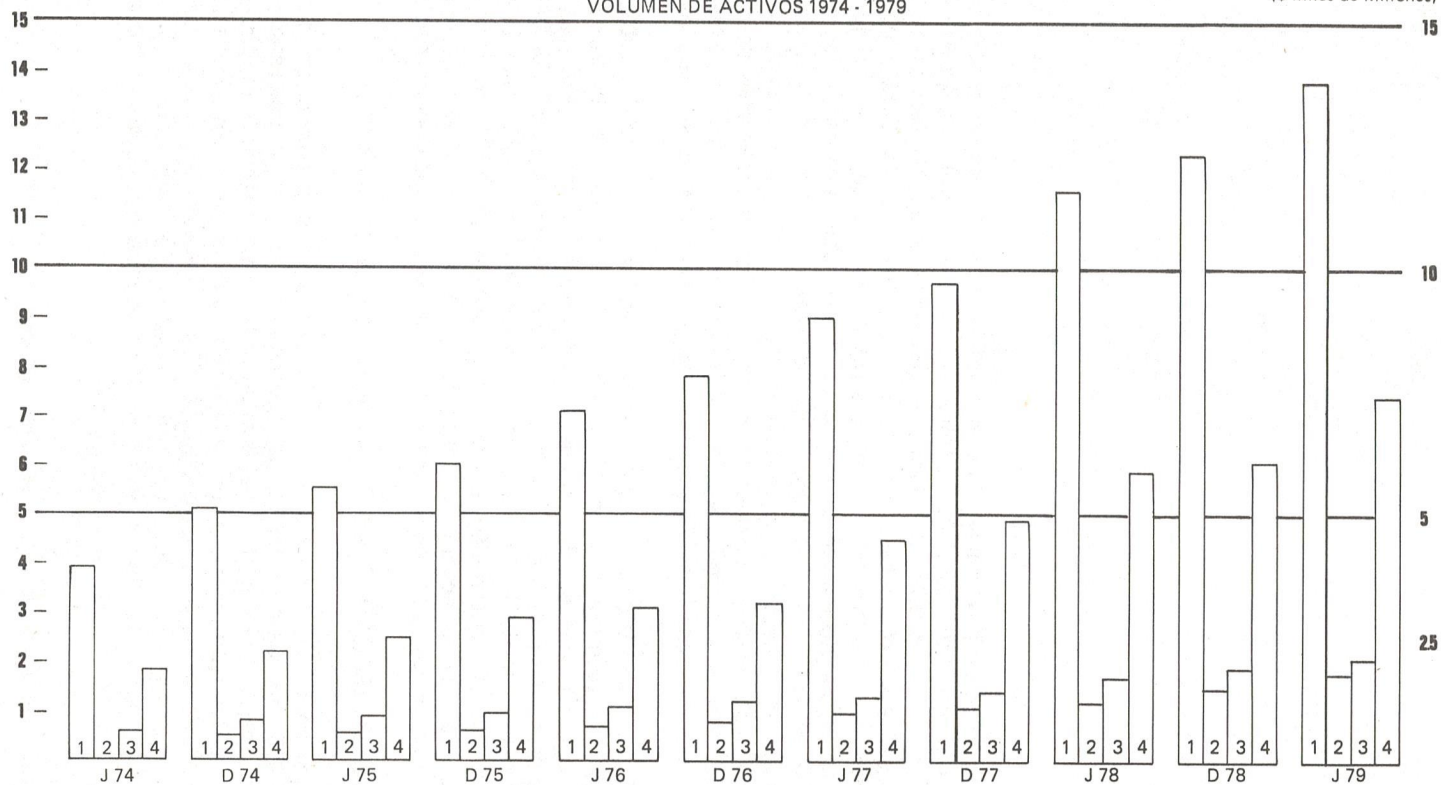
En esta primera sección se presenta el desarrollo de los bancos en el período 1974-1979 con base en las cifras agregadas de los principales renglones del balance. Como característica general se observa un constante crecimiento de los principales rubros, y una relativa estabilidad en la composición tanto de los activos como de los pasivos. La tendencia constante es un hecho significativo, sobre todo si se recuerda que durante el período en cuestión se sucedieron dos esquemas diferentes de política monetaria, como se analizará en

* Publicado en la Revista Banca y Finanzas No. 166, Dic. 79.

GRAFICO No. 1
SISTEMA BANCARIO

VOLUMEN DE ACTIVOS 1974 - 1979

(\$ Miles de Millones)



1: Mayor tamaño 3: Mixtos
2: En desarrollo 4: De fomento

Fuente: Anexo 2

la siguiente sección. Ante esta situación surge inmediatamente la pregunta sobre la incidencia de la política monetaria sobre la operación bancaria; pues a primera vista no es lógico que cambios tan radicales como los que se presentaron en la economía colombiana durante estos años, no modifiquen las tendencias de la evolución del sistema bancario. En la tercera sección se intenta aclarar esta cuestión, mostrando cómo la aparente estabilidad en el comportamiento de las cifras agregadas oculta la verdadera repercusión de las restricciones monetarias sobre el sistema, y cómo los bancos han tenido que modificar algunos aspectos de su modus operandi para poder continuar su función de intermediación financiera.

A. Activos

La participación en el volumen de activos es una medida de la capacidad de cada uno de los intermediarios financieros en el total del sistema. Los bancos comerciales cuentan con más de la mitad de los activos, aunque se observa una ligera baja, en favor de la participación de las corporaciones financieras y las de ahorro y vivienda (Cuadro 1).

En particular, los activos de los bancos pasaron de \$86.214 millones en diciembre de 1974 a \$251.044 millones en junio de 1979. El crecimiento, por grupos de bancos, se observa en el gráfico No. 1.

Los bancos nacionales se han agrupado con el criterio del volumen del capital pagado y reserva legal. Los bancos privados de mayor tamaño son los que poseen un capital pagado y reserva legal superior a los \$200 millones, los bancos en desarrollo son los que tienen un total inferior a esa cifra, los bancos mixtos son los que operaron hasta el proceso de "colombianización" como sucursales de bancos extranjeros, y los bancos de fomento son aquellos en los que el Estado participa mayoritaria y directamente en su manejo¹. Durante el período analizado, la participación de cada grupo de bancos, en el sistema bancario, se ha mantenido relativamente constante, según los activos

Cuadro No. 1
SISTEMA FINANCIERO: ACTIVOS TOTALES 1974 - 1979
(\$ Millones)

	Bancos Comerciales		Caja Agraria		Corporaciones Financieras		Banco Central Hipotecario		Corporaciones Ahorro y Viv.		TOTAL
	Activos	Particip. %	Activos	Particip. %	Activos	Particip. %	Activos	Particip. %	Activos	Particip. %	
1974	86.214	59.4	15.082	10.4	19.407	13.4	13.194	9.1	11.270	7.8	145.167
1975	104.815	57.8	17.437	9.6	24.512	13.5	18.031	9.9	16.966	9.3	181.761
1976	135.549	57.7	21.731	9.3	31.934	13.6	21.433	9.1	24.234	10.3	234.881
1977	171.964	56.7	27.325	9.0	44.997	14.8	24.977	8.2	34.140	11.3	303.403
1978	219.401	55.2	32.648	8.2	63.023	15.8	31.099	7.8	51.572	13.0	397.743
1979*	251.043	56.5	35.695	8.0	68.185	15.4	33.047	7.4	56.368	12.7	444.338

FUENTE: Asobancaria.

*/ Datos a Junio.

1. En el anexo 1 aparecen los nombres de los bancos en su respectivo grupo.

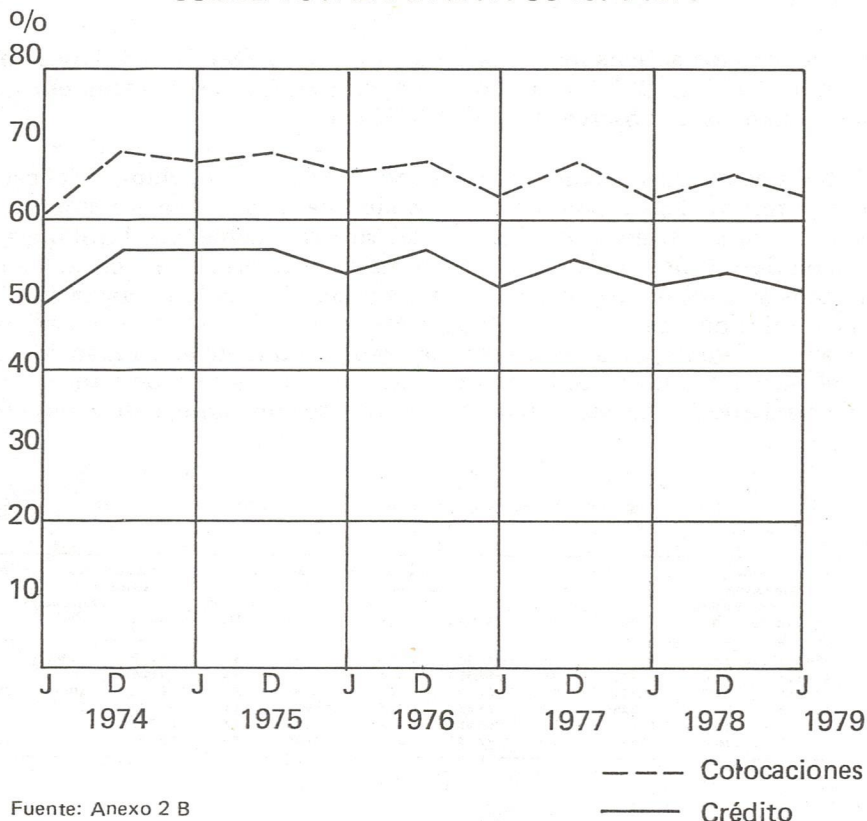
totales: los bancos de mayor tamaño participan con el 56%, los bancos en desarrollo con el 6%, los bancos mixtos con el 9% y los bancos de fomento con el 29%.

La participación del crédito en el total de activos de los bancos, después de un crecimiento de 42% entre junio y diciembre de 1974, ha fluctuado alrededor del 53%, notándose una tendencia a la baja desde 1977. Un comportamiento similar se observa en las colocaciones totales, que es la suma de los préstamos, los descuentos y de las inversiones, cuyo promedio oscila alrededor de 64% (Gráfico No. 2).

El anexo 2A presenta los activos líquidos no rentables². Bajo esta clasificación se quiere indicar la suma de los encajes, tanto en moneda legal como en mo-

Gráfico No. 2

SISTEMA BANCARIO: CREDITO Y COLOCACIONES
SOBRE TOTAL DE ACTIVOS 1974-1979



Fuente: Anexo 2 B

2. Véase en las páginas 109-110 los criterios de clasificación de los activos, los pasivos y el estado de pérdidas y ganancias.

neda extranjera, de los cheques en caja, de los depósitos en otros bancos del país y de las reservas en moneda legal; además de los corresponsales, de las disponibilidades en sucursales extranjeras y de los depósitos provenientes de la Junta Monetaria en moneda extranjera. Se observa que después de una baja en la relación entre activos líquidos no rentables y el total de activos en 1974, debido a las medidas tomadas en ese año para favorecer la intermediación bancaria, comienza de nuevo a elevarse a partir de 1977, resultado también de la política seguida en relación con los encajes bancarios.

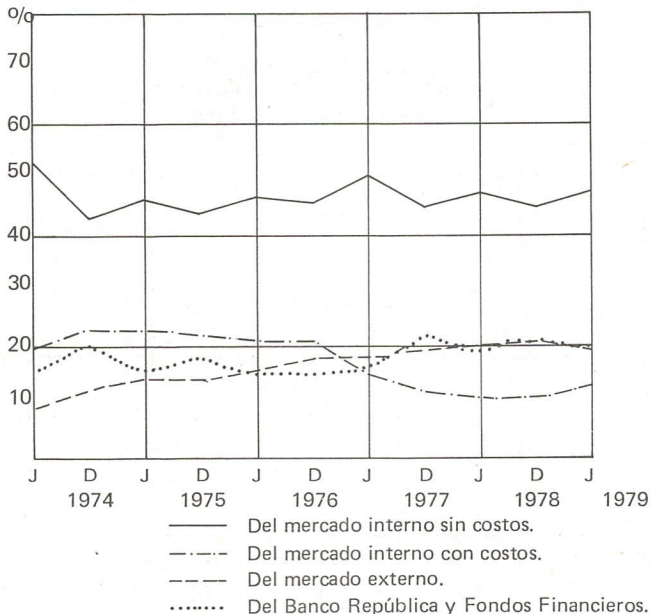
B. Pasivos

La composición de cada uno de los depósitos en el total de los mismos se observa en el gráfico No. 3. De junio a diciembre de 1974, es notoria una baja en los depósitos a la vista en favor de los depósitos a término, de los depósitos en moneda extranjera y de los depósitos del Banco de la República. Desde diciembre en adelante, los depósitos a la vista se han mantenido relativamente constantes, fluctuando su participación alrededor del 47%.

Los depósitos a término y de ahorros y los correspondientes a la sección fiduciaria han tenido un constante aumento, y han pasado del 9% en 1974 a 20% en 1979. Como se verá más adelante, los altos encajes impuestos a las exigibilidades en moneda extranjera, desde 1977, han rebajado la participación de estos depósitos en el total: en el gráfico se observa su participación estable hasta ese año (20%) y una baja progresiva hasta llegar al 11% en

Gráfico No. 3

SISTEMA BANCARIO: PARTICIPACION DE LOS RECURSOS 1974-1979



Fuente: Anexos 3 y 3A

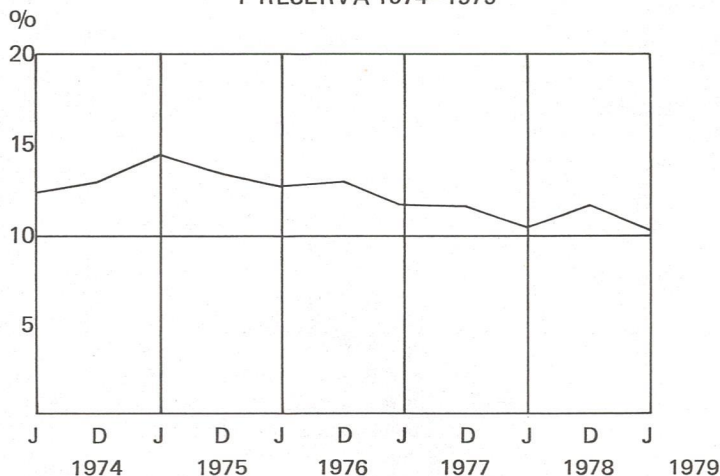
diciembre de 1978. La participación de los fondos financieros y del Banco de la República ha tendido a aumentar aunque con variaciones entre períodos. Se puede observar en el gráfico la interrelación existente entre estos depósitos y los depósitos a la vista; generalmente, la baja en los depósitos a la vista corresponde a una mayor participación de los recursos del Banco de la República, y ocurre lo contrario cuando aumentan los primeros.

C. Utilidades

La relación utilidades sobre capital pagado y reserva decrece. Después de un aumento en la relación entre junio de 1974 y diciembre de 1976 que podría ser efecto de las medidas que buscaban la mayor autonomía de los intermediarios financieros, seguramente como resultado de la política contraccionista. Aparece una ligera recuperación en diciembre de 1978 (Gráfico No. 4).

De la observación de las cifras presentadas se pueden sacar algunas conclusiones preliminares: en primer lugar, el crecimiento de los activos bancarios como indicativo de su participación en el proceso de intermediación financiera; en segundo lugar, que refuerza la primera conclusión, una composición en sus exigibilidades en favor de los depósitos a término y de ahorros que debe posibilitar una diferenciación mayor en el destino y los plazos de los préstamos; en tercer lugar, una ligera disminución en las utilidades del sistema bancario en relación con el capital pagado y reservas. Sin embargo, estas conclusiones generales no explican el comportamiento interno de la operación bancaria. En la tercera parte del trabajo se analizan algunos indicadores que dan cuenta de su desarrollo.

Gráfico No. 4
SISTEMA BANCARIO
UTILIDADES SOBRE CAPITAL PAGADO
Y RESERVA 1974-1979



Fuente: Anexo 4

En la sección siguiente se ubica el papel general de los bancos en el sistema económico y se hace una breve reseña de la situación en Colombia. Además, a partir de la incidencia que algunas medidas monetarias pueden tener en la actividad bancaria, se pasa revista a la legislación que la afecta.

De esta forma, la segunda parte del trabajo fija un marco referencial de los determinantes exógenos que afectan la operación bancaria y la tercera parte, teniendo en cuenta estas restricciones, se orienta a captar el funcionamiento interno de los bancos.

II. LA ACTIVIDAD BANCARIA Y LA POLITICA MONETARIA

Esta sección consta de dos partes. En la primera se presenta el papel que cumplen los bancos en el sistema económico y generalidades sobre su situación en Colombia. La segunda parte presenta una reseña del papel de los encajes en el marco de la política monetaria, lo mismo que el sentido de las inversiones forzosas y los cupos de redescuento, mecanismos que inciden en el comportamiento de los bancos en cuanto están inscritos en la orientación del crédito que es el principal renglón de la actividad bancaria, y busca ubicar tanto el papel del crédito dirigido como el encaje y sus posibilidades de inversión en el contexto de la política monetaria desde 1974.

A. Los bancos en el sistema económico

La operación de captar dinero a través de las cuentas corrientes, y del otorgamiento de préstamos, principalmente de corto plazo, ha sido considerado como la función que define el sistema bancario en general. De hecho los bancos poseen otras secciones distintas a la comercial, pero en su actividad total ésta es la que teóricamente debe tener una mayor participación.

En el proceso de intermediación financiera en la canalización de recursos en la economía de unidades superavitarias a unidades deficitarias, los bancos son creadores de dinero por la disponibilidad líquida de sus recursos. Otros tipos de intermediarios como son, en el caso colombiano, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda y los almacenes generales de depósito, cumplen también una función de asignación de recursos pero con base en mecanismos distintos de captación, pagan intereses por esos fondos y prestan a los inversionistas a plazos más largos y generalmente a una tasa mayor de interés.

La legislación bancaria persigue, además de regular el funcionamiento del sistema, la estabilidad monetaria, y por tal razón obliga a los bancos a cumplir determinados encajes o reservas que deben depositar en el Banco de la República.

En Colombia, la Ley 45 de 1923 reglamentó el sistema bancario y determinó las secciones que podían tener los bancos: comercial, de ahorros, fiduciaria e hipotecaria, con sus respectivas funciones de captación y asignación de recursos. Así, la sección comercial recibe fondos del público en depósito y usa

estos para la concesión de créditos a corto plazo; la sección de ahorros recibe también fondos en depósitos por los cuales el banco paga sus intereses y los destina a préstamos a mediano plazo o a inversiones que se consideran de fomento; la sección fiduciaria recibe fondos y presta el servicio de colocarlos en inversiones que rinden un interés según encomiendas legalmente aceptadas. La función hipotecaria que desempeñaban los bancos y que consistía en recibir bienes inmuebles como garantía de los préstamos, fue absorbida posteriormente por el Banco Central Hipotecario.

En la historia de la banca en Colombia, el principal papel de financiamiento a corto plazo, como se había concebido, funcionó hasta 1950. Desde esta fecha los bancos se orientaron además a los préstamos de mediano y largo plazo. En este cambio tuvo mucho que ver la política económica que buscaba la financiación de sectores productivos importantes para el desarrollo del país. Para tal efecto se obligó a los bancos a hacer determinadas inversiones cuyo destino era el buscado por el gobierno, además se manejó con criterio selectivo los cupos de redescuento de los bancos (mecanismo que, como orientador crediticio también es un instrumento de regulación monetaria), y se permitían reducciones del encaje si se efectuaban préstamos de fomento, que en las cuentas de los balances corresponden a los préstamos a mediano y largo plazo.

B. Sobre la política monetaria

El centro de interés en la discusión alrededor del papel de la política monetaria en la orientación de la actividad económica ha sido la relación que existe entre las variables monetarias y el sector real de la economía. La comprobación empírica de sus implicaciones ha llevado a considerar la política monetaria como un instrumento eficaz en esa orientación. En la manipulación de las variables monetarias, el sistema bancario ocupa un lugar central, en particular por ser creador de dinero; por esto, no sobra hacer un breve recuento de aspectos generales que ubiquen a los bancos en el desenvolvimiento de la actividad económica y sus funciones en el mecanismo monetario.

Uno de los principales objetivos de la política monetaria es el control de los medios de pago (M_1) por su relación con el comportamiento de los precios. En este punto existe discusión sobre la causa en última instancia responsable del aumento en los precios: monetaristas y no monetaristas tratan de dar razón, desde una perspectiva global, de la causalidad del proceso inflacionario, pero ninguna de las dos posiciones desconoce los perjuicios que un crecimiento desmedido de los medios de pago ejerce en la economía.

Otro objetivo buscado directamente en el diseño de la política monetaria es el que se relaciona con el desarrollo de determinados sectores productivos. Para tal efecto, las autoridades pretenden orientar el crédito según diversos mecanismos, de los cuales se destacan actualmente las políticas de redescuento. Existe una discusión entre los que consideran estas políticas como reguladoras monetarias o como orientadores del crédito, sin embargo ambas posiciones reconocen su uso para fines de control de los medios de pago.

Teniendo en cuenta estos objetivos, las partes que conforman esta sección se refieren, en primer lugar, a la política de encajes, como orientada directamente al control del crecimiento de los medios de pago; y en segundo lugar, a la política de inversiones forzosas, como un mecanismo orientado a dirigir el crédito y que, dado el comportamiento económico en el período analizado, se ha tomado como complementaria a la política de encajes. Por esta razón, las medidas sobre encajes, o crédito dirigido se toman simultáneamente. Para efectos de presentación se ha optado por reseñar cada una separadamente, haciendo referencias marginales en la primera parte a las medidas sobre redescuento e inversiones forzosas y, en la segunda, a la legislación existente sobre estas últimas.

La teoría monetaria establece una relación funcional entre los medios de pago (M_1) y la base monetaria (B): $M_1 = m \cdot B$ en donde m es el multiplicador de los medios de pago que indica la capacidad de los bancos comerciales de crear dinero a través del proceso de otorgar préstamos con los fondos depositados en cuenta corriente. Según esto, el control de los medios de pago se puede hacer a través de las fuentes de expansión primaria o a través de restricciones a la creación secundaria de dinero.

Si se tiene en cuenta que la base monetaria está compuesta por los activos del Banco de la República, menos los pasivos no monetarios, existen dos tipos de medidas contraccionistas: las que disminuyen los activos y las que elevan los pasivos no monetarios. La disminución del crédito al sector privado, al sistema bancario y al gobierno están entre las primeras. La elevación de los depósitos obligatorios por concepto de importaciones en el Banco de la República o la captación de dinero a través de operaciones de mercado abierto están entre las segundas³.

El control secundario se ejerce sobre el multiplicador y para tal efecto se recurre a los encajes principalmente sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos.

1. LOS ENCAJES BANCARIOS

a. "La Reforma"

Se puede decir que antes de la "Reforma Financiera" de 1974 el manejo monetario se realizó a través de la intervención en la expansión primaria, pues se otorgaba mayor importancia al suministro de financiación de los sectores productivos que a la contracción monetaria⁴.

3. El sistema de los certificados de cambio fue el instrumento con el cual se detuvo desde 1977, la monetización inmediata de las divisas ante una situación de exceso de reservas, y por lo tanto se evitaba el crecimiento exagerado de los medios de pago. El sistema era similar a uno de mercado abierto donde el banco central interviene en el control de la oferta monetaria. Dado que el sistema de los certificados de cambio obliga a la compra de estos papeles, no se puede considerar como de mercado abierto en sentido estricto. Desde el punto de vista de la política monetaria, el mecanismo ampliaba las medidas contraccionistas puesto que no solamente se buscaba afectar el multiplicador, a través de los encajes, sino que se evitaba el crecimiento de la base.

4. Cfr. ORTEGA, F.: "Comentarios a la Reforma Financiera" en *El Mercado de Capitales en Colombia, 1975*, Banco de la República, Asociación Bancaria de Colombia, p. 35-43.

Comportamiento razonable, puesto que el déficit cambiario era una constante de la economía, y se buscaba compensarlo con créditos del exterior y emisión primaria, para garantizar un crecimiento de los recursos financieros acorde con los demás parámetros de la economía.

Sin embargo, a medida que se lograba una integración mayor al mercado mundial, a comienzos de los años 70, y se implantaba una política restrictiva cuyo resultado era la elevación de las tasas de interés; por otra parte se conservaba el financiamiento de determinados sectores a través del crédito subsidiado por los fondos financieros, situación que favorecía la dispersión en las tasas de interés. A esta situación contradictoria, que por una parte restringía el crédito, y ante una demanda creciente del mismo, para evitar el alza en las tasas de interés, se financiaban algunos sectores por el mecanismo del descuento a tasas más bajas⁵ fue a la que quiso poner fin la reforma financiera de 1974.

Esta reforma buscaba crear las condiciones para el funcionamiento eficiente y libre del mercado financiero⁶ y los instrumentos que se diseñaron para lograr tales objetivos fueron: la limitación de los cupos con destino específico, el otorgamiento de crédito solo al gobierno nacional y al sistema bancario, la supresión a las restricciones al crédito bancario eliminando los encajes diferenciales según el destino de las colocaciones, es decir, desmontando la legislación preferencial a la cartera de fomento que subsidiaba la financiación a muchos sectores, y favoreciendo solamente a los fondos financieros cuyos recursos no provenían de emisión directa, como el Fondo Financiero Agropecuario, el Fondo de Promoción de Exportaciones, el Fondo de Ahorro y Vivienda, el Fondo de Inversiones Privadas y el Fondo Financiero Industrial.

Dentro del objetivo buscado, y tratando de acomodar el crecimiento de los medios de pago al crecimiento económico y, en particular, queriendo contrarrestar la baja de reservas, la política monetaria se orientó más bien a lograr el crecimiento de los medios de pago a través de la manipulación de la expansión secundaria, es decir, se orientó a efectuar el multiplicador mediante la disminución de los requisitos de encaje. Otro tipo de medidas que se tomaron en esta dirección fueron la liberación de tasas de interés para la cartera de los bancos de sus recursos ordinarios, la unificación de las mismas en los diversos sistemas de captación de ahorro, la reducción en el subsidio de algunas líneas de crédito dirigido a través de los fondos. La orientación de la política, por lo tanto, además de dar un empuje mayor a la intermediación financiera, lograba una mejor asignación de los recursos, objetivo que debía cumplirse según los supuestos de la determinación de las tasas de interés por el mercado libre.

5. Cfr. HERNANDEZ, A. "La crisis financiera de los setenta, un plan para conjurarla", en ANIF, 1979, mimeo.

6. Cfr. ORTEGA, F.: *op. cit.*

En concreto, hasta agosto de 1974 existían dos tipos de encaje sobre las exigibilidades a la vista y antes de 30 días, que dependían principalmente de las inversiones o préstamos de fomento que efectuaban los establecimientos bancarios: el reducido y el elevado. El encaje reducido, que pretendía estimular la orientación de recursos hacia actividades de fomento, era de 41.5^o/o, el encaje elevado era de 44.5^o/o. Las exigibilidades con un término mayor de 30 días tenían un encaje de 29^o/o; las de la sección fiduciaria de 21^o/o y las de la sección de ahorro de 20^o/o.

La Resolución 50 de ese año eliminó el sistema dual de encaje reducido y elevado, dio normas sobre el cómputo del encaje y fijó un sistema de sanciones por desencaje. Según la resolución se estableció un encaje diferencial sobre depósitos a la vista y antes de 30 días en moneda legal del 18^o/o sobre una base correspondiente a los primeros 50 millones de pesos, y de 40^o/o sobre el resto, y dentro de una política de reducción de encajes, se rebajaba desde septiembre de ese año, a 39^o/o. El encaje sobre depósitos a término y a más de 30 días debía ser del 29^o/o; los depósitos fiduciarios tenían un encaje del 21^o/o. Los depósitos de los establecimientos públicos se gravaron con un régimen especial que consistía en encajar el 80^o/o de ellos.

Las inversiones existentes hasta ese momento en títulos del Fondo de Contratistas de Obras Públicas, según la misma resolución 50, se podían computar como encaje. Autorizó la inversión hasta el 1^o/o del encaje en documentos del ICT; se podían computar también los préstamos para financiación de capital de trabajo de empresas dedicadas a producir, almacenar o vender mercancías que se destinan a exportación, y, finalmente, se permitió la inversión hasta del 14^o/o del encaje de los depósitos a término mayor de 30 días en títulos del Fondo Financiero Industrial o en bonos de la Caja Agraria.

Otra medida, la Resolución 51, autorizó a los establecimientos bancarios para emitir Certificados de Depósito a Término hasta por una cuantía equivalente al 100^o/o de su capital pagado y reserva legal con el fin de captar ahorro y destinarlo a la financiación de necesidades de capital de trabajo. El encaje legal de los certificados se fijó en 10^o/o sobre los depósitos. Esta resolución enmendó la resolución 12 de 1974 la cual autorizaba la emisión de certificados de depósito a término hasta el 50^o/o del capital pagado y reserva legal, y solo tenían un encaje del 1^o/o.

El Decreto 2160 de 1974, dentro de los lineamientos de la reforma permitía el comienzo de posibles operaciones de mercado abierto con la emisión de títulos de deuda pública. El decreto ordenó la emisión y fijó las características de los Pagarés Semestrales de Emergencia Económica (PAS). Se buscaba además con estos papeles que el producido de ellos se orientara al pago de obligaciones exigibles a corto plazo que se encontraban sin financiación, según criterios del Gobierno Nacional.

En lo que se refiere a encajes, la Resolución 68 de 1974 permitió la inversión en PAS de un 2.5 del encaje sobre depósitos a la vista y a menos de 30 días.

Los establecimientos que efectuaran la totalidad de la inversión en estos pagarés solo requerían de un encaje de 36.5^o/o.

La Resolución 78 permitió la inversión en PAS hasta del 1.5^o/o del encaje requerido sobre depósitos a la vista y antes de 30 días, y redujo aún más el encaje, a 35^o/o para los establecimientos que invirtieron el 1.5^o/o en los Pagarés Semestrales de Emergencia Económica.

La política que se dirigía a lograr una mayor participación de los intermediarios financieros continuó hasta mediados del año de 1975, así por ejemplo la Resolución 28 de abril de ese año, rebajó el encaje sobre depósitos a la vista y antes de 30 días a 34^o/o.

b. La Contrarreforma

Sin embargo, el cambio en el mercado externo limitó los objetivos de la política económica. El fenómeno conocido comúnmente como la "bonanza cafetera" aumentó el nivel de las reservas del país. Como un indicativo del comportamiento de las reservas se puede observar el Cuadro 2, en donde se constata, primero, la baja en el año 1974 de casi 76 millones de dólares con respecto a 1973 y un aumento en 1975 del 24^o/o, en 1976 de 112^o/o y en 1977 de 56^o/o, alcanzando para finales de este último año la suma de US\$1.830 millones. Esta situación llevó a optar por una política contraccionista, opuesta a los objetivos que inicialmente se había planteado la reforma financiera. La política económica echó mano, en un primer momento, de instrumentos contraccionistas que afectaban el multiplicador, como el aumento de los encajes.

En tal sentido se orientaron las medidas tomadas a finales de 1975. En menos de 20 días se pasa de un encaje de 34^o/o a 36^o/o y se eleva el encaje de los depósitos de ahorro de los establecimientos públicos del orden nacional,

*Rodrigo Quiñero
sept 2 / 80*

Cuadro No. 2

RESERVAS INTERNACIONALES

Año	US\$ millones	Variación %
1971	265.3	—
1972	392.8	48.06
1973	523.8	33.43
1974	447.8	-14.51
1975	552.6	23.40
1976	1.171.5	112.00
1977	1.835.6	56.69
1978	2.492.6	35.79
1979*	3.401.2	36.45

FUENTE: Banco de la República.

* Datos a Junio.

que desde 1972 era de 20%, a 80% (resoluciones 52 y 56 de 1975). Y en noviembre, la Resolución 65 impone un encaje marginal a los bancos del 100%⁷, limitando las inversiones forzosas y permitiendo las inversiones del encaje correspondiente a certificados de depósito a término y a depósitos de ahorro en PAS.

La Resolución 7 de enero de 1976 suprimió el encaje marginal del 100% y modificó algunas medidas existentes. En primer lugar, la base del encaje diferencial de 50 millones de pesos (Resolución 50 de 1974), se elevó a \$100 millones, conservando el 18% de encaje sobre ellos y, en segundo lugar, se elevó a 43.5% el encaje sobre el monto que exceda los \$100 millones. Este encaje se debía hacer gradualmente, empezando por 39.5% en febrero, hasta llegar al 43.5% en junio de ese año.

Las medidas contraccionistas a través de la elevación de los encajes se hicieron extensivas a los depósitos en moneda extranjera de los bancos, las resoluciones 66 y 67 de octubre de 1976, señalaron un 6% de encaje en moneda legal sobre exigibilidades en moneda extranjera de acuerdo con los balances a primero de enero de 1977, y un encaje marginal del 100% para los aumentos que excedan los US\$10 millones.

Para finales de 1976 el ritmo de crecimiento de los medios de pago alcanzó una cifra especialmente alta, había pasado de 19.5% en 1974 a 27.8% en 1975 y a 35.2% en 1976 (Cuadro No. 3). Por esta razón, las medidas monetarias se volvieron más rígidas, y es así como a comienzos de febrero

Cuadro No. 3

MEDIOS DE PAGO

	Medios de Pago		Base Monetaria		Depósitos Cta. Cte.		Encaje		Multiplicador
	Millones	Variac. %	Millones	Variac. %	Millones	Variac. %	Millones	Variac. %	
1971	23.995	—	14.674	—	15.368	—	5.964	—	1.6352
1972	29.842	24.4	18.406	25.4	18.978	23.5	7.493	25.6	1.6213
1973	38.572	29.2	24.132	31.1	25.810	36.0	11.282	50.6	1.5983
1974	46.113	19.5	28.671	18.8	30.019	16.3	12.497	10.8	1.6084
1975	58.915	27.8	37.747	31.7	38.099	26.9	16.657	33.3	1.5608
1976	79.383	34.7	53.426	41.5	50.605	32.8	24.483	47.0	1.4859
1977	103.503	30.4	74.865	40.1	63.035	24.6	34.058	39.1	1.3825
1978	134.880	30.3	101.275	35.3	81.530	29.3	47.555	39.6	1.3320
1979*	141.949	5.2	103.795	2.5	104.163	27.8	65.684	38.1	1.3676

FUENTE: Banco de la República.

* Datos a Junio.

7. Sobre depósitos en cuenta corriente, a la vista, a término, de otros bancos del país, especiales del gobierno nacional, de bancos de exterior, en garantía por crédito y/o garantías bancarias, de ahorros, los correspondientes a CDT.

de 1977, la Resolución 2 impone de nuevo el encaje marginal del 100% sobre saldo a 31 de enero. La resolución limitó las inversiones forzosas, como lo había hecho la Resolución 65 de 1975, y para evitar restricciones muy grandes al crédito, la Resolución 2 de 1977 permitió computar como parte del encaje marginal los incrementos en los recursos propios aportados por los establecimientos bancarios, sobre el saldo a 31 de enero, para el descuento de operaciones con cargo al Fondo Financiero Agropecuario (FFAP), al Fondo Financiero Industrial (FFI), al Fondo de Desarrollo Urbano (FDU), al Fondo de Desarrollo Eléctrico (FDE) y al Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO).

En la misma dirección, la Resolución 3 elevó el encaje de los bancos en moneda legal sobre exigibilidades en moneda extranjera del 6% al 18%, medida que fue corregida por la Resolución 5 de 1977 que impuso un encaje ordinario diferencial sobre moneda extranjera, de un 6% para los primeros US\$2.5 millones y del 18% para los pasivos que estén sobre ese monto.

Las resoluciones 15 y 20 de marzo de 1977, son muestra de las medidas contraccionistas tomadas. Por medio de estas resoluciones se dispuso el traslado al Banco de la República de la totalidad de los depósitos a término y de ahcrrro que a 10 de marzo de 1977 los establecimientos públicos del orden nacional tuvieran constituidos en los bancos comerciales, cajas de ahorro, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y de los intermediarios extrabancarios, con excepción de los establecimientos cuya actividad principal consistiera en el pago de cesantías a los empleados públicos y trabajadores oficiales. La resolución no permitía la posibilidad de invertir los recursos en activos financieros que rindieran intereses.

Fue en este período cuando entró en vigencia el sistema de los certificados de cambio. Para efectos de su relación con el sistema bancario, los certificados, por la alta rentabilidad ofrecida, redujeron considerablemente la captación del ahorro público por los sistemas tradicionales que tienen los intermediarios financieros, restringiendo considerablemente el crédito, efecto que resultaba ampliado por las imposiciones de encaje, que seguían elevándose.

La Resolución 42 de junio elevó en 3 puntos el encaje legal de los establecimientos bancarios sobre las exigibilidades en moneda nacional, a la vista y antes de 30 días para los montos que excedían los \$100 millones, es decir, el encaje ordinario se fijó en 46.5%. Las medidas de encaje no solo afectaron los depósitos en cuenta corriente y los de moneda extranjera sino que se ampliaron a otros depósitos, así la Resolución 53 de agosto 31 aumentó a 20% el encaje sobre CDTs, pero autorizó a los establecimientos bancarios para invertir la totalidad del encaje en títulos canjeables por certificados de cambio. Una posible pérdida por el encaje de recursos que tenían un costo de captación, podía ser esperada por la rentabilidad de los títulos canjeables, aunque esto dependía en último término del ritmo de devaluación.

El año de 1978 continuó con la política contraccionista y ante las presiones para reducir los encajes, la Junta Monetaria expidió las resoluciones 9 y 11 en febrero, las cuales, por una parte, rebajaron el encaje ordinario a 45%, pero por otra, limitaron el monto de los recursos propios aportados por los bancos para la liquidación del encaje marginal del 100%, con excepción de las operaciones con cargo al FFAP y al FDE. El efecto fue una mayor contracción a pesar de la baja en el encaje ordinario.

El acceso a los cupos de redescuento de bonos de prenda y de operaciones con cargo a los fondos financieros o en desarrollo de líneas especiales de crédito con recursos del Banco de la República, es una forma de aumentar los recursos disponibles del sistema bancario; la Resolución 13 de 1978 restringe el acceso a esos cupos, por espacio de un mes, para los bancos que se desencajen. Medida drástica en ese momento, pues los fondos del Banco de la República eran quizá la fuente de recursos de mayor dinamismo.

Para finales de abril de 1978 se tiene la siguiente estructura de encajes:

a. Moneda legal:

Montos:	Encaje	Antes
Primeros \$130 millones	18%	Base: \$100 millon. (Res. 7/76)
Sobre 130 millones	45%	
Continúa el encaje marginal del 100%		

b. Moneda extranjera:

Primeros US\$4 millones	6%	Base: US\$2.5 millon. (Res. 3/77)
Sobre US\$4 millones	18%	

El encaje marginal del 100% se debe hacer sobre los pasivos que excedan los US\$15 millones (antes el tope estaba en US\$10 millones: Res. 67/76).

1979 continúa con medidas contraccionistas, la Resolución 9 determina el traslado al Banco de la República de todos los depósitos a término y de ahorro que los establecimientos públicos del orden nacional tienen en los establecimientos bancarios y prohíbe la constitución de nuevos depósitos. Por otra parte, se fija en 25% el encaje de los depósitos en moneda legal a término mayor de 30 días de los establecimientos bancarios sobre los cuales se hayan emitido certificados de depósito a término y autoriza para invertir la totalidad del encaje en títulos canjeables por certificados de cambio (Resolución 20 de 1979).

El comportamiento de los encajes sobre depósitos en moneda extranjera ha obedecido a objetivos distintos. Si bien en un primer momento los encajes impuestos, teniendo en cuenta el marginal del 100^oo, obedecían al intento de contraer los medios de pago, desde 1978 se perseguía el objetivo de sustituir endeudamiento externo por interno. Para tal efecto, los encajes continuaban siendo altos, pero se buscaba favorecer la compra de posición propia de los bancos. Da la impresión que este tipo de medidas, al encarecer el crédito, por los encajes elevados, y ante la imposibilidad de comprar posición propia, por falta de recursos propios, ocasionaron un cambio de fuentes de endeudamiento externo. Para evitar un traslado sistemático de intermediación financiera, la política de encajes sobre depósitos en moneda extranjera se orientó a rebajarlos.

A finales de 1978, la Resolución 45 eliminó el encaje marginal de esos depósitos, en marzo de 1979, la Resolución 27 de marzo 7 eliminó el encaje sobre depósitos en moneda extranjera y lo limitó solamente al requerido sobre el nivel de exigibilidades a 28 de febrero de este año, es decir 6^oo sobre los US\$4 millones y 18^oo sobre lo que excediera ese monto.

Y la Resolución 46 de junio redujo el porcentaje de encaje que se aplicaba a las operaciones en moneda extranjera, imponiendo un 3^oo para los primeros US\$2.5 millones y de 9^oo para las exigibilidades que excedieran tal cantidad. El desmonte del encaje debía ser gradual, empezando por 15^oo en junio hasta llegar a 9^oo en septiembre.

2. LAS INVERSIONES FORZOSAS

Un componente importante de la operación bancaria es el que corresponde a las inversiones forzosas. El sistema de este tipo de inversiones ha sido un mecanismo diseñado para orientar el crédito hacia algunos sectores económicos que el gobierno cree de importancia para el desarrollo del país. En la historia de la banca en Colombia el sistema entra en plena vigencia cuando la concepción de la intervención del banco central pasa a ser la del que tiene el oficio de regulador del crédito antes que de regulador de la cantidad de dinero en circulación⁸.

Antes de la "reforma financiera" de 1974 existía una gama inmensa de reglamentaciones que regulaban el crédito. En primer lugar, a través de las inversiones forzosas en papeles emitidos por diversas entidades del gobierno y, en segundo lugar, por la obligación de destinar gran proporción de los activos a créditos de fomento.

8. Cfr. HERNANDEZ, A.: "Política de redescuento 1950-1970" en *Revista de Planeación y Desarrollo*, Vol. V, No. 2, 1973, pp. 46-67.

Se ejercía un control directo del crédito de fomento a través de los fondos financieros, adscritos al Banco de la República, los cuales creaban una oferta adicional de recursos para el sistema bancario a través de los cupos de redescuento. Es característico de este período la gran dispersión en las tasas de interés ofrecidas por los papeles emitidos y en casi su totalidad con rendimientos reales negativos.

Esta situación quiso ser corregida con las medidas de la reforma que, como se anotó más arriba, buscaba un funcionamiento más eficiente y libre del mercado financiero. Para tal efecto, se suprimieron algunas líneas de crédito del Banco de la República y se eliminó el sistema de encajes diferenciales según la cartera de fomento de los bancos, además se crearon condiciones para obtener tasas de interés determinadas por el mercado.

Las medidas de política monetaria que tienen que ver con el crédito dirigido pueden darse, bien sea por las limitaciones en el acceso a los cupos de redescuento —o de los fondos financieros del banco central— que es una opción contraccionista, o en la apertura a tales fuentes de recursos cuando el objetivo es el otorgamiento de crédito a determinados sectores, medida que puede ser expansionista. Sin embargo, en la búsqueda de una financiación “sana” de los fondos del banco central, éste puede emitir títulos que compitan con otros papeles en el mercado o —y es el camino que se ha seguido tradicionalmente— en la imposición a los bancos de destinar parte de sus activos a la suscripción de títulos que financien el crédito dirigido, que es el sistema de las inversiones forzosas.

Debido al crecimiento de las reservas internacionales (como se vio en la sección correspondiente a política de encajes) para contrarrestar el efecto de la restricción crediticia a que estaba sometido el sistema bancario, en un primer momento se limitaron las inversiones forzosas, y se permitió computar como parte del encaje los recursos propios aportados por los bancos como crédito a los sectores productivos (Resolución 2 de 1977); sin embargo, más adelante cuando la política era fuertemente contraccionista, se limitó también esta posibilidad (Resoluciones 15 y 16 de 1978). Las inversiones forzosas tendieron a situarse, por la legislación existente, en un determinado nivel sobre los balances mientras ha durado la política contraccionista a través de los encajes.

Actualmente, por la situación contradictoria que se puede presentar al impedir el crédito por recursos propios del sistema —debido a los encajes— y la imposibilidad de computarlos como parte del encaje requerido, los aportes de los fondos financieros del Banco de la República se convierten en una fracción importante de la operación bancaria.

La situación actual de las inversiones forzosas se muestra a continuación. Se ha dividido la presentación en inversiones sobre depósitos y exigibilidades, sobre colocaciones y sobre ahorros.

a. Sobre depósitos y exigibilidades:

Ley 90 de 1948: Los bancos deben mantener un encaje adicional (sobre el ordinario) de 5^o/o correspondiente a los depósitos exigibles a la vista y antes de 30 días en bonos de la Caja Agraria que tiene un vencimiento no mayor de seis meses y un interés del 4^o/o anual (Artículo 25). Estos bonos se denominan "bonos agrarios clase L", su producto se destina para préstamos a la agricultura.

Ley 21 de 1963: Según el artículo 11 de esta Ley, los bancos están obligados a destinar un 5^o/o de sus depósitos exigibles a la vista y antes de 30 días en la suscripción de bonos nacionales de deuda pública interna, para proveer al gobierno de fondos para la financiación de planes de fomento económico y social. Tales bonos tienen un vencimiento no mayor de 15 años y un interés del 8^o/o anual.

b. Sobre colocaciones:

Ley 5a. de 1973: Obliga a los bancos (con excepción de la Caja Agraria, Banco Cafetero, Banco Ganadero y Banco Central Hipotecario) a hacer inversiones en títulos de fomento agropecuario clase A para la financiación del Fondo de Fomento Agropecuario. Los recursos constituidos en este Fondo se dirigen a la promoción de la agricultura y la ganadería. Los títulos de fomento agropecuario tienen un plazo máximo de amortización de un año, devengan intereses del 8^o/o anual.

La inversión que deben hacer los bancos en tales títulos ha variado: comenzó en un 15^o/o sobre las colocaciones (Resolución 54 de 1973), se elevó a 17^o/o a comienzos de 1975 (Resolución 1), volvió a ser de 15^o/o según la Resolución 79 de 1976 de diciembre 15, la cual además de gravar sobre el porcentaje de las colocaciones amplió la obligación a un porcentaje de las exigibilidades en moneda extranjera. Esta ampliación, después de algunas consideraciones jurídicas, se revocó con la Resolución 54 de 1977 de agosto 31, pero se elevó la inversión sobre colocaciones a 18^o/o; un mes después se reduce la inversión forzosa en títulos de fomento agropecuario de la clase A a 16.5^o/o (Resolución 56 de 1977), porcentaje que aún sigue vigente.

c. Sobre Ahorros

Decreto 1691 de 1960: Según este decreto, las cajas y secciones de ahorro de los bancos deben invertir un 25^o/o de los depósitos en cédulas del Banco Central Hipotecario, con un interés del 9.5^o/o anual; un 22^o/o de los depósitos en bonos de ahorro y vivienda del Instituto de Crédito Territorial, que tienen un plazo de 30 años y un interés del 6^o/o anual; 10^o/o en obligaciones a interés de la nación (los bancos cumplen con esta obligación con la compra de bonos de desarrollo económico) y 10^o/o en bonos agrarios o en bonos industriales del IFI, corporaciones financieras o bancos.

Decreto 1590 de 1972: Limita por 5 años las intervenciones de que habla el decreto 1691 de 1960 para las cajas y secciones de ahorro al nivel registrado en los balances a abril de 1972, y autoriza la inversión en obligaciones hipotecarias para la construcción y adquisición de vivienda, en bonos de corporaciones financieras, en la parte no redescutable de los préstamos autorizados del Fondo Financiero Industrial y en préstamos de fomento.

Decreto 2218 de 1972: Se refiere al incremento de los depósitos sobre las cifras de los balances a 30 de noviembre de 1972 no sujeta al encaje. Tal incremento sobre los depósitos debe invertirse así: un 55% en bonos de ahorro y vivienda del Instituto de Crédito Territorial con interés del 6% anual, y un 45% en las operaciones que el Decreto 1590 de 1972 había autorizado como reemplazo de las inversiones forzosas.

c. Resumen

En esta sección se ha mostrado la función de los bancos en el sistema económico y su situación desde la ley 45 de 1923 en Colombia. Se ha destacado el papel del sistema bancario como prestamista de corto plazo hasta 1950, y su diversificación en la composición de la cartera por plazos desde esa fecha.

El mayor énfasis en el desarrollo seguido se ha hecho sobre la incidencia de la política monetaria y crediticia en el sistema bancario. Teniendo como base la relación existente entre las variables monetarias y las variables reales, se analizaron dos objetivos de la política en los cuales los establecimientos bancarios tienen participación más directa. Esos objetivos se refieren al control de los medios de pago y a la orientación del crédito. En cuanto a lo que hace relación con los bancos, y en particular por las condiciones económicas del país durante el período 1974-1979, ambos objetivos son cubiertos por medidas complementarias. El influjo en la operación bancaria se mostrará en la composición de los distintos renglones de sus exigibilidades y disponibilidades, y por lo tanto en la orientación de su actividad.

Si se juzga la situación de los bancos con el criterio de libre juego de las fuerzas del mercado como medida de la eficiencia, se puede afirmar que antes de 1974 los encajes diferenciales según el destino de la cartera y el rendimiento negativo de las inversiones forzosas dificultaban la asignación adecuada de los recursos. La "reforma" de 1974 quiso poner fin a esa situación y para ello dio un tratamiento más unificado a los encajes y quiso empezar a desmontar el sistema de las inversiones forzosas. El criterio utilizado en la reforma era permitir un crecimiento de los medios de pago acorde con el crecimiento económico, a través de la manipulación de la expansión secundaria. En cuanto a las fuentes de expansión primaria se buscó el financiamiento de algunos fondos de redescuento y se suprimieron los que no podían cumplir esta condición.

Si bien en un primer momento, dada la situación deficitaria de la economía colombiana —premisa sobre la cual estaba montado el diseño político—, se lograron algunos objetivos, hacia mediados de 1976 se tuvo que dar marcha

atrás en el intento. Por una parte, el crecimiento de las reservas internacionales, y por otra el crecimiento concomitante de los medios de pago, llevaron a optar por medidas altamente contraccionistas y consecuentemente restrictivas para el funcionamiento eficiente y libre del sistema bancario. Además de los elevados encajes bancarios sobre todos los depósitos y la institucionalización del encaje marginal del 100% desde febrero de 1977, se buscó el control primario del crecimiento del dinero a través de operaciones similares a las de mercado abierto, como las del certificado de cambio y las restricciones en el acceso a los cupos de redescuento. Los encajes sobre depósitos en moneda extranjera tienen su peculiaridad: Al comienzo, cuando la política se encaminó hacia la elevación de los encajes para contraer los medios de pago, los encajes sobre depósitos en moneda extranjera participaron de esa orientación. Sin embargo, desde 1978, se persiguió además la sustitución de crédito externo por interno, entonces el encaje sobre los depósitos en moneda extranjera buscaba el encarecimiento del crédito con el exterior y su sustitución por endeudamiento con el Banco de la República. Al no lograrse el objetivo, puesto que permanecieron vías alternas de endeudamiento con el exterior, se optó por rebajar de nuevo los encajes. En el contexto de la política general, para evitar una reducción drástica en el crédito, las inversiones forzosas se limitaron a ciertos niveles sobre los balances. En los apartes anteriores esta situación se presentó haciendo un minucioso recorrido de las medidas tomadas por el gobierno.

En la sección siguiente se analizan los cambios que han ocurrido en el sistema financiero durante el período 1974-1979, con base en los balances de las instituciones bancarias, buscando detectar las variaciones en la composición de los renglones de la actividad del sistema bancario.

III. LA OPERACION BANCARIA

A. Metodología⁹

Para el análisis del comportamiento de los bancos, que es el objetivo de esta sección, se han agrupado las cifras según los criterios que a continuación se detallan. Los activos de los bancos se clasifican según el destino de los recursos disponibles; la clasificación funcional de los pasivos se hace según el origen y los costos de los recursos. Tanto la clasificación del pasivo como del activo persiguen en esta forma detectar las fuentes y los usos de los recursos, como también sus costos y rentabilidades. El estado de pérdidas y ganancias se clasifica según los diferentes tipos de ingresos que conforman las utilidades.

9. El autor agradece a Antonio Hernández G. la orientación en la clasificación de las cifras de los balances. La clasificación del estado de pérdidas y ganancias es una versión ligeramente modificada del artículo "Indicadores Bancarios", aparecido en *Banca y Finanzas*, No. 160 y cuyo autor es Eugenio Castro.

1. ESTRUCTURA FUNCIONAL DE LOS ACTIVOS

I. Activos líquidos no rentables

- 1 - Caja
- 2 - Depósitos Banco República
- 3 - Depósitos en otros Bancos
- 4 - Caja en M/E reducida a M/L
- 5 - Depósitos en Banco República en M/E
- 6 - Depósitos Provisionales J.M.

II. Crédito

- 1 - Remesas en tránsito
- 2 - Préstamos y descuentos
- 3 - Descubiertos en Cta. Cte.
- 4 - Créditos sobre el interior
- 5 - Otros deudores en M/L
- 6 - Deudores en moneda extranjera

III. Inversiones

- 1 - Certificados de Cambio
- 2 - Títulos Canjeables
- 3 - Otras inversiones obligatorias y voluntarias

IV. Activos Fijos Netos

- 1 - Terrenos
- 2 - Edificios
- 3 - Muebles y enseres
- 4 - Vehículos

V. Deudas de Dudoso Recaudo

- 1 - Deudas de dudoso recaudo
- 2 - Deudas oficiales con más de 1 año de vencidas

VI. Otros Activos

- 1 - Diferidos
- 2 - Valorizaciones
- 3 - Otros Activos
- 4 - Bienes recibidos en pago
- 5 - Instalamentos por cobrar

TOTAL ACTIVOS

2. ESTRUCTURA FUNCIONAL DE LOS PASIVOS

I. Recursos del Mercado

- A. Sin costo financiero directo

- 1 - Depósito en Cta. Cte.
- 2 - Otros depósitos y exigibilidades
- 3 - Depósitos de otros bancos

B. Con costo financiero directo y captados en el mercado interno

- 1 - Aceptaciones
- 2 - Financiación por aceptaciones
- 3 - Otros depósitos

C. Recursos Mercado Externo

II. Recursos Banco de la República y Fondos Adscritos

- 1 - Depósitos especiales B.R.
- 2 - FFAP, FFI, FDU, FIP
- 3 - Proexpo
- 4 - Créditos de Compensación
- 5 - Créditos AID

TOTAL RECURSOS: I + II

III. Capital y Reservas y Utilidades

- 1 - Capital pagado
- 2 - Reservas legales y eventuales
- 3 - Reservas para protección cartera
- 4 - Utilidades

IV. Otros Pasivos

- 1 - Sucursales y Agencias
- 2 - Otros Diferidos
- 3 - Acciones suscritas por pagar
- 4 - Superávit
- 5 - Ajustes de Cambios

V. Provisión para Cesantías y otros

- 1 - Cesantías consolidadas
- 2 - Pasivos estimados y provisiones

TOTAL PASIVOS

3. *ESTRUCTURA FUNCIONAL DEL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS*

- I. Intereses netos: Intereses recibidos - intereses pagados.
Comisiones netas: comisiones recibidas - comisiones pagadas.
- II. Margen de interés real: Intereses netos - protección de cartera.

III. Rendimiento de activos productivos:

Margen de interés real + Comisiones netas + Rendimiento inversiones.

IV. Ingresos financieros: Rendimiento de activos productivos + Ingresos varios¹⁰.

V. Ingresos de operaciones: Ingresos financieros - Otros egresos¹¹.

VI. Ingresos totales: Ingresos de operaciones + Otros ingresos - Impuestos¹².

B. Análisis de las cifras

Al comenzar el análisis del sistema bancario por grupos de bancos se debe reconocer que los agregados van a permitir solamente encontrar algunas tendencias del comportamiento bancario. En ese sentido, se pierden las particularidades de operación de cada uno de los bancos, pudiendo ocurrir que orientaciones opuestas en el diseño de la actividad financiera se compensen, ocultando de esta forma la conducta de las instituciones. Sin embargo, se supone que ante gran parte de las restricciones externas, expuestas en la sección anterior, los bancos responden en forma similar. A pesar de estas limitaciones el análisis es perfectamente válido, no solo porque la aplicación de la metodología permite captar las tendencias generales del sistema, sino también porque permite a las entidades individuales ubicar su posición relativa dentro del conjunto de bancos.

Los principales indicadores escogidos para el estudio son en el caso de las utilidades, su volumen, composición y relación con los recursos patrimoniales; en el caso de los activos y pasivos únicamente la composición de acuerdo con la clasificación presentada. Se han elegido estos indicadores por su capacidad para evaluar el desempeño de entidades que pretenden maximizar sus utilidades sujetas a un conjunto de restricciones legales.

El modelo de comportamiento que subyace en el análisis es el siguiente: los bancos, como cualquiera empresa, tienden a actuar de modo tal que logren elevar al máximo posible sus utilidades, medidas no tanto en valor absoluto sino en relación a su capital y reservas. Para lograr tal objetivo, en una situación ideal, elegirían de tal manera sus fuentes de recursos que desecharían —o por lo menos reducirían— las que impliquen mayores costos y menores rendimientos e impulsarían aquellos que les proporcionan mayores ingresos; de otra parte, para la aplicación de tales recursos diversificarían su portafolio en una gama de activos que les garantice liquidez, seguridad y altos rendimientos.

10. Se consideran como ingresos varios lo que son así denominados en el estado de pérdidas y ganancias más la recuperación de cartera, más los ingresos por cambios, más los ingresos por reintegros.

11. En otros egresos se consideran los gastos administrativos más los gastos totales de personal.

12. Los otros ingresos son los correspondientes a arrendamientos más los ingresos por venta de inmuebles.

En la práctica los bancos no gozan de esta libertad absoluta para escoger sus fuentes de recursos ni para colocarlos, sino que deben sujetarse a buen número de restricciones legales, entre las cuales se han descrito ya el régimen de encajes y las inversiones forzosas que afectan principalmente la composición del portafolio de las entidades bancarias; pero además existen restricciones de tipo económico que disminuyen la capacidad de elección de las fuentes de recursos, como por ejemplo los toques a las tasas de interés, la creciente importancia de los fondos financieros y el carácter exógeno de los depósitos en cuenta corriente. Vale la pena explicar un poco el sentido de esta última restricción, puesto que generalmente no es tenida en cuenta en los estudios sobre el tema.

Como se verá más adelante, los depósitos en cuenta corriente mantienen una participación constante en las fuentes de recursos, lo cual es extraño en una situación de encaje marginal, pues el comportamiento esperado de los bancos sería el de tratar de disminuir su cuantía ante la imposibilidad de utilizarlos. De hecho se han realizado intentos para desestimular las cuentas corrientes, pero han sido totalmente infructuosos, por la sencilla razón de que ellas constituyen el medio de pago más extendido en la economía; en estas circunstancias los bancos deben aceptar el crecimiento de un pasivo que no puede ser utilizado, con el agravante de que incide sobre la relación capital-pasivos y, por lo tanto, exige aumentar los recursos de capital.

1 - UTILIDADES Y COMPOSICION

Aunque se había observado al comenzar este artículo, que la tendencia de las utilidades en el sistema bancario decrecía, según la participación de cada grupo de bancos en el sistema, la situación es algo dispar: mientras los bancos de **mayor tamaño** conservan la tendencia a decrecer, característica del promedio, los bancos **mixtos** se comportan de una forma disímil, la baja abrupta entre junio de 1975 y junio de 1977 en la relación utilidades/capital y reservas, no se explica por una baja fuerte en las utilidades sino principalmente por un alza notable en el capital de estos bancos, debida a la legislación sobre la "colombianización" de la banca, que ordenaba transformar las sucursales de los bancos extranjeros en un nuevo banco; ello propició la revaluación inmediata de todos los activos existentes, base sobre la cual se computaba el 49% del capital extranjero permitido¹³. Una vez hecha esta operación los bancos mixtos crecen desde junio de 1977.

En lo que se refiere a los bancos en **desarrollo** y a los bancos de **fomento** no existe una explicación sobre sus fluctuaciones. Cabe destacar sin embargo que los bancos de fomento fueron los únicos que no aumentaron su relación de utilidades a capital inmediatamente después de las reformas de 1974. (Gráfico No. 5).

13. El artículo 2 de la Ley 55 de 1975 dice: "Los bancos extranjeros con sucursal establecida en el país, que deseen continuar prestando el servicio público bancario, deberán transformarla en empresa mixta, mediante la constitución de un nuevo banco en el cual no menos del cincuenta y uno por ciento de las acciones pertenezca a inversionistas nacionales".

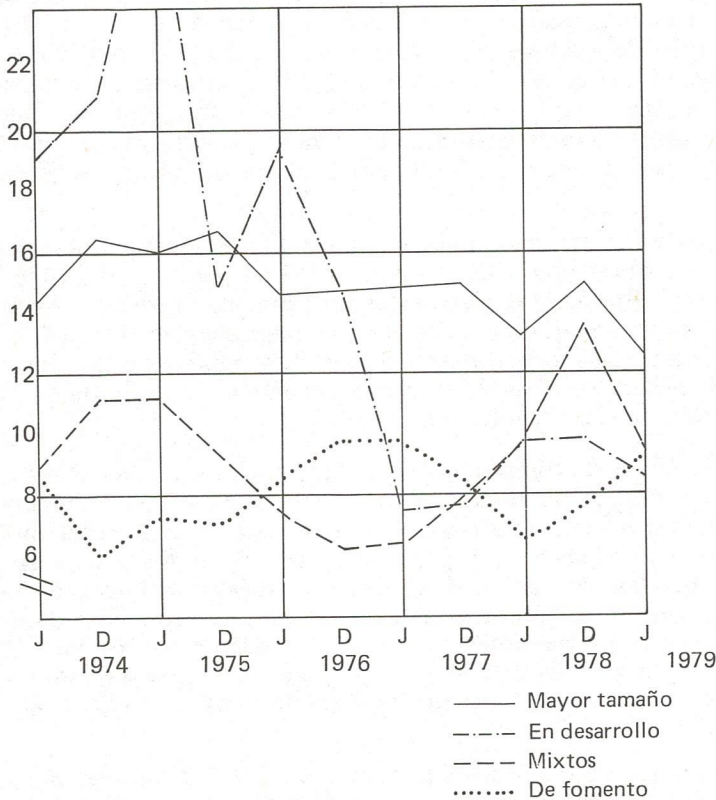
Aunque la relación utilidades/capital y reservas puede decrecer, la variación de las utilidades es significativa, como se puede observar en el Cuadro No. 4.

El hecho de la capitalización parece entonces mostrar que, si no se dio con un fuerte aumento como en los bancos mixtos, ha sido un proceso de todos los bancos. Se puede explicar este desarrollo por las restricciones del encaje. De hecho, la participación constante en los recursos totales de los recursos del mercado interno sin costos financieros directos (en los cuales las cuentas corrientes tienen la mayor participación), al tiempo que no son rentables como los demás recursos, sin embargo exigen el aumento del capital para mantener la relación de 1 a 10 entre el capital pagado y la reserva y los pasivos para con el público.

Si los encajes han impuesto restricciones a la operación bancaria sobre su principal fuente de reservas, queda por ver de dónde provienen las utilidades. El intento que aquí se hace es analizar la composición del estado de pérdidas y ganancias para encontrar los cambios ocurridos en ella.

Gráfico No. 5

UTILIDADES SOBRE CAPITAL PAGADO Y RESERVA 1974-1979
%o



Fuente: Anexo 4

Cuadro No. 4
SISTEMA BANCARIO: UTILIDADES 1974 — 1979

	MAYOR TAMAÑO		EN DESARROLLO		MIXTOS		DE FOMENTO	
	Millones	Variac. %	Millones	Variac. %	Millones	Variac. %	Millones	Variac. %
1974 Junio	398.7	—	24.7	—	91.5	—	181.5	—
Diciembre	503.7	26.34	36.1	46.15	107.6	17.60	131.9	(27.33)
1975 Junio	555.4	10.26	46.4	28.53	183.0	70.07	171.1	29.72
Diciembre	667.3	20.15	40.4	(12.93)	96.8	(47.10)	172.8	0.99
1976 Junio	693.2	3.88	36.4	(9.90)	152.2	57.23	230.3	33.28
Diciembre	785.0	13.24	36.1	(0.82)	142.6	(6.31)	294.5	27.88
1977 Junio	907.8	15.64	40.7	12.74	110.0	(22.86)	354.1	20.24
Diciembre	1.000.6	10.22	59.0	44.96	126.0	14.55	317.6	(10.31)
1978 Junio	1.050.2	4.96	80.6	36.61	169.7	34.68	271.7	(14.45)
Diciembre	1.261.7	20.14	141.5	75.56	182.8	7.72	339.0	24.77
1979 Junio	1.216.9	(3.55)	126.7	(10.46)	163.2	10.72	436.9	28.88

FUENTE: Balances consolidados de los bancos.

Según la clasificación del estado de pérdidas y ganancias, se puede observar en el gráfico 6 la participación creciente de las comisiones en el rendimiento total de activos productivos. El rendimiento de las inversiones no aparece en el gráfico, su participación se mantiene constante (Anexo 5). Es de notar, con excepción de los bancos de fomento, un aumento en la participación de los intereses en el segundo semestre de 1974 como resultado de las políticas de la reforma financiera. Se puede afirmar que el aumento de la participación de las comisiones que comienza a ser clara desde el primer semestre de 1977 es una respuesta de los bancos a la política contraccionista seguida desde ese entonces.

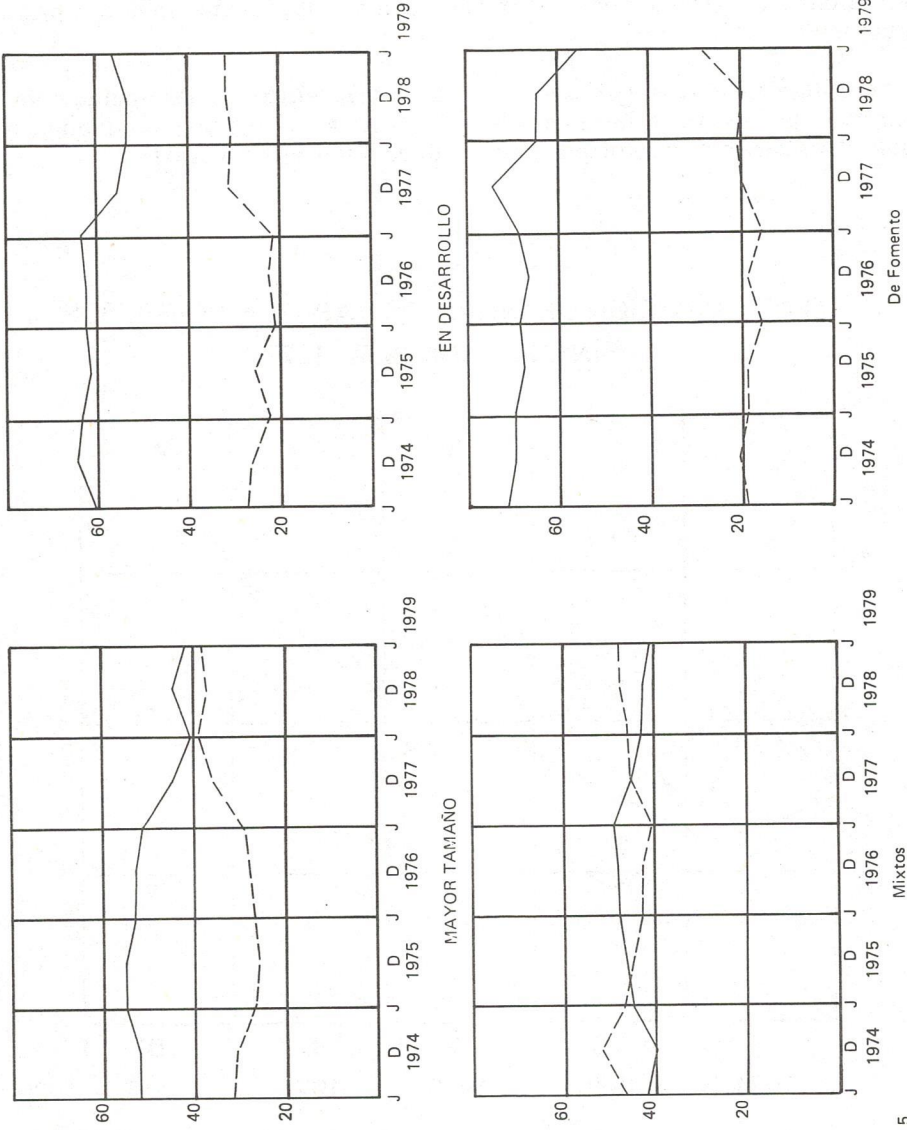
Si esta explicación es válida merece comentario el encarecimiento del crédito que puede ser el resultado del aumento real de los intereses, bajo el nombre de comisiones. Sin embargo esta drástica conclusión se puede ver suavizada si se tiene en cuenta que las instituciones bancarias en su afán de ganar más clientes, prestan una serie de servicios de intermediación por los cuales reciben comisiones que en buena parte explicarían el aumento de ese rubro en el total de rendimientos de activos productivos.

Queda por anotar las diferencias en la participación de los intereses y las comisiones por grupos de bancos. Los bancos mixtos y los bancos de mayor tamaño comparten en una división porcentual que se acerca al 50% ambos renglones que componen sus ingresos. En cambio, en los bancos en desarrollo y en los bancos de fomento, especialmente en estos últimos, los ingresos por concepto de intereses sobrepasan los obtenidos por concepto de las comisiones. Seguramente los paquetes de servicios ofrecidos por los bancos de mayor tamaño, al igual que las comisiones sobre las operaciones en moneda extranjera de los mismos bancos y de los bancos mixtos explican el comportamiento.

Si al rendimiento de los activos productivos se le suman los ingresos varios, diferentes de los ingresos por concepto de arrendamientos o de venta de in-

Gráfico No. 6

COMPOSICION PORCENTUAL DE INTERESES Y COMISIONES EN EL RENDIMIENTO DE ACTIVOS PRODUCTIVOS

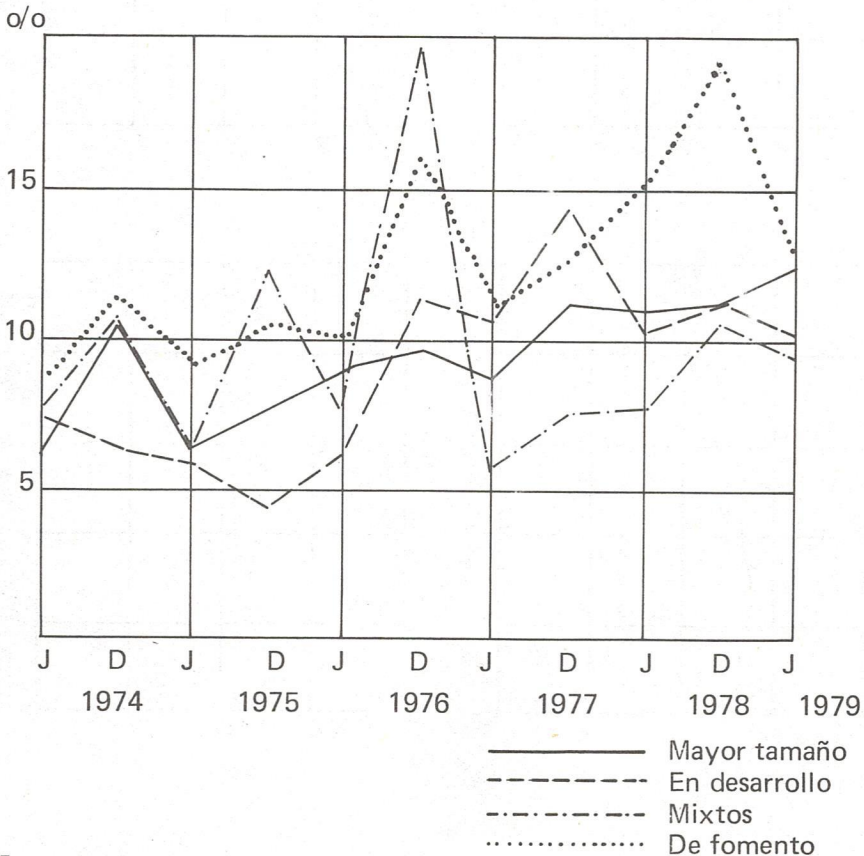


Fuente: Anexo 5

muebles, se obtienen los ingresos financieros totales. La participación de los ingresos varios es fluctuante con un comportamiento estacional en la generalidad de los casos —se puede observar en el gráfico 7 los aumentos en diciembre y las bajas en junio—, aunque la tendencia a aumentar es clara. Se destaca en el comportamiento la caída significativa en el primer semestre de 1977 (comienzo de las medidas contraccionistas) y una recuperación a partir de esa fecha.

Como ingresos varios se consideran entre otros renglones, las operaciones con tarjetas de crédito y los ingresos por concepto de ventas de chequeras que son otros servicios que ofrecen los establecimientos bancarios.

Gráfico No. 7
PARTICIPACION DE INGRESOS VARIOS EN INGRESOS
FINANCIEROS 1974 - 1979



Fuente: Anexo 6

2 - COMPOSICION DE LAS FUENTES Y USO DE LOS RECURSOS

Cómo han cambiado las fuentes y usos de los recursos en el período 1974-1979 según las condiciones impuestas por la política monetaria es la pregunta a la cual se dará respuesta en esta parte.

a. Fuentes

En lo que se refiere a las fuentes se puede observar el gráfico No. 8. Después de la reforma de 1974, se observa un crecimiento en todos los bancos de los recursos del mercado interno con costos financieros y de los recursos del mercado externo, y una baja en los recursos del mercado interno sin costos. Se entiende este tipo de conducta ante el impulso que tuvo el sistema bancario con la reforma; la diversificación de las fuentes de recursos permitía un mayor dinamismo en la colocación posterior de los mismos. Al comenzar esta sección se hizo alusión al comportamiento exógeno de los recursos del mercado interno sin costos financieros directos. El gráfico No. 8 muestra con claridad el hecho. La principal fuente de recursos de los bancos se mantiene constante y lo que varía son los depósitos que se han clasificado como recursos del mercado interno con costos financieros, los recursos del mercado externo y los recursos provenientes de los fondos del Banco de la República.

Cuadro 5

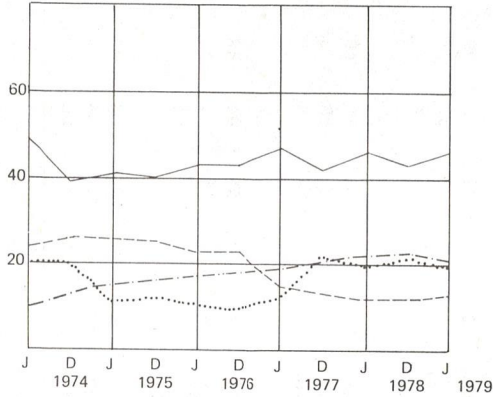
PARTICIPACION PORCENTUAL DE LOS RECURSOS DEL MERCADO INTERNO CON COSTOS 1974 - 1979

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.
MAYOR TAMAÑO											
A término	14	32	42	39	45	42	46	41	45	38	32
De ahorros	84	66	57	60	53	57	53	58	53	61	66
Fiduciarios	2	2	1	1	2	1	1	1	2	1	2
EN DESARROLLO											
A término	24	64	53	62	66	64	65	56	53	48	34
De ahorros	34	26	43	36	24	32	31	30	39	46	58
Fiduciarios	42	10	4	2	10	4	4	14	8	6	8
MIXTOS											
A término	7	59	59	50	62	74	79	92	84	83	82
De ahorros	26	12	8	5	6	4	4	6	15	17	17
Fiduciarios	67	29	33	45	32	22	17	2	1	—	1
DE FOMENTO											
A término	7	20	31	37	42	40	36	36	35	29	27
De ahorros	75	67	61	55	47	44	48	47	45	48	52
Fiduciarios	18	13	8	8	11	16	16	17	20	23	21

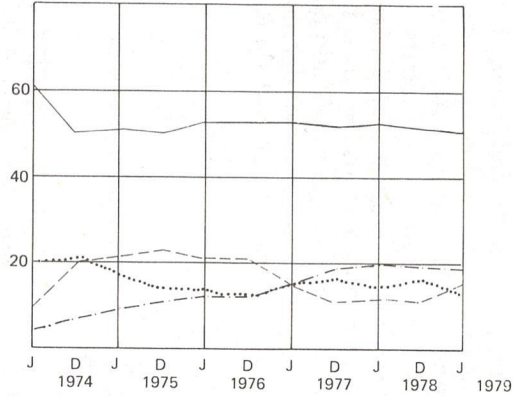
FUENTE: Anexo 3A.

Gráfico No. 8

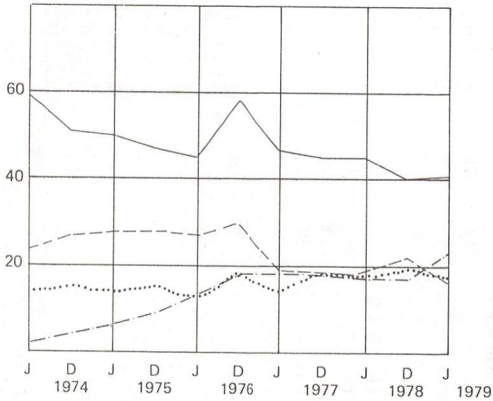
PARTICIPACION DE CADA UNO DE LOS RECURSOS EN EL TOTAL DE LOS RECURSOS 1974-1979



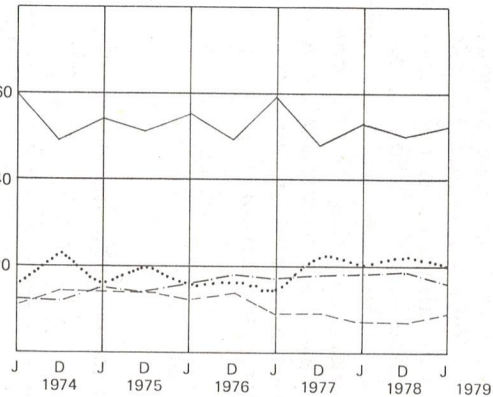
MAYOR TAMAÑO



EN DESARROLLO



MIXTOS



DE FOMENTO

Fuente: Anexos 3 y 3A

- Del mercado interno sin costos directos
- - - Del mercado interno con costos
- · - Del mercado externo
- Recursos Banco República

El crecimiento general de los recursos del mercado interno con costos financieros se mantiene hasta 1979, con una participación no muy clara de definir, como se puede apreciar en el Cuadro No. 5 en donde aparece la composición porcentual de cada uno de los depósitos en esta clasificación. Se destaca la baja en la composición de los depósitos **fiduciarios** en los bancos mixtos, que pasa de un 67% en 1974 a una participación nula en 1979, en favor de los depósitos a término, que en el mismo período crecen de 7% a 82%. Los depósitos a término varían de acuerdo con las limitaciones que los encajes impusieron a las captaciones hechas por este medio, además de los topes a las tasas de interés de captación y colocación: en el segundo semestre de 1974 crecen en su participación, manteniéndose en niveles de crecimiento constante hasta el segundo semestre de 1977 (la Resolución 53 de 1977 impuso un encaje del 20% a los recursos captados por certificados de depósito a término) y de nuevo se observa una baja en el primer semestre de 1979 (la Resolución 20 de 1979 elevó el encaje sobre estos depósitos a 25%).

Los recursos en **moneda extranjera** tienen también un comportamiento simultáneo con las medidas tomadas sobre ellos. Es clara la baja de estos tipos de recursos al comenzar el año de 1977, resultado de los encajes impuestos, lo mismo que su tendencia a aumentar en el primer semestre de 1979 después de las medidas que los desmontaron.

Ante las restricciones de encaje a los depósitos en cuenta corriente, con un marginal del 100% que ha durado casi tres años, y buscando no restringir el crédito, como sería la consecuencia de las disposiciones monetarias, la alternativa ha sido la financiación de los sectores productivos a través de los **fondos del Banco de la República** (de fomento y especiales). El gráfico 8 muestra con claridad su comportamiento en ascenso, con una participación mayor en los bancos de fomento, lo cual es consecuencia obvia de su objetivo.

Del comportamiento de las fuentes de recursos se puede concluir el mayor dinamismo que le impuso al sistema la reforma financiera de 1974 al permitir que el origen de los recursos se pudiera diversificar, como fue la posibilidad de emisión de títulos de certificados de depósito a término por parte de los bancos. Otra conclusión que resulta de la lectura de las cifras es la participación creciente de la utilización de recursos de los fondos del Banco de la República, que por sus mismas características se deben utilizar en préstamos a largo plazo (préstamos de fomento) y que generalmente tienen tasas de interés más bajas que los préstamos ordinarios de los bancos. Desde el interior del funcionamiento bancario, esto puede explicar —por lo menos en parte— el aumento en el cobro de comisiones como servicios de intermediación. Además, por la escasez de recursos ordinarios, que principalmente son las cuentas corrientes, debido a los altos encajes, a los bancos no les queda otro camino que acudir a los cupos de redescuento del Banco de la República y ofrecer gran parte de sus recursos para préstamos a largo plazo que no es la función principal de los bancos; la fracción del encaje marginal con destino a Ley 5a. con cargo al FFAP favorece también el crédito subsidiado a largo plazo. Desde un ángulo un poco más amplio, esta situación puede ser una

Cuadro 6

SISTEMA BANCARIO: ACTIVOS LIQUIDOS NO RENTABLES 1974 - 1979

		MAYOR TAMAÑO			EN DESARROLLO			MIXTOS			DE FOMENTO		
		Millones	Variación %	Particip. en el total de Activos	Millones	Variación %	Particip. en el total de Activos	Millones	Variación %	Particip. en el total de Activos	Millones	Variación %	Particip. en el total de Activos
1974	Junio	13.510.2	—	33.87	1.184.5	—	29.90	1.752.4	—	26.83	4.916.3	—	26.17
	Diciembre	10,998.0	(18.59)	21.67	1.087.7	(8.16)	21.32	1.843.9	5.21	22.95	5.104.6	3.82	22.85
1975	Junio	12.756.3	15.98	23.10	1.309.5	20.38	23.19	1.606.3	(12.88)	18.43	6.258.8	22.60	24.34
	Diciembre	12.853.4	0.76	21.53	1.249.7	(4.56)	19.38	1.854.5	15.45	19.58	6.854.0	9.50	23.40
1976	Junio	18.032.9	40.29	25.36	1.793.5	43.51	23.64	2.169.5	16.98	20.17	8.819.9	28.68	27.61
	Diciembre	18.447.9	2.30	23.62	1.708.3	(4.75)	21.07	2.465.1	13.62	19.97	8.011.8	(2.35)	23.27
1977	Junio	25.433.6	37.86	27.96	2.805.3	64.21	29.01	3.392.5	37.62	24.52	14.848.8	72.42	32.78
	Diciembre	22.955.5	9.74	23.65	2.931.5	(14.74)	22.84	2.766.3	(18.45)	18.65	13.018.1	(12.32)	26.24
1978	Junio	34.176.7	48.88	29.36	3.628.3	51.71	27.91	3.891.3	40.66	22.21	18.433.2	41.59	31.68
	Diciembre	32.425.2	(5.12)	26.28	3.792.5	4.52	25.37	4.086.9	5.02	20.94	16.908.8	(8.26)	27.44
1979	Junio	40.353.1	24.45	29.22	4.833.3	27.44	26.65	4.642.1	13.58	22.50	25.188.1	48.96	33.94

FUENTE: Balances consolidados de los bancos.

explicación de la distorsión en el mercado de capitales: efectivamente, las medidas monetarias restringen el crédito (se encarece) y por otro lado se subsidia, con tasas bajas de interés, a determinados grupos.

b. Usos

Se hizo una corta referencia al finalizar el literal anterior de los posibles usos de los depósitos de los fondos financieros y los especiales del Banco de la República, que conceden, al interior de los bancos, mayor importancia a los préstamos de largo plazo.

En el Cuadro No. 3 se vio el aumento porcentual de las reservas para encaje del sistema bancario. En la clasificación de activos líquidos no rentables, en la cual el mayor porcentaje lo tienen los encajes, se observa el crecimiento continuo de ese rubro, con algunas bajas en el mes de diciembre, por fenómenos estacionales de retiro de depósitos por parte del público (Cuadro No. 6).

La lectura del gráfico 9 da una idea de la composición del crédito en el sistema bancario. En primer lugar, los créditos en moneda legal y los de moneda extranjera son complementarios en la composición total. Se quiere decir con esto que a medida que disminuyen los primeros, como ocurre inmediatamente después de la reforma financiera de 1974, resultado de las medidas de liberación del sistema bancario, aumenta en importancia el crédito en moneda extranjera. El proceso inverso ocurre desde 1977 cuando los encajes sobre moneda extranjera son mayores, volviendo a recuperarse en el primer semestre de 1979, consecuencia del desmonte de los encajes sobre estos recursos, con la consecuente baja del crédito en moneda legal.

Es clara la mayor participación de los bancos de fomento en el crédito en moneda legal, con un promedio del 70% del crédito total. El mayor promedio del crédito en moneda extranjera está en manos de los bancos mixtos (30%).

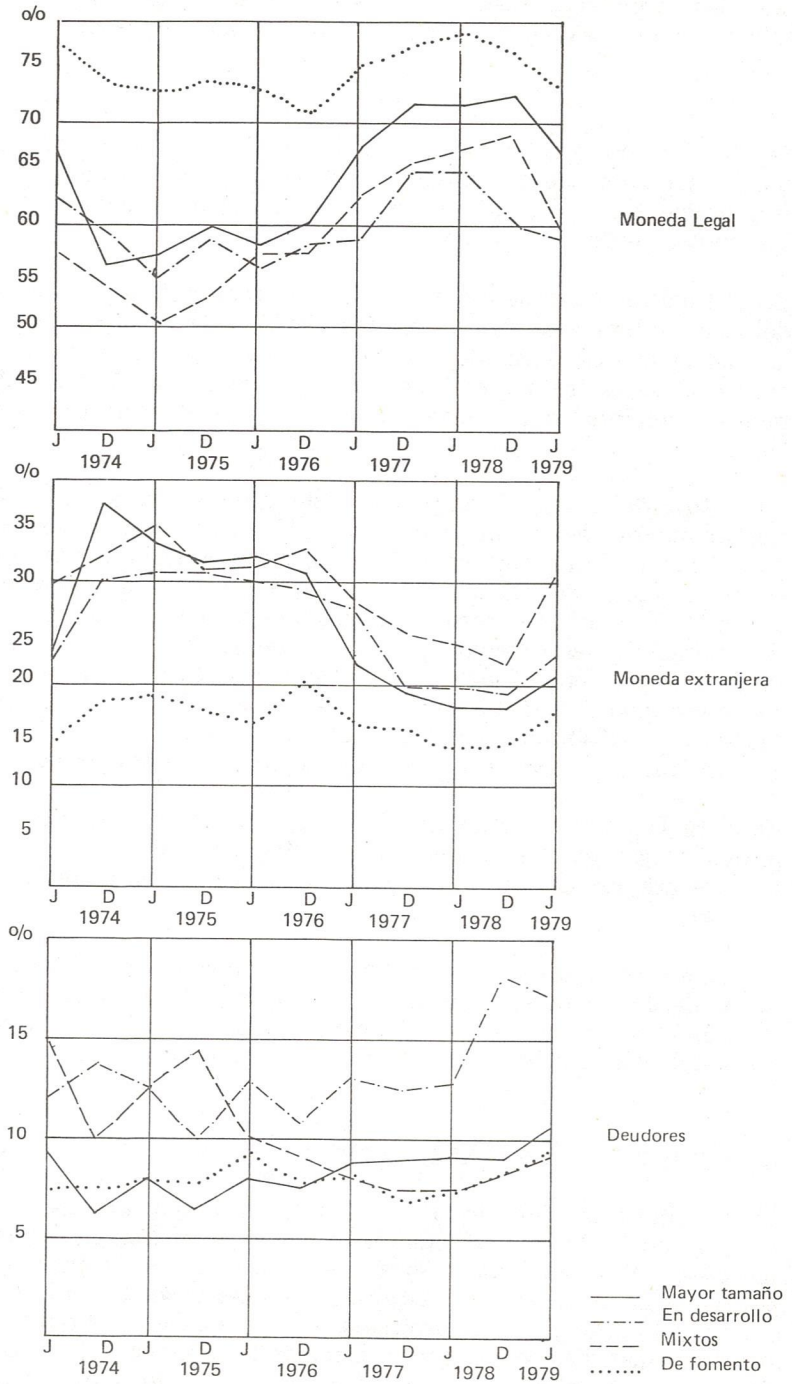
En el gráfico que se refiere a deudores se encuentran clasificados los sobregiros (descubiertos en cuenta corriente), los créditos sobre el interior y otros deudores. En los agregados no aparece con claridad la razón del aumento de los bancos en desarrollo en el segundo semestre de 1978.

CONCLUSIONES: A MANERA DE HIPOTESIS

La reforma financiera de 1974 quiso dar un mayor impulso al sistema bancario y sentó las bases para que los bancos funcionaran en un esquema de libre mercado. Desmontó los encajes diferenciales según la orientación de los créditos, buscó un trato más equitativo en las tasas de interés, empezó a desmontar el régimen de las inversiones forzosas. Desde el punto de vista de políticas monetarias se orientó a manejar la liquidez de la economía a través de la manipulación de la expansión secundaria, lo que a su vez favorecía la

Gráfico No. 9

COMPOSICION DE CREDITO 1974 - 1979



Fuente: Anexo 2 B

operación bancaria. La base del diseño de la política se encontraba en una economía deficitaria.

El aumento de las reservas internacionales hizo que la reforma diera marcha atrás, y desde fines de 1976 se implementa una política altamente restrictiva para el funcionamiento bancario. Está, además de controlar la expansión secundaria que afecta directamente a los bancos, se dirige a controlar también la expansión primaria a través de operaciones del Banco de la República que compiten con los bancos en la captación del ahorro público en desigualdad de condiciones.

Las disposiciones monetarias sobre encaje, sobre todo las que comenzaron con la Resolución 2 de 1977, que por una parte limitaban la libre colocación de los recursos por parte de los establecimientos bancarios y por otra abrían el camino a los créditos de fomento a través de los cupos de redescuento del Banco de la República, pueden encaminar al sistema bancario en otro sentido al de intermediario crediticio de corto plazo.

La restricción crediticia, resultado de las medidas de encaje, juntamente con las tasas de interés subsidiadas a través de los fondos financieros han distorsionado el mercado de capitales. Desde el punto de vista de la operación bancaria, la escasez del crédito institucional ha hecho que los ingresos financieros se deban más a los servicios de intermediación de los bancos que a lo que podría llamarse el costo del dinero.

Utilizando como base un modelo de maximización de utilidades sujeto a restricciones de tipo legal, se analiza, en la parte final del artículo, el comportamiento de los bancos con base en los balances y en los estados de pérdidas y ganancias. Se busca, en las cifras presentadas por los bancos, las fuentes y usos de los recursos que permiten explicar la composición de las utilidades.

Si, por una parte, la variación en las utilidades de los bancos es creciente y, por otra, los limitantes externos impuestos por la política económica van en aumento, interesa ver de dónde provienen las utilidades. La primera aproximación se hace a través de los estados de pérdidas y ganancias de los bancos en los cuales se encuentra la participación en aumento de las comisiones y la baja de los intereses como porcentaje del rendimiento total de activos productivos. Este hecho bien puede ser el efecto del encarecimiento del crédito que tiene intereses altos pero que se consignan como comisiones, o bien el aumento de los ingresos por concepto de servicios de intermediación prestados por el sistema bancario.

Las restricciones legales se orientan sobre todo a gravar las cuentas corrientes, un recurso del sistema bancario sin costos financieros directos. Es de esperar que los bancos quieran prescindir de estos depósitos puesto que no los pueden utilizar, pero las cifras indican que son recursos que mantienen su participación. Esta situación permite considerar a los depósitos en cuenta corriente como una variable exógena en el modelo de maximización de utilidades y que explican la capitalización del sistema bancario: dado que las

cuentas corrientes no son utilizables, los bancos deben aumentar la captación de otros recursos, pero manteniendo la relación 1 a 10 entre capital y pasivos para con el público.

La diversificación de las fuentes de recursos de los bancos, como resultado de la reforma de 1974, se acentúa —por otras causas— ante las restricciones monetarias. En este contexto cobran mayor importancia los recursos de los fondos financieros del Banco de la República. De esta forma el sistema bancario orienta gran parte de sus recursos, utilizando el mecanismo del redescuento, a préstamos de largo plazo que no se consideran como los propios de su función crediticia.

Valdría la pena preguntarse sobre los costos de una política que, por estar cimentada en una realidad económica distinta a la que actualmente enfrenta el país —puesto que ha funcionado con los supuestos anteriores a la reforma—, puede producir el efecto de encauzar en otra dirección a los establecimientos bancarios. Sería útil, considerando el sistema de instituciones del país, responder a la pregunta de la coherencia y efectividad de las medidas que, buscando un objetivo —en este caso puede ser la estabilidad monetaria—, descuida los efectos colaterales sobre las instituciones afectadas y las repercusiones en otros sectores de la economía.

ANEXO No. 1

SISTEMA BANCARIO: GRUPOS DE BANCOS

	1974	1977	1979 — Junio
Bancos de mayor tamaño	Bogotá Colombia Comercial Antioqueño Comercio Industrial Colombiano Occidente Santander	Bogotá Colombia Comercial Antioqueño Comercio Industrial Colombiano Occidente Santander	Bogotá Colombia Comercial Antioqueño Comercio Industrial Colombiano Occidente Santander
En desarrollo	América Latina Caldas Construcción y Desarrollo Costa Estado Nacional Panamericano Trabajadores	América Latina Caldas Crédito y Desarrollo Colpatria y de la Costa Estado Nacional Trabajadores	América Latina Caldas Crédito y Desarrollo Colpatria Estado Nacional Trabajadores
Mixtos	First National City Bank Francés e Italiano Sudamerica Franco Colombiano Londres y América del Sud Of America Royal Bank of Canada	Internacional de Colombia Francés e Italiano de Col. Franco Colombiano Anglo Colombiano Colombo Americano Royal Colombiano Real de Colombia Tequendama	Internacional de Colombia Francés e Italiano de Col. Mercantil Anglo Colombiano Colombo Americano Royal Colombiano Real de Colombia Tequendama
De fomento	Cafetero Ganadero Popular	Cafetero Ganadero Popular	Cafetero Ganadero Popular

ANEXO No. 2

SISTEMA BANCARIO: VOLUMEN DE ACTIVOS 1974 — 1979
(\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
Mayor tamaño	39.883.0	50.741.4	55.207.4	59.674.0	71.088.8	78.099.5	90.936.3	97.055.0	116.391.6	123.338.3	138.076.4
En desarrollo	3.960.5	5.100.0	5.646.4	6.448.1	7.584.2	8.105.2	9.664.1	10.469.3	12.996.3	14.948.2	18.135.0
Mixtos	6.530.4	8.033.0	8.714.2	9.466.7	10.755.8	12.338.2	13.833.7	14.831.7	17.513.1	19.509.7	20.624.7
De fomento	18.784.5	22.339.3	25.708.1	29.286.8	31.936.4	37.006.4	45.293.0	49.598.2	58.183.4	61.605.2	74.207.4
TOTAL	69.158.4	86.213.7	95.276.1	104.875.6	121.365.2	135.549.4	159.727.1	171.964.2	205.084.4	219.401.4	251.043.5

FUENTE: Balances consolidados de los bancos.

ANEXO No. 2A

SISTEMA BANCARIO: ACTIVOS TOTALES 1974 - 1979
(\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
Bancos de mayor tamaño											
Activos líquidos no rentab.	13.510.2	10.998.0	12.756.3	12.853.4	18.032.9	18.447.9	25.433.6	22.955.5	34.176.7	32.425.2	40.353.1
Inversiones	5.961.8	7.551.9	7.802.4	9.009.0	10.036.4	10.696.8	12.500.6	14.985.2	16.360.8	18.545.8	20.569.9
Crédito	17.949.6	28.272.6	30.684.1	33.569.5	38.135.5	42.862.5	46.502.3	53.259.1	59.348.3	64.677.3	68.218.7
Deudas de dudoso recaudo	246.4	302.0	444.8	608.0	1.296.9	1.940.4	1.220.0	1.113.1	1.205.0	1.246.5	843.2
Activos fijos	1.130.1	1.329.0	1.443.0	1.555.7	1.707.5	1.850.5	2.023.7	2.149.2	2.333.0	2.581.4	2.900.4
Otros activos	1.084.7	2.287.5	2.076.5	2.078.1	1.879.3	2.301.2	3.255.8	2.592.7	2.967.5	3.861.8	5.190.4
Total	39.883.0	50.741.4	55.207.4	59.674.0	71.088.8	78.089.5	90.936.3	97.055.0	116.391.6	123.338.3	138.075.9
Bancos en desarrollo											
Activos líquidos no rentab.	1.184.5	1.087.7	1.309.5	1.249.7	1.793.5	1.708.3	2.805.3	2.391.5	3.628.3	3.792.5	4.833.3
Inversiones	451.5	637.1	683.1	784.6	901.0	1.146.8	1.091.2	1.353.3	1.515.5	1.736.1	2.020.5
Crédito	1.983.0	2.922.0	3.117.8	3.754.6	4.106.5	4.463.3	4.865.4	5.712.0	6.448.0	7.957.3	9.772.1
Deudas de dudoso recaudo	63.8	82.3	91.7	123.9	182.0	188.7	261.2	308.4	344.4	424.1	286.0
Activos fijos	169.1	226.8	268.2	330.5	384.3	407.7	442.6	484.1	556.3	584.5	671.4
Otros activos	108.4	143.7	175.9	204.5	216.7	190.3	198.1	219.8	503.4	453.5	551.5
Total	3.960.5	5.100.0	5.646.4	6.448.1	7.584.2	8.105.3	9.664.1	10.469.3	12.996.3	14.948.2	18.134.8
Bancos mixtos											
Activos líquidos no rentab.	1.752.4	1.843.9	1.606.3	1.854.5	2.169.5	2.465.1	3.392.5	2.766.3	3.891.3	4.086.9	4.642.1
Inversiones	744.1	971.1	1.026.8	1.048.9	1.191.0	1.284.3	1.473.1	1.859.1	2.025.3	2.281.0	2.403.1
Crédito	3.498.5	4.204.6	5.073.8	5.540.7	6.081.1	7.504.6	7.672.1	8.653.0	9.854.9	11.423.6	11.764.8
Deudas de dudoso recaudo	58.3	64.9	91.7	97.0	132.6	187.3	221.8	261.7	298.4	193.2	194.6
Activos fijos	177.4	227.8	251.4	275.8	317.1	533.9	647.9	686.5	693.0	754.0	775.0
Otros activos	299.4	720.5	664.1	649.6	864.2	362.7	426.9	604.8	750.0	770.7	845.1
Total	6.530.4	8.033.0	8.714.2	9.466.7	10.755.8	12.338.2	13.833.7	14.831.7	17.513.1	19.509.7	20.624.8
Bancos de fomento											
Activos líquidos no rentab.	4.916.3	5.104.6	6.258.8	6.854.0	8.819.9	8.611.8	14.848.8	13.018.1	18.433.2	16.908.8	25.188.1
Inversiones	1.525.6	2.273.9	2.221.2	2.820.3	3.145.4	3.353.3	3.454.9	4.209.1	4.958.9	5.675.3	6.125.2
Crédito	10.693.9	12.913.1	14.665.9	16.741.3	16.924.7	21.612.5	23.255.7	28.213.9	29.925.6	32.865.2	38.014.4
Deudas de dudoso recaudo	417.7	419.3	671.5	712.4	895.3	108.9	1.036.5	1.210.2	1.381.1	1.727.8	418.9
Activos fijos	886.6	1.009.0	11.003.4	1.258.0	1.413.4	1.526.9	1.754.5	2.216.6	2.449.7	2.541.5	2.577.9
Otros activos	344.3	619.1	787.2	900.6	737.5	812.3	942.4	730.0	1.034.7	1.886.4	1.882.7
Total	18.784.5	22.339.3	25.708.1	29.286.8	31.936.4	37.006.4	45.293.0	49.598.2	58.183.4	61.605.2	74.207.2

FUENTE: Balances consolidados de los bancos.

ANEXO No. 2B

SISTEMA BANCARIO: COLOCACIONES, CREDITO E INVERSIONES 1974 - 1979

(millones \$)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
MAYOR TAMAÑO											
COLOCACIONES	23.911.4	35.824.6	38.486.6	42.578.6	48.172.0	53.559.3	59.003.0	68.244.4	75.709.1	83.223.2	88.788.6
CREDITO	17.949.6	28.272.6	30.684.1	33.569.5	38.135.5	42.862.5	46.502.3	53.259.1	59.348.3	64.677.3	68.218.7
En moneda legal	12.093.1	15.886.9	17.609.9	20.363.9	22.487.7	26.173.0	32.059.8	38.591.7	42.947.2	47.331.7	45.888.9
En moneda extranjera	4.137.1	10.475.8	10.591.6	10.798.9	12.597.6	13.426.5	10.607.3	10.188.8	11.126.4	11.700.9	14.506.6
Deudores	1.719.2	1.909.8	2.482.8	2.406.6	3.050.1	3.262.8	3.835.1	4.478.6	5.274.6	5.644.5	7.823.2
INVERSIONES	5.961.8	7.551.9	7.802.4	9.009.0	10.036.4	10.696.8	12.500.6	14.985.2	16.360.8	18.545.8	20.569.9
EN DESARROLLO											
COLOCACIONES	2.434.5	3.559.2	3.800.9	4.539.2	5.007.5	5.610.2	5.956.7	7.065.4	7.963.6	9.693.5	11.792.6
CREDITO	1.983.0	2.922.0	3.117.8	3.754.5	4.106.5	4.463.3	4.865.4	5.712.0	6.448.0	7.957.3	9.772.1
En moneda legal	1.233.1	1.746.2	1.726.9	2.200.6	2.311.7	2.628.4	2.868.5	3.818.1	4.310.7	4.918.4	5.805.9
En moneda extranjera	449.6	878.7	989.9	1.165.3	1.214.3	1.307.6	1.338.3	1.153.4	1.309.9	1.550.2	2.275.9
Deudores	300.2	297.0	400.9	388.5	553.4	527.2	658.6	740.4	827.4	1.488.6	1.690.3
INVERSIONES	451.5	637.1	683.1	784.6	901.0	1.146.8	1.091.2	1.353.3	1.515.5	1.736.1	2.020.5
MIXTOS											
COLOCACIONES	4.242.7	5.175.8	6.100.6	6.589.6	7.272.1	8.788.9	9.145.3	10.512.2	11.880.3	13.704.6	14.168.0
CREDITO	3.498.5	4.204.6	5.073.8	5.540.7	6.081.1	7.504.6	7.672.1	8.653.0	9.854.9	11.423.6	11.764.8
En moneda legal	2.024.2	2.272.3	2.588.7	2.962.1	3.480.9	4.296.7	4.827.4	5.796.2	6.666.6	7.892.1	6.960.4
En moneda extranjera	1.052.6	1.356.9	1.826.6	1.762.0	1.940.7	2.526.1	2.168.9	2.180.1	2.415.8	2.591.8	3.756.6
Deudores	421.7	575.3	658.4	816.5	659.3	681.7	675.7	676.6	772.4	939.6	1.047.9
INVERSIONES	744.1	971.1	1.026.8	1.048.9	1.191.0	1.284.3	1.473.1	1.859.1	2.025.3	2.281.0	2.403.1
DE FOMENTO											
COLOCACIONES	12.219.4	15.187.1	16.887.1	19.561.7	20.070.1	24.965.9	26.710.7	32.423.1	34.884.5	38.540.5	44.139.6
CREDITO	10.693.9	12.913.1	14.665.9	16.741.3	16.924.7	21.612.5	23.255.7	28.213.9	29.925.6	32.865.2	38.014.4
En moneda legal	8.289.0	9.575.6	10.734.4	12.536.8	12.514.6	15.553.7	17.587.6	21.822.5	23.485.9	25.279.9	27.860.8
En moneda extranjera	1.564.9	2.364.5	2.751.2	2.895.4	2.843.7	4.334.9	3.708.7	4.384.9	4.184.7	4.803.9	6.666.6
Deudores	839.9	973.0	1.180.2	1.309.0	1.566.3	1.723.8	1.959.3	2.006.5	2.254.9	2.781.3	3.487.0
INVERSIONES	1.625.5	2.273.9	2.221.2	2.820.3	3.145.4	3.353.3	3.454.9	4.209.1	4.958.9	5.675.3	6.125.2
SISTEMA BANCARIO											
COLOCACIONES	42.808.0	59.746.7	65.275.2	73.269.1	80.521.7	92.924.3	100.815.7	118.245.1	130.437.5	145.161.8	158.888.8
CREDITO	34.125.0	48.312.3	53.541.6	59.606.0	65.247.8	76.442.9	82.295.5	95.838.0	105.576.8	116.923.4	127.700.0
En moneda legal	23.939.4	29.481.0	32.659.6	38.063.4	40.794.9	48.651.8	57.343.3	70.028.5	77.410.4	85.422.1	86.516.0
En moneda extranjera	7.204.2	15.075.9	16.159.3	16.621.6	18.623.3	21.595.1	17.823.2	17.907.2	19.036.8	20.646.8	27.205.7
Deudores	3.281.1	3.755.1	4.722.3	4.920.6	5.829.1	6.195.5	7.128.7	7.902.1	9.129.3	10.854.0	14.048.4
INVERSIONES	8.682.9	11.434.0	11.733.4	13.662.8	15.273.8	16.481.2	18.519.8	22.406.7	24.860.5	28.238.2	31.118.7

FUENTE: Balances consolidados de los bancos.

Nota: Los totales no son exactos debido a las aproximaciones.

ANEXO No. 3

SISTEMA BANCARIO — TOTAL RECURSOS

1974 — 1979

(millones \$)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
Bancos de mayor tamaño											
Recursos del mercado nacional sin costos directos	16.847.4	16.923.5	19.614.0	20.478.6	16.706.6	28.807.5	36.960.6	35.329.9	46.881.1	45.645.4	54,259.4
Recursos del mercado nacional con costos directos	3.535.4	5.762.1	7.472.6	8.183.7	10.461.9	12.255.5	15.275.5	17.341.8	22.699.1	24.193.5	25.272.0
Recursos mercado externo	8.275.9	11.469.4	12.249.0	12.819.4	14.630.8	15.939.1	11.755.3	11.380.7	12.403.2	12.471.9	15.233.8
Recursos Banco de la República y Fondos Financieros	5.253.9	8.645.7	7.440.2	9.022.4	9.232.8	9.983.3	14.010.2	18.512.4	19.552.3	22.183.1	22.349.9
Total	33.912.6	42.800.7	46.775.8	50.504.1	61.032.1	66.985.4	78.001.6	82.564.8	101.535.7	104.493.9	117.115.1
Bancos en desarrollo											
Recursos del mercado nacional sin costos directos	2.056.2	2.162.7	2.389.7	2.698.3	3.364.6	3.566.5	4.376.3	4.568.8	6.066.7	6.657.1	8.126.4
Recursos del mercado nacional con costos directos	139.6	319.7	461.9	634.6	782.1	841.7	1.296.2	1.682.4	2.334.9	2.534.7	3.019.3
Recursos mercado externo	483.9	879.6	976.3	1.222.6	1.337.9	1.437.6	1.315.5	1.036.9	1.365.8	1.508.8	2.411.4
Recursos Banco de la República y Fondos Financieros	693.9	928.1	818.4	784.2	831.1	852.1	1.254.0	1.472.5	1.635.5	2.026.0	2.169.1
Total	3.373.6	4.290.1	4.646.3	5.339.7	6.315.7	6.697.9	8.242.0	8.760.6	11.402.9	12.726.6	15.726.2
Bancos mixtos											
Recursos del mercado nacional sin costos directos	3.128.2	3.237.2	3.488.1	3.600.7	3.877.8	4.756.9	5.435.2	5.592.4	6.670.1	6.598.8	7.288.8
Recursos del mercado nacional con costos directos	135.7	303.9	477.7	736.9	1.155.4	1.507.7	2.060.9	2.184.6	2.860.0	3.806.3	2.935.2
Recursos mercado externo	1.273.6	1.729.5	1.978.7	2.136.1	2.326.5	2.454.7	2.226.1	2.214.8	2.657.0	2.944.4	4.080.5
Recursos Banco de la República y Fondos Financieros	754.8	983.7	971.7	1.148.2	1.139.5	1.517.4	1.671.2	2.222.5	2.539.8	3.235.6	3.129.2
Total	5.292.3	6.254.3	6.916.2	7.621.9	8.499.2	8.104.6	11.393.4	12.214.3	14.726.9	16.376.1	17.433.7
Banco de fomento											
Recursos del mercado nacional sin costos directos	9.211.0	8.883.7	11.682.8	12.537.8	14.819.3	15.626.8	23.027.9	20.723.2	27.336.1	26.635.4	34,521.5
Recursos del mercado nacional con costos directos	1.876.3	2.194.1	3.213.3	3.464.2	4.308.9	5.899.4	6.643.6	7.732.0	9.603.4	10.196.0	11.022.0
Recursos mercado externo	1.665.5	2.638.4	3.118.6	3.428.0	3.273.2	4.653.1	3.850.2	4.255.2	3.909.8	4.121.9	6.499.1
Recursos Banco de la República y Fondos Financieros	2.537.3	4.304.6	3.282.5	4.973.7	4.177.6	5.238.5	5.232.0	10.216.0	10.269.2	11.964.3	13.363.2
Total	15.290.1	18.020.8	21.300.2	24.403.7	26.579.0	31.437.8	38.753.7	42.926.4	51.118.5	52.917.6	65.405.8
TOTAL SISTEMA BANCARIO	57.868.6	71.365.9	79.638.5	87.869.4	102.426.6	113,225.7	136.390.7	146.466.1	178.784.0	186.514.2	215.680.8

ANEXO No. 3A

 RECURSOS DEL MERCADO NACIONAL CON COSTOS 1974 — 1979
 (\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
Bancos de mayor tamaño											
Total	3,535.4	5,762.1	7,472.6	8,183.7	10,461.9	12,255.5	15,275.5	17,341.8	22,699.1	24,193.5	25,272.0
A término	485.7	1,850.3	3,142.4	3,189.4	4,699.8	5,208.2	7,027.2	7,071.8	10,315.5	9,121.3	8,225.3
De ahorros	2,967.9	3,831.5	4,222.4	4,895.0	5,595.2	6,956.6	8,068.2	10,137.3	11,955.9	14,739.2	17,466.1
Fiduciarios-bonos	81.7	80.2	107.7	99.1	166.9	90.6	180.0	132.6	387.6	332.9	590.6
Bancos en desarrollo											
Total	139.6	319.7	461.9	634.6	782.1	841.7	1,296.2	1,682.4	2,334.9	2,534.7	3,019.3
A término	34.1	204.7	243.2	391.3	519.4	540.5	841.4	938.7	1,232.5	1,205.4	1,032.4
De ahorros	47.1	82.5	197.4	229.0	183.8	268.7	405.9	499.4	904.5	1,155.8	1,734.1
Fiduciarios-bonos	58.3	32.4	21.2	14.2	78.8	32.4	48.8	244.1	197.7	173.5	252.8
Bancos mixtos											
Total	135.7	303.9	477.7	736.9	1,155.4	1,507.7	2,060.9	2,184.6	2,860.0	3,606.3	2,935.2
A término	10.1	179.7	281.1	367.1	712.9	1,110.5	1,636.8	2,008.0	2,398.9	2,984.6	2,400.5
De ahorros	35.2	35.6	39.7	38.5	70.3	62.8	84.5	139.3	421.2	608.8	503.6
Fiduciarios-bonos	90.3	88.5	156.8	331.2	372.1	334.3	339.6	37.3	39.8	12.8	31.1
Bancos de fomento											
Total	1,876.3	2,194.1	3,213.3	3,464.2	4,308.9	5,899.4	6,643.6	7,732.0	9,605.4	10,196.0	11,022.0
A término	133.4	447.0	996.5	1,298.1	1,797.0	2,364.2	2,424.5	2,771.2	3,373.8	2,920.1	3,009.4
De ahorros	1,398.7	1,459.8	1,962.0	1,921.2	2,034.8	2,602.6	3,197.8	3,638.2	4,297.1	4,920.8	5,690.6
Fiduciarios-bonos	344.0	287.2	254.7	244.8	477.0	932.4	1,021.2	1,322.5	1,926.3	2,354.9	2,322.0
Total sistema bancario	5,687.0	8,579.8	11,625.5	13,019.4	16,708.3	20,504.3	25,276.2	28,940.8	37,497.4	40,530.5	42,284.5

FUENTE: Balances consolidados de los bancos.

ANEXO No. 4

SISTEMA BANCARIO: CAPITAL PAGADO, RESERVA LEGAL Y UTILIDADES 1974 — 1979
(\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
Bancos de mayor tamaño											
Capital y reservas	2.812.5	3.088.7	3.471.5	3.978.3	4.815.8	5.446.4	6.186.3	6.801.1	7.898.7	8.350.9	10.030.0
Utilidades	398.7	503.7	555.4	667.3	693.2	785.0	907.8	1.006.0	1.050.2	1.261.7	1.216.9
Bancos en desarrollo											
Capital y reservas	286.7	323.5	395.5	427.9	507.1	589.1	653.4	742.2	827.3	1.037.5	1.205.2
Utilidades	24.7	36.1	46.4	40.4	36.4	36.1	40.7	59.0	80.6	141.5	126.7
Bancos Mixtos											
Capital y reservas	474.7	506.2	619.3	647.5	776.6	967.7	1.473.9	1.602.8	1.713.6	1.875.7	1.948.0
Utilidades	91.5	107.6	183.0	96.8	152.2	142.6	110.0	126.0	169.7	182.8	163.2
Bancos de fomento											
Capital y reservas	2.035.3	2.199.0	2.337.1	2.441.6	2.788.9	2.954.6	3.632.9	3.874.4	4.209.8	4.437.6	4.758.8
Utilidades	181.5	131.9	171.1	172.8	230.3	294.5	354.1	317.6	271.7	339.0	436.9
Total sistema bancario											
Capital y reservas	5.609.2	6.117.4	6.823.4	7.495.3	8.888.4	9.957.8	11.946.5	13.030.5	14.649.4	15.701.7	18.042.0
Utilidades	696.4	779.3	955.9	977.3	1.112.1	1.258.2	1.412.6	1.503.2	1.572.2	1.925.0	1.943.7

FUENTE: Balances consolidados de los bancos.

ANEXO No. 5

SISTEMA BANCARIO: RENDIMIENTO ACTIVOS PRODUCTIVOS
(\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
COMERCIALES											
Margen de interés real	669.2	830.9	999.5	1.198.0	1.136.5	1.419.4	1.519.5	1.550.1	1.629.3	2.179.4	2.044.4
Comisiones	408.8	505.5	495.0	585.9	644.9	771.9	869.9	1.272.3	1.551.9	1.796.7	1.860.2
Rendimiento Inversiones	192.7	246.3	319.4	391.8	439.2	490.2	582.2	617.9	724.0	768.1	909.1
TOTAL	1.270.7	1.582.7	1.813.9	2.175.7	2.298.6	2.681.5	2.971.6	3.440.3	3.905.2	4.744.2	4.813.7
EN DESARROLLO											
Margen de interés real	81.1	110.2	137.5	157.5	173.7	180.6	221.9	226.3	278.5	347.3	463.5
Comisiones	37.8	46.3	51.2	66.0	60.7	66.4	78.0	131.9	161.4	209.3	262.5
Rendimiento Inversiones	14.1	11.5	25.9	28.7	40.9	39.2	46.7	44.7	67.9	80.8	84.3
TOTAL	133.0	168.0	214.6	252.2	275.3	286.2	346.6	402.9	507.8	637.4	810.3
MIXTOS											
Margen de interés real	144.5	172.8	239.0	247.9	263.3	250.8	292.2	304.7	332.9	387.3	396.5
Comisiones	163.7	224.9	250.0	244.0	236.7	223.7	245.4	307.3	359.9	434.5	464.2
Rendimiento Inversiones	28.6	32.6	39.9	40.8	46.7	39.4	55.3	61.5	79.0	81.1	99.0
TOTAL	336.8	430.3	528.9	532.7	546.7	513.9	592.9	673.5	771.8	902.9	959.7
DE FOMENTO											
Margen de interés real	494.0	564.0	620.9	688.9	739.2	901.2	1.134.5	1.269.5	1.280.1	1.398.8	1.489.0
Comisiones	131.5	173.0	171.7	191.2	177.8	262.3	268.1	342.3	409.5	446.7	770.0
Rendimiento Inversiones	57.7	69.8	92.3	125.6	139.2	177.8	225.0	60.6	262.7	295.8	358.9
TOTAL	683.2	806.8	884.9	1.005.7	1.056.2	1.341.3	1.627.6	1.672.4	1.952.3	2.141.3	2.617.9

FUENTE: Estados de Pérdidas y Ganancias de los bancos.

ANEXO No. 6

SISTEMA BANCARIO: INGRESOS FINANCIEROS
(\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979	
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	
MAYOR TAMAÑO												
Rendimiento Activos												
Productivos	1.270.7	1.582.7	1.813.9	2.175.7	2.298.6	2.681.5	2.971.6	3.440.3	3.905.2	4.744.2	4.813.7	
Ingresos Varios	83.4	181.3	134.4	188.8	221.8	290.1	287.3	442.2	489.2	623.4	692.9	
TOTAL	1.354.1	1.764.0	1.948.3	2.364.5	2.520.4	2.971.6	3.258.9	3.882.5	4.394.4	5.367.6	5.506.6	
EN DESARROLLO												
Rendimiento Activos												
Productivos	133.0	168.0	214.6	252.2	275.3	286.2	346.6	402.9	507.8	637.4	810.3	
Ingresos Varios	10.7	11.9	13.7	11.8	18.0	36.7	42.3	69.1	56.9	80.8	92.2	
TOTAL	143.7	179.9	228.3	264.0	293.3	322.9	388.9	472.0	564.7	718.2	902.5	
MIXTOS												
Rendimiento Activos												
Productivos	336.8	430.3	528.9	532.7	546.7	513.9	592.9	673.5	771.8	902.9	959.7	
Ingresos Varios	28.2	51.2	37.1	73.2	46.3	123.8	38.7	54.2	64.7	111.3	88.6	
TOTAL	365.0	481.5	566.0	605.9	593.0	637.7	631.6	727.7	836.5	1.014.2	1.058.3	
DE FOMENTO												
Rendimiento Activos												
Productivos	683.2	806.8	884.9	1.005.7	1.056.2	1.341.3	1.627.6	1.672.4	1.952.3	2.141.3	2.617.9	
Ingresos Varios	63.2	106.4	82.3	123.8	119.2	257.6	206.0	244.7	348.0	508.1	390.5	
TOTAL	746.4	913.2	967.2	1.129.5	1.175.4	1.598.9	1.833.6	1.917.1	2.300.3	2.649.4	3.008.4	

FUENTE: Estados de Pérdidas y Ganancias de los bancos.

ANEXO No. 7

SISTEMA BANCARIO: INGRESOS DE OPERACIONES
(\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
MAYOR TAMAÑO											
Ingresos financieros	1.354.1	1.764.0	1.948.3	2.364.5	2.520.4	2.971.6	3.258.9	3.882.5	4.394.4	5.367.6	5.506.6
Otros egresos	914.5	1.239.8	1.307.3	1.587.5	1.683.7	1.951.3	2.207.0	2.639.9	2.937.1	3.773.7	3.957.2
TOTAL	439.6	524.2	641.0	777.0	836.7	1.020.3	1.051.9	1.242.6	1.457.3	1.593.9	1.549.4
EN DESARROLLO											
Ingresos financieros	143.7	179.9	228.3	264.0	293.3	322.9	388.9	472.0	564.7	718.2	902.5
Otros egresos	116.2	142.8	168.5	223.3	236.4	289.4	316.7	387.0	445.9	553.2	699.4
TOTAL	27.5	37.1	59.8	40.7	56.9	33.5	72.2	85.0	118.8	165.0	203.1
MIXTOS											
Ingresos financieros	365.0	481.5	566.0	605.9	593.0	637.7	631.6	727.7	836.5	1.014.2	1.058.3
Otros egresos	183.0	271.7	251.8	354.2	338.3	334.3	461.0	542.7	581.9	737.6	801.9
TOTAL	182.0	209.8	314.2	251.7	254.7	303.4	170.6	185.0	254.6	276.6	256.4
DE FOMENTO											
Ingresos financieros	746.4	913.2	967.2	1.129.5	1.175.4	1.598.9	1.833.6	1.917.1	2.300.3	2.649.4	3.008.4
Otros egresos	579.2	714.5	787.5	927.4	924.3	1.285.4	1.432.7	1.554.5	1.985.6	2.342.5	2.631.9
TOTAL	167.2	198.7	179.7	202.1	251.1	313.5	400.9	362.6	344.7	306.9	376.5

FUENTE: Estados de Pérdidas y Ganancias de los bancos.

ANEXO No. 8

SISTEMA BANCARIO: INGRESOS TOTALES
(\$ Millones)

	1974		1975		1976		1977		1978		1979
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
MAYOR TAMAÑO											
Ingresos de Operaciones	434.6	524.2	641.0	777.0	836.7	1.020.3	1.051.9	1.242.6	1.457.3	1.593.9	1.549.4
Otros ingresos	27.7	86.7	54.1	59.9	60.3	53.6	187.2	144.2	61.4	210.0	216.1
Impuestos	68.6	107.2	139.7	169.6	203.8	288.9	331.3	386.2	468.5	542.2	548.6
TOTAL	398.7	503.7	555.4	667.3	693.2	785.0	907.8	1.000.6	1.052.2	1.261.7	1.216.9
EN DESARROLLO											
Ingresos de Operaciones	27.5	37.1	59.8	40.7	56.9	33.5	72.2	85.0	118.8	165.0	203.1
Otros ingresos	1.0	2.7	1.9	15.8	3.2	22.7	9.1	4.7	5.0	42.2	10.0
Impuestos	3.8	3.7	15.3	16.1	23.7	20.1	40.6	30.7	43.2	65.7	86.4
TOTAL	24.7	36.1	46.4	40.4	36.4	36.1	40.7	59.0	80.6	141.5	126.7
MIXTOS											
Ingresos de Operaciones	182.0	209.8	314.2	251.7	254.7	303.4	170.6	185.0	254.6	276.6	256.4
Otros ingresos	6.8	7.4	8.1	17.0	8.5	2.7	11.7	10.5	12.6	6.7	4.7
Impuestos	97.3	109.6	139.3	171.9	111.0	163.5	72.3	69.5	97.5	100.5	97.9
TOTAL	91.5	107.6	183.0	96.8	152.2	142.6	110.0	126.0	169.7	182.8	163.2
DE FOMENTO											
Ingresos de Operaciones	167.2	198.7	179.7	202.1	251.1	313.5	400.9	362.6	344.7	306.9	376.5
Otros ingresos	17.7	15.5	18.5	37.5	31.8	41.0	32.1	30.6	37.6	106.8	111.8
Impuestos	3.4	82.3	27.1	66.8	52.6	60.0	78.9	75.6	80.6	74.7	51.4
TOTAL	181.5	131.9	171.1	172.8	230.3	294.5	354.1	317.6	271.7	339.0	436.9

FUENTE: Estados de Pérdidas y Ganancias de los bancos.

Corporaciones Financieras *

Mauricio Cabrera G.

Existe un consenso más o menos amplio sobre los problemas que enfrentan las Corporaciones Financieras como intermediarios especializados en actividades de fomento; los estudios recientes sobre el tema¹, y las opiniones de los representantes de las Corporaciones en los foros públicos coinciden en señalar las dificultades de estas entidades para cumplir los objetivos para los que fueron creadas.

Desde el punto de vista teórico —que coincide con las opiniones del gobierno— la preocupación central es la dificultad de las financieras para cumplir con sus objetivos; afirma uno de los estudios: “debido a las peculiaridades de la política crediticia de la banca central, que resulta particularmente rentable para los intermediarios financieros, las Corporaciones Financieras han desempeñado un papel secundario en la captación de recursos primarios y en la promoción y financiación de empresas por medio de inversiones. Su labor dentro del sistema financiero colombiano ha estado más orientada hacia la intermediación secundaria que a la actividad de banca de fomento que corresponde a sus objetivos”².

La causa de esta situación se atribuye a la intervención del estado en el mercado de capitales, a la política de redescuentos del banco central y a las distorsiones creadas por esa intervención, todo esto en el contexto de un proceso inflacionario.

* Publicado en la Revista Banca y Finanzas No. 158, Dic./77. Algunos cálculos y comentarios han sido actualizados para la presente edición.

1. Los principales estudios son el de Rudolf HOMMES y Gabriel TURBAY: “La Banca de Desarrollo en Colombia: El caso de las Corporaciones Financieras Privadas”, publicado en El Mercado de Capitales en Colombia 1974 pp. 101-131, y el de Hernando GOMEZ OTALORA: “Fuentes de recursos de las Corporaciones Financieras, Bogotá, Junio de 1975.
2. HOMMES y TURBAY, op. cit. p. 101.

Para las corporaciones mismas, con un punto de vista más pragmático, la preocupación es idéntica, pero ven el problema por la otra cara de la moneda: la dificultad para captar los recursos de mediano y largo plazo que les permitan desempeñar su papel específico de bancos de fomento, y la consecuente dependencia de los recursos manejados por el Banco de la República y del endeudamiento externo para poder realizar operaciones crediticias de largo plazo. También ellas ubican la causa del problema en las condiciones imperantes en el mercado financiero, en donde la competencia de los papeles oficiales —privilegiados por su rendimiento y liquidez— y de los papeles de corto plazo y alto rendimiento, hacen casi imposible la colocación de instrumentos de mediano y largo plazo³.

El desarrollo de los acontecimientos posteriores a la época en la cual fueron realizados estos estudios, ha introducido profundas modificaciones en las características y estructura del sistema financiero nacional tanto por la Reforma Financiera de 1974 como por el conjunto de políticas adoptadas para hacer frente a los efectos monetarios de la bonanza cafetera. El propósito del presente trabajo es precisamente analizar la evolución de las corporaciones en este período, en el cual se han multiplicado las medidas que han afectado directa o indirectamente su actividad aunque, como se verá más adelante, sin solucionar su problemática fundamental⁴. Por este efecto el trabajo se divide en cuatro partes: en la primera se reseñan las principales medidas que han influido sobre las corporaciones; la segunda presenta una visión general de los rasgos más característicos de la evolución de las financieras, mientras que las dos últimas se dedican a un análisis de fuentes y usos de recursos. Debe tenerse muy presente que el grado de agregación en que se realiza el estudio (diferenciando únicamente las corporaciones privadas de las oficiales) oculta una gran diversidad existente entre las mismas corporaciones, razón por la cual algunas de las conclusiones del trabajo, aunque ciertas, no pueden aplicarse al conjunto de entidades reunidas bajo un mismo nombre genérico.

I. LAS CORPORACIONES Y LA POLITICA FINANCIERA: 1974-1979

El rumbo inicial de la nueva política económica implementada a partir de agosto de 1974 se puede caracterizar como un esfuerzo por establecer mayor libertad en las condiciones de funcionamiento del mercado financiero nacional (el cual incluye los mercados monetario y de capitales). Los objetivos específicos que se buscaban en este campo eran la elevación del coeficiente de ahorro interno de la economía y el logro de mayor eficiencia en la asignación de los recursos de capital; adicionalmente la movilización de recursos internos permitiría avanzar en el proceso de autofinanciación, disminuyendo así la necesidad de acudir a la ayuda externa.

Enmarcada dentro de un plan de estabilización de la economía nacional, la nueva política se adelantó, entre otros instrumentos, por medio de la Refor-

3. En este sentido han ido orientadas las intervenciones de los representantes de las corporaciones en las tres últimas Convenciones Bancarias y de Instituciones Financieras.

4. La versión original de este artículo, publicado en Diciembre de 1977, ha sido corregida y revisada en detalle con el fin de presentar una visión completa de todo el período.

ma Tributaria y la Reforma Financiera. La primera pretendía fundamentalmente el saneamiento de las finanzas públicas, dotando al Estado de mayores recursos para la realización de sus programas sin necesidad de acudir al financiamiento externo de corto plazo, o a la emisión directa por parte del Banco de la República.

Adicionalmente la reforma tenía dos consecuencias importantes sobre el mercado financiero: eliminar las exenciones tributarias de que gozaban algunos papeles del Estado y que habían distorsionado el mercado de capitales; y desligar el crédito público y la ejecución fiscal de la política monetaria con lo cual podrían modificarse los esquemas de crédito dirigido vigentes en el país.

La reforma financiera abarcó un amplio conjunto de medidas como el congelamiento de las inversiones forzosas, la reestructuración de las políticas de redescuento, la eliminación de los topes sobre colocaciones, la disminución de los encajes, la elevación en el nivel de las tasas de interés, etc. Con esto se pretendía dar mayor libertad de acción a los intermediarios financieros y lograr una mayor contribución de las fuerzas del mercado al logro de los objetivos. Indudablemente las medidas de mayor repercusión fueron aquellas que modificaban las tasas de interés fijándolas a niveles más reales y competitivos; de esta manera se buscaba combatir la fragmentación del mercado de capitales y eliminar la dispersión de tasas de interés, todo lo cual permitiría la mayor movilización del ahorro interno a través de los mecanismos institucionales, y restaría importancia al mercado extrabancario.

Por otra parte, las nuevas tasas de interés, que reflejaban más realmente el precio del capital deberían transformar la demanda de crédito y encauzar estos recursos únicamente hacia los proyectos rentables; es decir, se lograría la mayor eficiencia en la asignación de recursos planteado como objetivo.

Es un hecho suficientemente conocido que los efectos monetarios de la Bonanza Cafetera incidieron de tal manera en la economía del país, que impidieron la aplicación integral y consecuente de estas medidas; más aún, en muchos casos fue necesario dar marcha atrás y volver al antiguo modo de operación, que parecía más adecuado para controlar la inflación. En este sentido es posible hablar de una cierta "contrarreforma financiera", entendiéndose por tal el conjunto de normas y medidas que detuvieron y, en algunos casos, desmontaron la Reforma de 1974.

En el caso concreto de las corporaciones los virajes son continuos y fuertes. La nueva orientación introducida después de 1974 les permitió entrar a participar en un mercado de capitales relativamente "libre" de controles y complementar con recursos captados a corto plazo (90 días en adelante) los fondos suministrados por el Banco de la República a través de diversas líneas de crédito y redescuento. La necesidad de compensar la notable expansión de los medios de pago originada en el veloz incremento de las reservas internacionales obligó a imponer, por primera vez, encajes a los recursos captados por las corporaciones, además de que se limitó las tasas de interés que podían pagar por ellas. De otra parte se creyó conveniente establecer un por-

centaje de inversión en capital de riesgo, con el fin de inducir inversiones de fomento. A continuación se describen las principales medidas adoptadas como parte de la reforma y con posterioridad a ella que, en sus variaciones, han determinado las características de la evolución de las corporaciones. Esta presentación no guarda un estricto orden cronológico, sino más bien temático de acuerdo con los aspectos que se reglamentan.

A. Posibilidad de acceso al mercado de corto plazo

La primera medida adoptada dentro del espíritu de la Reforma Financiera del 74 que atañe directamente a las Corporaciones es el **decreto 399 de 1975** el cual amplía notablemente el campo de acción de dichos intermediarios al permitirles realizar operaciones activas y pasivas en el corto plazo.

Específicamente el decreto autoriza a las financieras a otorgar crédito con plazo hasta de 3 años para financiar la venta y comercialización de bienes de consumo durable. Los recursos para estas operaciones pueden ser captados mediante instrumentos de corto plazo como los depósitos a término (a 90, 180 y 270 días), y pagarés y Bonos de garantía general y específica con vencimientos inferiores a un año. Finalmente se establece un coeficiente de liquidez equivalente al 10% del total de los recursos captados, el cual puede mantenerse en inversiones en títulos-valores de alta liquidez.

El anterior decreto fue reglamentado por medio de la **Resolución 13** la cual fijó las tasas de interés para las operaciones autorizadas por el mismo. Para los créditos, la tasa máxima que podían cobrar las Corporaciones, es la misma fijada para las operaciones activas de los bancos con cargo a los recursos captados a través de los "Certificados de Depósito a Término" (Resolución 51 de 1974), es decir, el 29% anual. Para la captación de estos recursos no se estableció ninguna tasa fija, pero en la práctica las corporaciones siguieron el ejemplo de los bancos pagando hasta el 24% anual a los depositantes.

El decreto 399, y la resolución complementaria, representaron una modificación importante para el funcionamiento de las Corporaciones. En primer lugar, se trata de medidas totalmente acordes con los objetivos de la Reforma Financiera en cuanto que se fijaban tasas de interés en niveles más reales y competitivos⁵. En segundo lugar, al transformar de manera radical las normas que restringen la participación de las financieras exclusivamente al mercado de mediano y largo plazo, se les concedió una libertad de acción muy consecuente también con los objetivos de la Reforma; sin embargo a partir de entonces, se corre el peligro de desviar a las Corporaciones de los fines para los cuales fueron creadas.

B. Financiación de actividades agropecuarias

Para la financiación de las actividades agropecuarias, de acuerdo a la orientación de la Ley 5a. de 1973, fue creado el Fondo Financiero Agropecuario, el

5. En la siguiente sección se presentan los datos de captaciones de C.D.T. los cuales permiten evaluar la importancia de esta norma.

cual tuvo su primera reglamentación en la Resolución 53 de 1973; allí se estableció que solo tenían acceso a dicho fondo las Corporaciones Financieras especializadas, que estuvieran dedicando por lo menos el 70% de sus colocaciones al fomento agropecuario (Artículo 17).

Las Resoluciones 55 y 67 ampliaron estas condiciones, permitiendo el acceso al Fondo a todas las Corporaciones, pero únicamente para redescantar préstamos de mediano y largo plazo que se utilicen en la adquisición de maquinaria agrícola, obras de adecuación e infraestructura y construcciones complementarias y primarias.

Con estas disposiciones se pretendió continuar eliminando diferencias en las posibilidades de acción de los intermediarios financieros, y proveer a las corporaciones de una nueva fuente de recursos que les permitiera participar en la financiación de las actividades agropecuarias. La restricción que se mantiene para las no especializadas, las que solo tendrán acceso a dicho cupo para redescantar crédito de mediano y largo plazo, puede interpretarse como un incentivo para que las corporaciones coloquen sus recursos preferencialmente en estos plazos.

C. Operaciones en moneda extranjera

a) A partir del momento en que empezaron a sentirse los efectos de la bonanza cafetera de 1975 bajo la forma de un notable crecimiento de las reservas internacionales y, consecuentemente, de los medios de pago, un aspecto importante de la política contraccionista consistió en reemplazar endeudamiento externo por interno para lo cual la **posición propia** de los establecimientos de crédito se elevó sucesivamente del nivel del 1% establecido por la Resolución 49 de 1966, y ratificado posteriormente por la Resolución 13 de 1967, a 4% por la Resolución 54 del 76 y al 6% por la Resolución 6 del 77, y finalmente, al 10% mediante la Resolución 47 de 1979. Paralelamente, se estableció la posibilidad de que el Banco de la República constituya depósitos a término en moneda extranjera a favor de los establecimientos de crédito para incentivar la utilización de los recursos propios de los bancos y de las Corporaciones Financieras en la compra de dólares al Emisor. A lo largo de las resoluciones mencionadas se ha mantenido la norma según la cual dichos depósitos y la posición propia de cada establecimiento de crédito deben guardar una proporción de 2 a 1. Los depósitos se realizan por un término prorrogable de tres meses.

En consecuencia con el propósito de incentivar el endeudamiento interno, el encaje sobre los depósitos arriba mencionados se ha reducido progresivamente de \$15 por dólar (Res. 8/75), a \$5 por dólar (Res. 54/76, ratificado por Res. 6/77) y finalmente a \$2 por dólar (Res. 47/79).

b) El otro componente de la legislación de la Junta Monetaria que ha afectado las operaciones en moneda extranjera de las Corporaciones Financieras es el referente al **encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera**. El propósito principal de las medidas tomadas en este campo fue elevar los costos de

endeudamiento externo a través de los intermediarios nacionales y, por lo tanto, desestimular su utilización y sustituirlo por financiación interna, lo cual tendría la ventaja de reducir la conversión de dólares a pesos y facilitar el manejo monetario. A continuación se reseñan tales medidas en su orden de aparición.

Las Resoluciones 66 y 67 de 1976 establecieron para las Corporaciones Financieras un encaje del 6% sobre las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal y uno marginal de 100% cuando las exigibilidades excedieran la cantidad de US\$ 10 millones. Se exceptuaron de este régimen las obligaciones contraídas con entidades de financiamiento internacional como el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, la Corporación Financiera Internacional y la Corporación Andina de Fomento.

Por medio de las Resoluciones 3 y 5 de 1977 se elevaron los mencionados encajes y se modificaron de la siguiente forma: se fijó en 18% el encaje de los bancos y corporaciones sobre exigibilidades en moneda extranjera. La medida era fuerte y perjudicaba a las entidades más pequeñas, por lo cual se volvió a establecer el 6% para los primeros US\$ 2.5 millones, 18% para el excedente hasta completar US\$ 10 millones y marginal del 100% para las exigibilidades que excedieran esta cuantía.

Ulteriormente la Resolución 45 de 1978 eliminó el encaje del 100% sobre las exigibilidades en moneda extranjera, lo cual no tuvo efectos de importancia puesto que ningún banco o corporación tenían, en el momento de expedirse la resolución, exigibilidades superiores a los US\$ 15 millones. De otra parte tampoco se convirtió en estímulo importante para el crecimiento del endeudamiento externo a través de los intermediarios financieros nacionales pues al mantenerse en vigencia el encaje del 18% para las exigibilidades entre US\$ 4 millones y US\$ 15 millones, el tipo de interés de los préstamos realizados con base en ellas permaneció más elevado que el de otros intermediarios que no estaban sometidos a esta restricción y que no cargaban con el costo de oportunidad derivado del encaje.

En esta condiciones, los intermediarios financieros nacionales continuaron en una situación de desventaja en el terreno de la competencia. El efecto de toda esta legislación sobre encajes fue el de inducir una sustitución de los intermediarios nacionales por los extranjeros (que no están obligados a cumplir con requisitos de encaje), en vez de generar el resultado que se perseguía cual era el de disminuir el endeudamiento privado externo. Esto fue posible en razón de que continuaron vigentes los artículos 128, 131 y 132 del decreto 444 de 1967 que permitían la utilización de líneas de crédito directo de intermediarios del exterior.

Más adelante, la Resolución 27 de 1979 determinó que cualquier aumento de las exigibilidades en moneda extranjera por encima del nivel que tuviera cada institución el 28 de febrero de 1979, no tendría encaje adicional. Cualquier reducción por debajo de tal nivel encajaría 6% sobre los primeros US\$ 4

millones de dólares y 10^o/o sobre lo que excediera esta cifra. El efecto de esta medida era el de una disminución del encaje promedio a medida que los establecimientos aumentarían sus exigibilidades por encima del nivel mencionado. De todas maneras, no se eliminaron por completo las ventajas de los intermediarios extranjeros.

Finalmente, la **Resolución 46 de 1979** disminuyó los porcentajes de encaje vigentes hasta entonces pero al mismo tiempo redujo de US\$ 4 millones US\$ 2.5 millones el límite para el cual es aplicable en encaje inferior. Así, pues, quedó establecido un 3^o/o de encaje para los primeros US\$ 2.5 millones, y sobre el exceso un encaje de 15^o/o para el mes de julio, 12^o/o para agosto y 9^o/o del 1.º de septiembre de 1979 en adelante, que es lo actualmente vigente.

Estas cuatro medidas marcaron un viraje radical en la política monetaria del país, cuando el gobierno, urgido por el desbordamiento de los medios de pago provocado por la gran afluencia de divisas, debió volver a aplicar los controles tradicionales a la oferta monetaria.

Este caso es una muestra clara del desmonte de algunos aspectos de la Reforma Financiera del 75, pues se volvió a establecer los encajes derogados por la **Resolución 71 de 1974**, con el doble propósito de contraer medios de pago y frenar el endeudamiento externo de las entidades financieras (con lo cual se impulsó aún más lo pretendido con la **Resolución 54 de 1976**).

Vale la pena anotar cómo, a pesar de la firmeza de las medidas, las Corporaciones fueron los intermediarios financieros menos afectados, merced especialmente a los encajes diferenciales establecidos; en efecto, para la fecha de expedición de estas resoluciones, la mayoría de las Corporaciones estaban por debajo del cupo de US\$ 2.5 millones sujeto al encaje reducido del 6^o/o.

D. Inversiones de Capital

Ante la necesidad de reorientar la actividad de las corporaciones financieras la **Resolución 65** estableció como condición para que puedan utilizar los cupos de crédito manejados por el Banco de la República, la obligación de mantener por lo menos el 10^o/o de sus activos en inversiones de capital en industrias manufactureras, agropecuarias, mineras u otras que autorice la ley. Además eliminó el cupo de redescuento creado por la **Resolución 92 de 1971** —que favorecía a las Corporaciones—, y creó otro al cual solo tendrían acceso las corporaciones que funcionaran en ciudades de menos de 800.000 habitantes, cuando se utilizara para redescantar préstamos que se orientasen hacia zonas de baja densidad industrial de los departamentos.

La preocupación subyacente a esta medida es la tendencia a la baja relativa que mostraba la actividad inversora de las corporaciones —medida respecto a la evolución del resto de activos—, y la necesidad de responder a las exigencias de los sectores productivos enfrentados a problemas de escasez de capital. Así mismo, se trataba de fomentar la descentralización industrial y del

crédito. Indirectamente, sin embargo, sí se hizo referencia a los efectos de la Reforma Financiera: en efecto, la tendencia descendente de la proporción Inversión-Activos se explica en parte por el gran crecimiento de la captación en Certificados de Depósito a Término y el consecuente incremento en las operaciones activas con estos recursos.

La aplicación de la Resolución 65 de 1977 ha estado plagada de vicisitudes. De una parte, fueron necesarias para su correcta interpretación varias circulares aclaratorias de la Superintendencia Bancaria y de otra surgieron problemas de índole práctica y técnica que obstaculizaron su cumplimiento por parte de las Corporaciones. La Resolución 28/78 buscó aliviar parcialmente la situación de las corporaciones ampliando el plazo para realizar las inversiones prescritas por la Resolución 65 hasta marzo de 1979 y estableciendo algunas excepciones. Paralelamente, abrió la posibilidad de continuar sustituyendo la inversión por títulos del Fondo Financiero Industrial. Además, la resolución exceptuó de la obligación de efectuar la mencionada inversión a las corporaciones que demostraran estar utilizando recursos del IFI en un porcentaje superior al 23% del promedio semestral de sus colocaciones.

Por segunda ocasión se amplió, mediante la Resolución 32 de 1979, el plazo para el cumplimiento de la inversión estipulada por la Resolución 65. Esta vez la ampliación fue de tres meses. Continuó vigente, por otra parte, la posibilidad de sustituir la inversión por títulos del Fondo Financiero Industrial con un rendimiento del 12% anual.

Por medio de la Resolución 48 del 79 se dió carácter permanente a la inversión sustitutiva en títulos del FFI. Esta posibilidad había sido planteada por la Asociación Bancaria teniendo en cuenta el complejo proceso que requiere toda inversión en activos de riesgo. Se consideraba que, de esta manera, las financieras podrían mantenerse más fácilmente dentro de los requerimientos de la Resolución 65 sin la presión de buscar proyectos de inversión que pueden ser escasos en algún momento. Por otra parte, la elevación de la rentabilidad nominal de estos títulos que pasa del 12% al 21% anual hizo esta alternativa menos onerosa para las corporaciones, aunque todavía no cubre el costo de captación de los recursos.

De todas maneras, la Resolución 48 del 79, a pesar de significar un cierto "alivio" para las corporaciones no resolvió los problemas de fondo generados por la Resolución 65, máxime si se tiene en cuenta, aparte de lo ya mencionado, el hecho de que las captaciones por concepto de CDT's han venido en franco declive como habrá de analizarse en detalle más adelante.

Esta resolución afecta también el objetivo descentralizador presente en la 65 de 1977: elimina el cupo de redescuento que favorecía a las corporaciones con sede principal en municipios de menos de 800.000 habitantes. Aquel objetivo no estaba lográndose, si se tiene en cuenta que de un cupo potencial de \$250 millones sólo se habían redescotado obligaciones por \$25 millones. Adicionalmente, se eliminó un incentivo a la creación de nuevas corporaciones.

E. Encajes

La legislación sobre encajes arranca con la Resolución No. 39 de 1978, la cual combinada con el decreto 2204 de 1978 y sumada a las exigencias de la resolución 65, marcó un viraje decisivo en las condiciones de operación de las corporaciones financieras. El efecto particular de esta medida fue dar al traste con las ventajas que disfrutaban las corporaciones frente a los bancos en materia del régimen de captación de recursos. La única limitación que pesaba hasta entonces sobre los recursos captados por las financieras era el coeficiente de liquidez previsto por el decreto 399 de 1975 (10% del total de las captaciones autorizadas por este decreto⁶ mientras que los CDT's de los bancos estaban sometidos a un encaje del 20% a partir de la Resolución 53 del 77'. La resolución 39 establece el encaje del 20% para los depósitos constituidos en las corporaciones bajo cualquier modalidad; el decreto 2204 hace extensivo este encaje a las captaciones por medio de contratos de mutuo. En consecuencia, se produce una igualación formal en los encajes de bancos y corporaciones sobre depósitos a término. Empero, la pretendida equidad no lo es tanto en la vida real, pues los bancos conservan, a su favor, las ventajas derivadas de una mayor red de sucursales y de una más amplia gama de servicios a su clientela.

El otro objetivo que, de contera, se buscaba mediante esta resolución era el de dotar de recursos al FFAP el cual enfrentaba una situación de déficit. En efecto, la resolución autorizó invertir el encaje en títulos nominativos de crédito del Banco de la República y con base en estos fondos creó un cupo de redescuento a favor del FFAP.

Posteriormente, la Resolución 21 del 79 elevó el encaje a 25 puntos, de manera gradual, a razón de un punto por mes, e introdujo una innovación en la composición del mismo: en adelante, 10 puntos podrían invertirse en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio y 15 en títulos del FFAP. La medida se orientaba a compensar al menos en parte, el efecto expansionista causado por el desmonte de la contracción generada por los certificados de cambio. Nuevamente correspondía al sector financiero cargar con el peso del control a los medios de pago pues los CDT's de bancos también fueron sometidos al encaje de 25% (Resolución 20/79). El peso del encaje adicional se vió aliviado ligeramente por el cambio en su composición, al permitir la inversión de diez puntos del mismo en TCCC que, en la misma fecha de la Resolución 21, recibieron un aumento de su rentabilidad en virtud de la Resolución 18. Empero, las corporaciones financieras quedaron en desventaja respecto de los bancos en lo que se relacionaba con las condiciones de inversión del encaje pues estos quedaron autorizados a invertir la totalidad del mismo en TCCC más rentables que los títulos del FFAP. Por otra parte, un efecto lateral de la re-

6. Los depósitos a término autorizado por el decreto 2369 de 1960 no estaban sujetos a encaje alguno.

7. Otra ventaja de las corporaciones financieras consistía en que, a pesar de que la tasa de colocación de recursos era la misma de los bancos, la tasa de captación era libre, de tal manera que ellas podían renunciar a unos puntos de su margen de intermediación con el fin de competir favorablemente con los bancos.

solución consistió en la disminución de las disponibilidades del FFAP, al perder esta entidad de fomento cinco puntos de inversión del encaje de las corporaciones.

Finalmente, a principios del presente año y como una respuesta al agudo proceso de desintermediación financiera, en repetidas oportunidades denunciado por la Asociación Bancaria, la autoridad monetaria atenuó las restricciones que pesaban sobre el sector financiero en materia de encajes y tasas de interés. Dentro de este marco, las corporaciones financieras fueron beneficiadas con una reducción del encaje al 15% y con una elevación de la rentabilidad del mismo, merced al aumento de la tasa de interés devengada por los títulos nominativos de la Resolución 39 de 1978. Esta medida se concretó en la Resolución 9 de 1980.

F. Tasas de interés

La legislación sobre tasas de interés de las operaciones de las corporaciones financieras tiene su punto de partida en la Resolución 13 de 1975, la cual fija las tasas para las colocaciones autorizadas por el decreto 399 de 1975. La tasa máxima quedó establecida en 29% anual, la misma que regía para los CDT's de bancos. No se fijó ninguna tasa para captación.

La Resolución 23 de 1978 disminuyó la tasa máxima de colocación a 27% anual, ampliando al mismo tiempo el alcance de la legislación sobre la materia al cobijar no sólo las operaciones autorizadas por el decreto 399 de 1975 sino también las permitidas por el Decreto 2369 de 1960. Las operaciones pasivas, por su parte, continuaron bajo un régimen legal de libertad en la tasa de interés hasta la promulgación del decreto 432 de 1979, que estableció un tope del 23% para dicha tasa (como también para las captaciones de CDT's de bancos).

Aparentemente, la última disposición buscó igualar las condiciones de competencia entre los bancos, las corporaciones financieras y los intermediarios financieros de que tratan los decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974, con el fin de evitar distorsiones en el mercado de capitales. El resultado fue, sin embargo, contraproducente frente al mercado no institucional que estaba en condiciones de ofrecer mayores rendimientos a los ahorradores. Con el agravante de que papeles con respaldo oficial, como el Certificado de Cambio y el CAT, que por entonces ofrecían rentabilidades superiores al 34% anual efectivo, contribuyeron a propiciar la salida de recursos de bancos y corporaciones.

En el mismo sentido, de contracentivar el ahorro en CDT's de bancos y corporaciones, actuó la retención en la fuente del 5% de los intereses, establecida por la ley 20 de 1979 en su artículo 31. Obviamente, esta medida disminuye el rendimiento real percibido por el ahorrador. La situación no varió fundamentalmente por el hecho de que el decreto 1240 de 1979, que reglamentó parcialmente la mencionada ley, hubiese eximido de la retención los pagos de intereses en cuantía inferior a \$50 diarios (depósitos hasta un valor de \$78.260, en el caso de las corporaciones).

Como un elemento más de la rectificación en el rumbo de la política monetaria y crediticia, que se operó a principios del presente año, se puso en vigencia la liberación de las tasas de interés para las operaciones de las corporaciones financieras. La tasa de interés de captación fue liberada por el decreto 238 del 10. de febrero de 1980 y la de colocación por la Resolución 9 de 1980.

Una primera conclusión, que surge inmediatamente de esta descripción del marco legal en el que han evolucionado las corporaciones en los últimos años, es la influencia tan decisiva que tienen las vicisitudes de la política monetaria para su desarrollo; creadas como bancos de fomento para impulsar el crecimiento industrial del país y fortalecer el mercado de capitales, las financieras han oscilado alternativamente entre estos dos objetivos, diferentes aunque complementarios. Sin embargo el predominio de uno u otro no depende directamente de ellas, sino de los objetivos buscados por el gobierno y los distintos medios implementados dentro del marco de diferentes planes de desarrollo. Un corolario de esta conclusión es que cualquier análisis sobre la evolución de las financieras debe tener en cuenta este marco referencial para poder interpretarla más acertadamente.

II. ASPECTOS GENERALES DE LA EVOLUCION

En diciembre de 1973 existían en el país 17 Corporaciones Financieras, de las cuales 12 eran de carácter privado y 5 oficiales o mixtas, incluyendo dentro de éstas al Instituto de Fomento Industrial⁸. Estas entidades manejaban el 16,1% del total de activos del sistema financiero colombiano, que equivalía a \$15.894 millones; su capital pagado y reserva legal ascendía a \$2.922 millones, y representaba el 32,7% del total del sistema financiero. Con ayuda del cuadro No. 1 pueden describirse los aspectos generales más sobresalientes de la evolución de las corporaciones desde esa fecha hasta el presente año.

Durante 1974, inician actividades tres nuevas corporaciones todas ellas de carácter privado: La Corporación Financiera de Desarrollo del Turismo y los Recursos Naturales (Cofinatura), la Corporación Financiera de los Andes y la Corporación Financiera Aliadas. El aporte de estas tres nuevas entidades y el desarrollo de las ya existentes permite elevar el monto del capital pagado y reservas en un 9,8% hasta llegar a los \$3.209 millones, y la cuantía de los activos en 22,1% para alcanzar la suma de \$19.407 millones. Aunque se trata de un crecimiento apreciable, es menor que el del año anterior y el de los años posteriores; además, las corporaciones ven reducir su participación dentro del conjunto del sistema financiero colombiano a 30,8% y 14,5% respectivamente.

El fenómeno es explicable si se tiene en cuenta que ese es el año en que se empieza a aplicar la Reforma Financiera, la que tiene efecto primero sobre

8. El estudio citado de Hommes y Turbay ofrece un completo análisis de la evolución de las Corporaciones hasta esta fecha.

Cuadro No. 1

PARTICIPACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

(\$ millones)

	Activos			Cartera			Capital y Reservas		
	I Corp.	II Total	I/II %	I Corp.	II Total	I/II %	I Corp.	II Total	I/II %
1971	11.242	67.516	16.7	5.110	33.087	15.4	2.038	6.484	31.4
1972	13.919	81.742	17.0	6.648	39.464	16.8	2.516	7.450	33.6
1973	15.894	98.844 ¹	16.1	8.321	51.833	16.1	2.922	8.949 ¹	32.7
1974	19.407	133.881 ¹	14.5	9.452	68.716	13.8	3.209	10.416	30.8
1975	24.512	182.153	13.5	12.387	86.122	14.4	4.025	13.424	30.0
1976	31.934	235.408	13.6	17.299	108.346	16.0	4.741	18.647	25.4
1977	44.997	305.599	14.7	25.428	151.199	16.8	5.671	23.253	24.4
1978	63.023	397.756	15.8	33.056	195.076	16.9	7.327	28.008	26.2
1979	78.562	508.190	15.5	33.943	228.843	14.8	8.853	n.d.	

FUENTE: Revista Banca y Finanzas.

¹ Datos de Corporaciones de Ahorro y Vivienda no disponibles.

otros intermediarios, especialmente los bancos. En efecto, como se pudo notar en el capítulo anterior, la primera medida que favorece directamente a las corporaciones es el decreto 399 de 1975. En estas circunstancias no es extraño que el sistema financiero, como un todo, tenga un comportamiento más dinámico que las corporaciones.

En 1975 se fundan la Corporación Financiera de Desarrollo Municipal (que desaparece un año más tarde), la Corporación Financiera Interamericana —Agrofinanciera— y la Corporación Financiera Agrícola —Finagrícola— que al año siguiente cambia su razón social por Corporación Financiera Suramericana. Como era de esperarse, este año es el que registra los más altos índices de crecimiento en los indicadores que se vienen analizando: los activos alcanzan los \$24.512 millones, aumentando en un 26.3%, y el capital y reservas a \$4.033 millones, para un crecimiento del 25.7%.

Durante 1976 entran al mercado la Corporación Financiera de Cundinamarca y la Corporación Financiera de las Américas; la primera como entidad oficial y la segunda privada, para completar así 24. El volumen de operaciones se incrementa de manera notable este año, influido por la gran expansión monetaria experimentada en el país; en efecto, los activos llegan a los \$31.934 millones con un crecimiento del 30.3% con respecto al año inmediatamente anterior. El rubro de capital y reserva disminuye su ritmo de crecimiento al 17.6%, y su participación dentro del total al 26.7%; este último hecho se debe a la capitalización de la Caja Agraria, entidad que durante el año elevó sus recursos patrimoniales en \$1.762 millones.

Como puede apreciarse, hasta 1977 se asistió a un verdadero auge en el proceso de creación de corporaciones financieras, uno de cuyos indicadores lo

constituye el hecho de que en octubre de 1977, en vísperas de la expedición de la Resolución 65, estuvieran cursando 18 solicitudes para fundar nuevas corporaciones. La razón de este dinamismo residía en las ventajas comparativas que disfrutaban las corporaciones, hasta entonces, frente a los demás intermediarios financieros.

En primer lugar, al iniciar operaciones una financiera tenía derecho al cupo de crédito creado por la Resolución 92 de 1971, lo que le significaba recursos para la promoción industrial por un valor igual al de su capital pagado. En segundo lugar los encajes diferenciales establecidos por las Resoluciones 66 y 67 de 1976 y 3 y 5 de 1977 sobre las exigibilidades en moneda extranjera, les permitían un margen de operaciones de crédito internacional hasta de US\$ 2.5 millones con un encaje de 6%, y hasta de US\$ 10 millones con el 18% de encaje. Por último, tenían más flexibilidad para el manejo de los recursos captados a través de los Certificados de Depósito a Término, ya que no las afectó la Resolución 53 de 1977 que obligó a los bancos a mantener el 20% de estos recursos como encaje.

La Resolución 65 de 1977, eliminó en gran parte estas ventajas, pues derogó el cupo de crédito para las corporaciones nuevas y las obligó a dedicar una mayor parte de sus activos a la inversión de capital, haciendo menos atractiva las operaciones con C.D.T.

Posteriormente, en 1978, los ya comentados decretos 2204 de 1978 y Resolución 39 de 1978, concluyeron el proceso de liquidación de las ventajas que favorecían a las corporaciones.

Empero, el proceso de constitución de nuevas corporaciones prosiguió con la fundación de seis nuevas en los años 78 y 79: Antioquia, Unión, de la Sabana, del Estado, de Boyacá y Progreso, para alcanzar, finalmente, un número total de 30. Por lo pronto, no habrán de superar esta cifra pues, "de acuerdo con las políticas del gobierno nacional" la Superintendencia Bancaria adoptó la determinación de no autorizar en lo inmediato la creación de nuevas corporaciones, a la espera de que se produzcan los resultados de estudios tendientes a determinar los efectos de los recursos manejados por dichas entidades⁹.

Desde el punto de vista del crecimiento de los activos, el auge de las corporaciones financieras se ubica dentro del período 1975-1978 durante el cual la participación dentro de los activos totales crece año tras año, como se puede observar en el cuadro No. 1. Esta misma tendencia de participación creciente se presentó en la cartera: la de las corporaciones pasó de ser el 14.4% al 16.9% de la total del sistema financiero. En 1979, por el contrario, la tendencia se revierte de tal manera que los indicadores de la participación de las corporaciones dentro del sistema financiero global evidencian un notorio descenso (ver cuadro No. 1). Es posible afirmar, por lo tanto, que el viraje

9. Cf. Francisco Morris Ordóñez, Informe de Labores 1978-1979, Superintendencia Bancaria, s.f. pp. 47-48.

en las condiciones de operación de las corporaciones financieras al que hemos hecho referencia anteriormente, se materializa en 1979.

Despojadas las corporaciones de las ventajas de que gozaban en el período anterior, son las compañías de financiamiento comercial las que pasaron a una situación favorable frente al resto de intermediarios financieros por dos razones, entre otras: de un lado, no están sometidas a regulación alguna en materia de plazos para sus captaciones y, por otra parte, por la naturaleza de las operaciones que pueden financiar (compra de bienes de consumo durable como automóviles y similares) les es dable cobrar tasas de interés más altas que las acostumbradas en las colocaciones de los restantes intermediarios.

III. CAPTACION DE RECURSOS 1973-1977

Para el análisis de las fuentes de recursos de las corporaciones se han empleado varias clasificaciones: una de las más conocidas es la utilizada en el trabajo de ALIDE sobre las instituciones financieras de desarrollo en América Latina en donde se distingue entre:

- Recursos patrimoniales, es decir el capital pagado y ganado de las entidades.
- Recursos internos: los obtenidos en el mercado nacional, sin distinguir la fuente de donde provengan.
- Recursos externos: todos los provenientes de organismos internacionales y endeudamiento externo.

Esta clasificación es útil para resaltar el papel de las corporaciones como movilizadores de recursos internos en contraposición a la ayuda externa, pero presenta un problema por no distinguir las distintas fuentes tanto internas como externas. Así, no es lo mismo la captación de recursos en el mercado de capitales (por ejemplo a través de Bonos), que los fondos obtenidos a través de los redescuentos del Banco de la República, a pesar de que ambos sean recursos internos. Y en el campo externo no se deben identificar los créditos otorgados por las agencias internacionales (AID, BID, etc.) con los recursos obtenidos por las financieras a través de deuda comercial.

Para subsanar estas dificultades, manteniendo un nivel de agregación que permita un manejo más fácil de los datos, se sugiere la siguiente clasificación:

a) Recursos captados en el Mercado Nacional:

Incluye la captación en el mercado de capitales (Depósitos a término y Bonos); en el mercado monetario (sobregiros bancarios, préstamos de entidades nacionales, etc.), y las secciones fiduciarias.

b) Recursos Patrimoniales:

Se considera como tales el capital pagado, las reservas legal y eventual, las utilidades del ejercicio y los superávits.

c) Deuda comercial externa:

Recursos obtenidos por las financieras directamente con bancos y corresponsales extranjeros, las aceptaciones y las financiaciones por aceptaciones y avances.

d) Líneas de Fomento:

Todos aquellos recursos aportados a las financieras por entidades nacionales o internacionales con propósitos específicos de fomento o financiación a la industria. Concretamente se trata de los préstamos y descuentos del Banco de la República, de los recursos de los fondos financieros (FFI, FIP, FDU, PROEXPO, FONADE), las líneas de crédito internacionales (AID, BID, etc.), los créditos de compensación y los depósitos oficiales en administración.

e) Otros pasivos.

Fuera de este aspecto puramente formal, el análisis de las fuentes de recursos debe tener presente como preocupación fundamental, el problema de la movilización de recursos internos a través del mercado privado; éste no solo es el problema más serio enfrentado por las corporaciones en el pasado, sino que cada vez tiende a agravarse, especialmente por la tendencia a la baja que presentan los aportes de las entidades internacionales de desarrollo. En efecto, dentro de los objetivos de estas instituciones va pasando a un segundo plano la ayuda para el desarrollo de América Latina, y se enfocan más bien a otras regiones más necesitadas. Si además se recuerda la crítica situación que vienen experimentando estos países en cuanto a deuda externa se refiere, no se vislumbran posibilidades de incrementar de manera significativa la captación de recursos en el mercado de capital internacional. En síntesis, la perspectiva para un futuro inmediato es la de la necesidad de recurrir cada vez más a los recursos internos para financiar el desarrollo industrial del país; es el reto que deberán enfrentar las corporaciones financieras en la medida en que lo permita el desarrollo mismo del mercado financiero nacional.

En este contexto se realiza el estudio de la evolución de las fuentes de recursos en los últimos seis años.

A. Recursos patrimoniales

El proceso de capitalización de las corporaciones financieras, tal como aparece en el cuadro No. 2 y el gráfico No. 1, presenta un crecimiento continuo durante el período en cuestión. Empero, el ritmo de este crecimiento muestra un descenso pronunciado en 1977 en razón de que en este año no se fundó ninguna corporación. En 1978 la tasa de crecimiento volvió a ser notable, lo cual se explica por la creación de nuevas entidades y por las exigencias de capitalización impuestas por la Resolución 65.

Desagregando el total entre las corporaciones oficiales y las privadas, se aprecia un mayor dinamismo en las últimas, que en seis años han cuadruplicado sus recursos propios, mientras que las primeras apenas los han duplicado. Esto se confirma con el examen del gráfico No. 1 que exhibe tasas de creci-

Cuadro No. 2

CORPORACIONES FINANCIERAS

Recursos Patrimoniales

(\$ millones)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Privadas	1.448.9	1.687.7	2.268.0	2.775.0	3.179.8	4.353.0	5.883.9
Capital Pagado	835.3	796.3	1.078.9	1.266.0	1.731.4	2.351.0	3.041.8
Reservas	327.6	409.6	525.7	651.5	748.0	1.091.0	1.659.4
Utilidades	286.0	481.8	603.4	856.9	700.4	911.0	1.182.7
Oficiales	2.185.3	2.497.8	3.037.6	3.397.3	3.163.3	4.065.0	4.335.2
Capital Pagado	1.759.9	1.979.0	2.400.7	2.728.1	2.849.2	3.468.9	3.631.9
Reservas	246.7	364.5	412.9	481.4	342.6	416.4	520.0
Utilidades	178.7	154.3	224.0	187.8	(28.5)	197.7	183.3
T o t a l	3.634.2	4.185.5	5.305.6	6.172.3	6.343.1	8.418.1	10.219.1
Capital Pagado	2.595.2	2.775.3	3.479.6	3.994.7	4.580.6	5.819.7	6.673.7
Reservas	574.3	774.1	938.6	1.132.9	1.090.6	1.507.8	2.179.4
Utilidades	464.7	636.1	887.4	1.044.7	671.9	1.090.6	1.366.0

FUENTE: Superintendencia Bancaria y Cálculos Asobancaria.

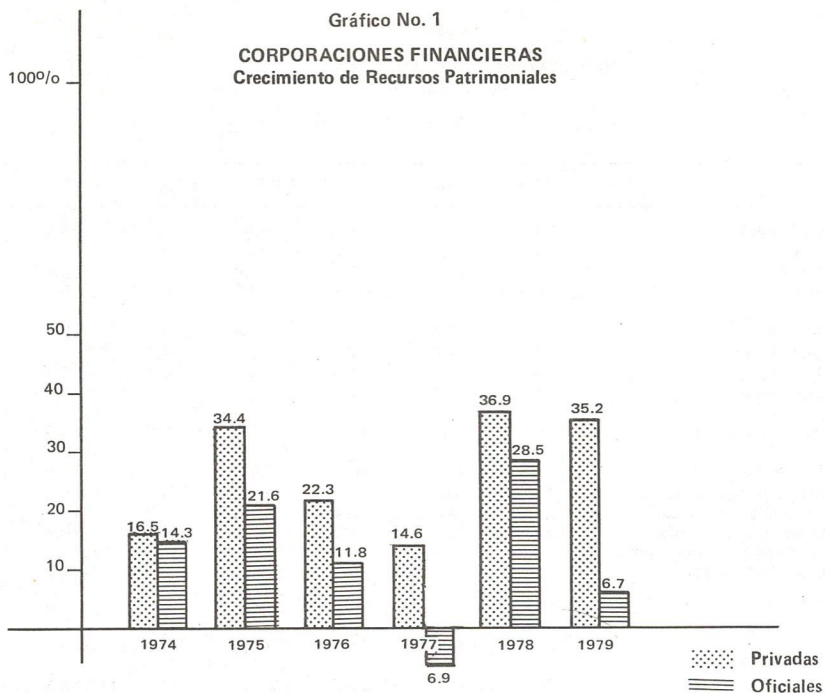
miento mayores para las corporaciones privadas comparadas con las oficiales para todos los años considerados. En este gráfico llama la atención, por otra parte, el hecho de que en 1977 se presenta un descenso en términos absolutos de los recursos patrimoniales de las corporaciones oficiales y por lo tanto, una tasa de crecimiento nominal negativa, cuya explicación reside en la caída vertical de las utilidades debida principalmente a las pérdidas sufridas en la vigencia por el Instituto de Fomento Industrial. El hecho es que el conjunto de las corporaciones oficiales cerró el año 77 con pérdidas de \$28.5 millones.

Al respecto del mayor dinamismo de capitalización de las corporaciones privadas debe tenerse presente no solamente la constitución de nuevas entidades sino también la presión ejercida por las exigencias del Banco Mundial en el sentido de que para tener acceso a sus líneas de crédito la relación de los pasivos con el capital pagado y la reserva legal debe ser de 7 a 1.

La diferencia entre los dos grupos de entidades puede reflejar el mayor interés de las financieras privadas por mantener en cierto nivel la relación capital-deuda en circunstancias de gran crecimiento de sus operaciones. Pero además existen dos hechos que ayudan a explicarla: en primer lugar, que durante el período se crearon 6 corporaciones privadas y solo una oficial, y, en segundo lugar, que estas últimas entidades se han caracterizado por mantener una alta proporción de capital, lo que hace menos relevante un crecimiento nominal similar.

A pesar de que el ritmo de crecimiento no es muy elevado en ninguno de los dos grupos —y sería menos si se tomara en precios constantes— sí es notable

Gráfico No. 1
CORPORACIONES FINANCIERAS
 Crecimiento de Recursos Patrimoniales



el esfuerzo de capitalización de las corporaciones, máxime teniendo en cuenta que están autorizadas a mantener una relación hasta de 20 a 1 entre sus obligaciones para con el público y su capital pagado y reserva legal. Como se ve en los cuadros No. 3 y 4, tanto las privadas como las oficiales tienen todavía un amplio margen para ampliar sus actividades dentro de esos límites.

Sin embargo, la importancia de esta clase de recursos no depende tanto de la amplitud legal que proporcionen, cuanto de su papel en la actividad de inversión y fomento ya que son ellos la única fuente que tienen las corporaciones para realizar inversiones de largo plazo. En este sentido puede ser motivo de preocupación la tendencia descendente que muestran en relación al total de recursos. De nuevo en los cuadros No. 3 y 4 se observa como para las financieras privadas esta relación pasó de 21.8% a 12% entre 1973 y 1979, para las oficiales la variación fue entre 23.5% y 16.5% en el mismo período.

B. Captación en el mercado de capitales

Los instrumentos utilizados por las corporaciones para obtener recursos son la emisión de bonos y los certificados de depósito a término (C.D.T.); los primeros pueden ser de garantía general y de garantía específica y ordinariamente tienen un período de vencimiento superior a un año, aunque el decreto 399 de 1975 autorizó a emitirlos con plazos inferiores. Los C.D.T. son instrumentos de captación de recursos de corto plazo, entre los cuales cabe

Cuadro No. 3
CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS
 Fuentes de Recursos
 (Composición Porcentual)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
I. Mercado Nacional	20.1	19.6	22.6	34.7	41.0	44.5	36.6
1. CDT	2.4	2.4	5.0	21.8	30.1	36.9	25.7
2. Bonos	13.3	10.9	7.4	5.0	4.1	2.0	3.2
3. Otros	4.4	6.3	10.2	7.9	6.8	5.6	7.7
II. Patrimonio	21.8	19.9	19.7	17.0	14.1	10.6	12.0
1. Capital pagado	12.6	9.4	9.4	7.8	6.7	5.7	6.2
2. Reserva	4.9	4.8	4.5	4.0	4.1	2.7	3.4
3. Utilidades	4.3	5.7	5.8	5.2	3.4	2.2	2.4
III. Deuda comercial externa	10.2	13.4	12.8	12.3	11.6	13.3	15.0
IV. Líneas de fomento	43.4	41.9	39.8	33.5	29.0	26.6	28.9
1. Banco de la República	0.4	0.6	1.0	0.7	0.5	2.3	2.0
2. Fondos Financieros	18.6	18.4	16.0	14.5	13.0	12.3	12.8
3. Líneas Internacionales	24.2	22.2	21.6	16.6	14.1	10.7	11.3
4. Créditos de compensación	0.2	0.7	1.2	1.6	1.3	1.3	2.8
5. Depósitos oficiales	—	—	—	—	—	—	—
V. Otros	4.5	5.2	5.1	2.6	4.3	5.0	7.5
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
TOTAL (\$ Millones)	6.604.3	8.464.3	11.524.7	16.346.5	20.827.1	41.132.1	49.427.4

FUENTE: Superintendencia Bancaria y cálculos Asobancaria.

distinguir los autorizados por el decreto 2369 de 1960 y los del artículo cuarto del decreto 399 de 1975. Las operaciones activas que se realicen con los fondos obtenidos por este concepto no pueden exceder los 36 meses de plazo.

La captación en C.D.T. constituye, sin lugar a dudas, el rasgo más característico de la evolución reciente de las corporaciones, y se puede afirmar que la expedición del decreto 399 de 1975 marca una etapa diferente para estas entidades. Las cifras presentadas en el gráfico No. 2 muestran la manera como las financieras han aprovechado la oportunidad que se les brindó de intervenir en el mercado de corto plazo junto con los bancos. En 1973 los dos grupos de intermediarios solo podían captar a través de los tradicionales depósitos a término a una tasa de interés del 13^o/o; en 1974 los bancos son autorizados para emitir C.D.T. y multiplican por 15 su captación, la cual llega a los \$2.681 millones; las corporaciones solo son autorizadas a emitir los mismos papeles en 1975. Ya en el año siguiente, pueden mostrar un monto de \$3.662 millones en ellos. Se asistió entonces a un proceso de ascenso sostenido de las captaciones de las corporaciones financieras por concepto de CDT que trajo consigo una participación cada vez mayor de estas entidades dentro del total captado por bancos y corporaciones bajo esta modalidad. Mientras en 1975 los CDT's de corporaciones apenas alcanzaban al 11.1^o/o del valor total captado por las mencionadas entidades, en 1978 se remontó

Cuadro No. 4
CORPORACIONES FINANCIERAS OFICIALES
 Fuentes de Recursos
 (Composición Porcentual)

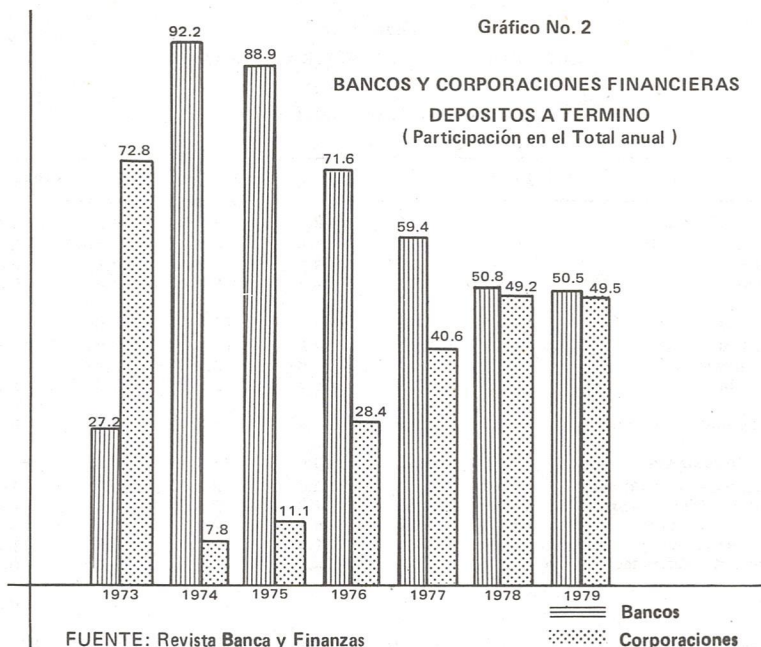
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
I. Mercado Nacional	5.4	14.9	13.4	13.7	14.9	15.4	20.9
1. C.D.T.	0.1	0.2	0.6	0.7	1.3	2.1	2.3
2. Bonos	—	6.2	5.1	4.2	4.1	3.3	8.1
3. Otros	5.3	8.5	7.7	8.8	9.6	10.0	10.5
II. Patrimonio	23.5	22.8	23.4	21.8	21.6	18.7	16.5
1. Capital pagado	18.9	18.1	18.5	17.5	17.0	15.8	13.5
2. Reservas	2.7	3.3	3.2	3.1	3.3	1.9	2.0
3. Utilidades	1.9	1.4	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0
III. Deuda comercial externa	2.3	9.9	9.7	5.3	5.7	6.4	8.8
IV. Líneas de fomento	60.9	46.1	48.0	48.7	49.9	51.3	45.6
1. Banco de la República	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3	1.2	1.8
2. Fondos Financieros	29.9	32.2	4.8	5.6	6.3	6.9	4.3
3. Líneas Internacionales	21.1	10.5	8.5	7.7	7.5	5.9	6.2
4. Créditos de compensación	1.8	2.3	1.7	1.1	0.8	1.2	1.3
5. Depósitos Oficiales	7.4	0.6	32.7	34.0	35.0	36.1	32.0
V. Otros	7.9	6.3	5.5	10.5	7.9	8.2	8.3
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
TOTAL (\$ Millones)	9.288.8	10.942.5	12.897.1	15.587.7	16.414.7	21.891.2	26.938.2

FUENTE: Superintendencia Bancaria y cálculos Asobancaria.

a 49.2% conservando virtualmente esta participación en 1979¹⁰. La razón de tan notable crecimiento —cuyo punto culminante es el año 78— hay que buscarla, por supuesto, en las ya mencionadas ventajas comparativas de las corporaciones frente a los bancos, durante este período.

Debe anotarse que las operaciones con CDT han sido realizadas casi totalmente por las financieras privadas, a quienes corresponde el 95.4 por ciento del total captado, como se aprecia en el Cuadro No. 5. Si se calculan las tasas de crecimiento de los mencionados papeles puede observarse cómo en el año 1976 —un año después de autorizadas— aumentan 460% en total y 521% para el caso de las privadas. Sin embargo, a partir de 1977 la tasa es descendente, llegando a ser negativa para 1979 como resultado del ya mencionado viraje en las condiciones de operación de las corporaciones, a partir de la Resolución 65 del 77. Precisamente esta tendencia descendente de las captaciones por CDT constituye el rasgo más acentuado de la grave situación actual de las corporaciones. Durante el año 79 el descenso fue de \$2.493 millones en términos absolutos y del 16.4% en términos relativos.

10. Como se analiza en detalle más adelante, las captaciones por CDT's descienden en 1979. Sin embargo, la participación en el agregado de bancos y corporaciones permanece lo mismo debido a que también decrecieron las captaciones de los bancos. Para las cifras, ver cuadro No. 6.



En lo que va corrido de 1980¹¹, las captaciones han seguido descendiendo (\$1.018 millones en términos absolutos, 8% en términos relativos). Esto, a pesar de la liberación de las tasas de captación decretada a finales del mes de enero.

Cuadro No. 5

CORPORACIONES FINANCIERAS
Recursos del Mercado de Capitales
(\$ millones)

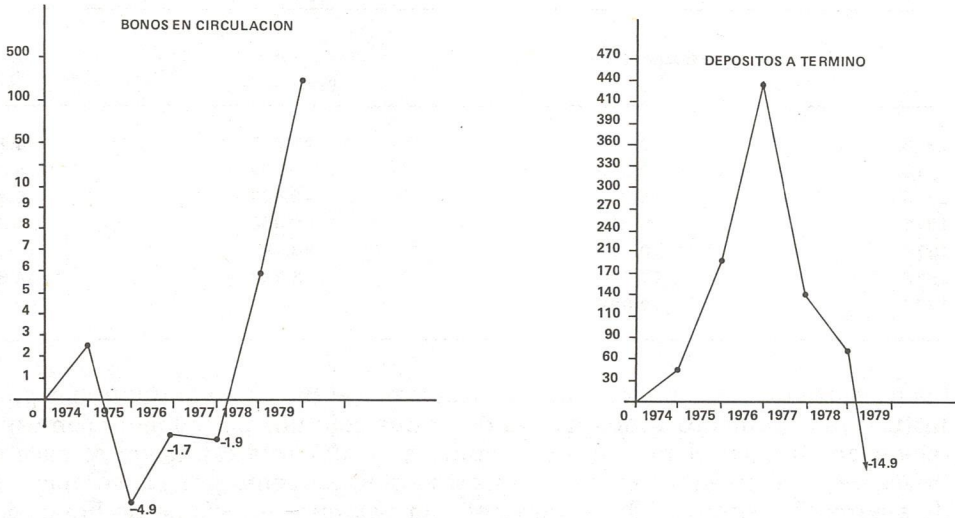
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Depósitos a término							
a) Privadas	159	205	573	3.556	8.727	15.190	12.697
b) Oficiales	10	22	82	106	34	455	618
TOTAL	169	227	655	3.662	8.761	15.645	13.315
Bonos en circulación							
a) Privadas	877	918	859	827	804	818	1.593
b) Oficiales	679	676	657	663	658	729	2.190
TOTAL	1.556	1.594	1.516	1.490	1.462	1.547	3.783

FUENTE: Superintendencia Bancaria y cálculos Asobancaria.

11. Datos a 10 de mayo.

Gráfico No. 3

CORPORACIONES FINANCIERAS
 Tasas de crecimiento de los recursos captados en
 el Mercado de Capitales
 (Porcentaje)



Esta situación de baja de depósitos crea serias dificultades a las corporaciones en razón de la cuantía de recursos que tienen colocados a mediano y largo plazo. Por ello han solicitado a las autoridades monetarias la creación de una línea de crédito que permita enfrentar estas emergencias.

Respecto de la emisión de bonos, la situación fue prácticamente de retroceso en el período que transcurre de 1975 a 1978, presentando una leve recuperación en este último año y un crecimiento notable (144.5%) en el 79: mientras que los bonos en circulación de las corporaciones privadas casi se duplicaron, los de las oficiales se triplicaron. Tal crecimiento se debe principalmente a la emisión que hizo el IFI de \$1.500 millones y a otra de la Corporación Financiera Grancolombiana.

En lo que se refiere a la participación de las corporaciones en la creación del ahorro financiero neto hay que poner de presente que ella fue creciente entre 1975 y 1978 —el que se ha denominado como período de auge— pero disminuyó en 1979, año en el cual los CDT's de las corporaciones representaron apenas el 8.5% del ahorro financiero total (sin incluir los CAT)¹².

La situación de los bonos es bastante significativa de las posibilidades que puede tener en el mercado financiero un papel de largo plazo y rendimiento similar al ofrecido por otros instrumentos de mayor liquidez. De hecho una

12. Para las cifras de 1979 c.f. *Banca y Finanzas*, No. 167, Bogotá, marzo de 1980, p. 16.

Cuadro No. 6

CORPORACIONES FINANCIERAS
Participación en la creación del ahorro
(\$ millones)

	I Corporaciones	II Ahorro Financiero	I/II %
1973	1.725	21.297	8.1
1974	1.823	31.182	5.8
1975	2.171	40.527	5.4
1976	5.152	62.060	8.3
1977	10.223	84.292	12.1
1978	17.192	115.784	14.8
1979	17.098	n.d.	

buena parte de estos bonos son adquiridos por el Banco de la República y el Instituto de Fomento Industrial, es decir que solo una parte menor son captación efectiva en el mercado de capitales; y aún esta captación se hace a través de un mercado cautivo compuesto principalmente por las compañías de seguros. En otras palabras, no existe un volumen apreciable de bonos en circulación directamente en poder del público, y mientras subsistan las actuales condiciones del mercado financiero, no es de esperarse ningún aumento espectacular de las captaciones por este medio.

C. Otros Recursos

Uno de los juicios emitidos sobre las corporaciones financieras afirmaba que estas habían desempeñado el papel de intermediarios secundarios de los recursos administrados por el Banco de la República¹³. Esta pudo haber sido la situación hasta 1974, pero de esta fecha en adelante se ha ido modificando, a tal punto que para las financieras privadas la participación de los recursos de líneas de fomento dentro del total de recursos, ha disminuido del 43.4% en 1973 a solo 26.5% en 1979. En las oficiales todavía siguen teniendo gran importancia estos recursos, pero también muestran una tendencia descendente, al pasar del 60.9% a 45.6% en el mismo período (Ver cuadros No. 3 y 4).

En ninguno de los dos casos se trata de una disminución en términos absolutos del valor de los aportes de los fondos financieros y las líneas de crédito internacionales, sino de ritmos de crecimiento inferiores al del total de pasivos. Para las privadas se trata de la gran importancia que adquirieron (hasta 1978) los Certificados de Depósito a Término, como ya se indicó, y para las oficiales de aumentos en las exigibilidades en moneda nacional y en el endeudamiento externo directo. En el anexo No. 2 puede verse en detalle la com-

13. Cfr. HOMMES y TURBAY, op. cit. p. 101.

posición de los pasivos de las corporaciones, oficiales y privadas por aparte, de acuerdo a la clasificación que se ha venido utilizando.

Desde el punto de vista de los recursos de los Fondos, las financieras solo manejan la tercera parte de ellos, y es una participación relativamente constante durante el periodo 1974-1976. Las corporaciones intermediaron el 33.5% del valor de los créditos concedidos durante cada año (diferente de saldos vigentes) por los Fondos Financieros Industrial, de Desarrollo Urbano, Financiero Agropecuario, de Inversiones Privadas, de Promoción de Exportaciones y las distintas líneas internacionales, los bancos canalizaron el resto; si se quisiera hacer la relación dentro de estos recursos y el total de la cartera, seguramente las corporaciones mostrarían un índice mayor; pero esto no es motivo de crítica, ya que su objetivo específico es la promoción.

Respecto de los recursos obtenidos a través del endeudamiento directo con el exterior, basta anotar que dentro de una relativa constancia, esta fuente muestra una leve tendencia a disminuir su participación en el total de recursos, tanto en el caso de las corporaciones oficiales como en el de las privadas; lo cual puede ser resultado de las medidas oficiales encaminadas a disminuir esta clase de endeudamiento para reemplazarlo por divisas del Banco de la República. (Resolución 54 de 1976).

IV. PRESTAMOS E INVERSIONES

Si bien la captación de recursos es el más claro indicador de la participación de las corporaciones en el fortalecimiento del mercado de capitales, son sus operaciones activas las que reflejan de manera más directa el papel que han desempeñado en la financiación del crecimiento económico. Más del 90% de los activos de las Corporaciones está representado en inversiones y préstamos y descuentos (véase el anexo No. 3 para una descomposición del total de activos de las corporaciones). Claro está que el análisis cuantitativo que se realiza forzosamente debe prescindir de otro aspecto fundamental en el aporte de las corporaciones a la industria, cual es la asistencia técnica y administrativa que ellos brindan como complemento de la financiación a las empresas. Esta asistencia, así como la ayuda prestada en la evaluación de proyectos, es difícil de cuantificar pero no debe ser olvidada.

A. La Cartera de las Corporaciones

Entre 1971 y 1979 las corporaciones han casi sextuplicado las colocaciones en préstamos y descuentos, con una tasa promedio de crecimiento de 26.7% anual. La participación en la cartera total del sistema financiero experimentó un ligero ascenso hasta 1978 pero perdió terreno en 1979 como consecuencia del descenso en las captaciones (ver cuadro No. 1). Las cifras comprueban así la estrecha relación existente entre la magnitud de las captaciones y la de la cartera pues precisamente en los años 75, 76 y 77, en que las primeras crecen más rápidamente, la segunda exhibe también las tasas de crecimiento más altas (31% en 1975, 39.7% en 1976 y 47%

en 1977). Incluso en 1978 el ritmo de crecimiento es satisfactorio (30^o/o), pero en 1979 sufre una caída vertical (a 2.6^o/o).

Si se descompone la cartera total de acuerdo con los plazos, se encuentra que la estructura de la misma se ha modificado considerablemente en los últimos años en detrimento de los préstamos de largo plazo, tanto para las corporaciones oficiales como para las privadas. Obsérvese cómo la participación porcentual de los préstamos de largo plazo dentro de la cartera total de las financieras privadas descendió a la mitad entre 1974 y 1978, presentando una recuperación apenas leve en 1979. Para las oficiales el descenso es también significativo: de una situación en la cual más de las cuatro quintas partes de la cartera se dedicaba a operaciones de crédito de largo plazo (1974) se pasa a una en que tales operaciones apenas representan un poco más de la mitad del valor de crédito otorgados (1979). Correspondientemente, la cartera se ha concentrado preferencialmente en el corto y en el mediano plazo, lo cual es una consecuencia directa del gran incremento de los pasivos de corto plazo en los años siguientes a 1975, que permitió realizar más financiaciones para la compra de bienes de consumo durable y para la comercialización y existencias de artículos, operaciones todas autorizadas por el decreto 399.

Cuadro No. 7

CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS

Cartera según plazo

(\$ millones)

	1977	1978	1979	Variaciones	
	I	II	III	I-II	II-III
Corto Plazo	5.846.8	8.787.7	8.686.5	50.3	(1.2)
Mediano Plazo	7.889.1	9.893.2	8.041.6	25.4	(18.7)
Vencida	459.1	599.5	1.018.6	30.6	69.9
TOTAL	19.140.2	25.858.1	25.742.2	35.1	(0.4)

Cuadro No. 8

CORPORACIONES FINANCIERAS OFICIALES

Cartera según plazo

(\$ millones)

	1977	1978	1979	Variaciones	
	I	II	III	I-II	II-III
Corto Plazo	315.5	684.2	2.159.5	116.9	215.6
Mediano Plazo	953.9	1.006.5	1.171.1	5.5	16.4
Largo Plazo	4.860.1	5.356.2	4.294.8	10.2	(19.8)
Vencida	158.2	150.8	575.8	(4.7)	281.8
TOTAL	6.287.7	7.197.7	8.201.8	14.5	14.0

Es interesante reflexionar sobre lo que este proceso puede significar desde el punto de vista de la demanda de crédito y el precio del capital en Colombia, pues con las medidas de la Reforma de 1974 la tasa de interés activa de las corporaciones se duplicó, ubicándose en un nivel de 28^o/o o 29^o/o nominal, y sin embargo la cartera se expandió aceleradamente como se acabó de mostrar. Este fenómeno evidencia, sin duda alguna, la existencia de un exceso de demanda de crédito institucional y posiblemente, también la subvaloración del precio del capital antes del ajuste mencionado; en efecto, tiene sentido afirmar que antes del ajuste mencionado los demandantes estaban dispuestos a pagar un precio más alto por los fondos que les podía proveer el sistema institucional, considerándolo adecuado dada la tasa de inflación y teniendo en cuenta que podían estar pagando tasas similares en el mercado extrabancario. Se confirmaría, pues, la tesis de que lo fundamental es el volumen de fondos que se puedan canalizar, así la tasa de interés no sea subsidiada sino real.

Esta interpretación, que sustentó la Reforma Financiera, debe ser analizada con cuidado pues en la medida en que se trata de un concepto general puede ocultar realidades particulares. En primer lugar habría que distinguir entre demanda de crédito para capital de trabajo y para inversión; para aquellas empresas están dispuestas a pagar tasas más altas, pues de todas maneras sería más costoso interrumpir la producción, mientras que en el caso de la inversión parece claro que las altas tasas han desestimulado la iniciación de nuevos proyectos. El cambio en la estructura de la cartera según plazos sugiere que la demanda de crédito se ha orientado preferencialmente hacia el capital de trabajo. En segundo lugar al considerarse el concepto de "tasa real" (que descuenta el efecto de la inflación) debe recordarse que el alza de precios no es homogénea en todos los sectores, por lo cual es posible que algunas industrias resulten pagando intereses muy superiores al aumento de los precios de sus propios productos, lo cual las induciría a reducir su demanda de crédito.

Finalmente, no es claro cual puede haber sido el efecto de la elevación de las tasas sobre la asignación de recursos. La situación existente hasta 1974 era la de una distribución del crédito con base no en el precio pagado por él sino en el nivel de riesgo de la operación, generándose así una concentración de los recursos entre los prestatarios que pudieran ofrecer mejores garantías, es decir, las empresas con mayores activos¹⁴. En los años recientes la situación no parece haberse modificado, por el contrario han surgido factores como la consolidación de grupos económicos que pueden haber contribuido al proceso de concentración¹⁵.

B. Participación directa en la industria: las inversiones

Uno de los propósitos centrales de la legislación que reglamentó la actividad de las corporaciones era la creación de unas entidades de características tales

14. A esta conclusión llegan HOMMES y TURBAY, op. cit. pag. 125.

15. Véase a este respecto el trabajo de VELASQUEZ, A. y ZULETA, L.A. presentado en el VIII Simposio Sobre Mercado de Capitales — 1980: "Capitalización de la empresa, inflación y grupos económicos".

Cuadro No. 9

CORPORACIONES FINANCIERAS
Inversiones totales

		V/r. (\$ millones)	%
1974	Privadas	881.6	23.9
	Oficiales	2.801.1	76.1
	TOTAL	3.682.7	100.0
1975	Privadas	1.105.1	26.0
	Oficiales	3.153.0	74.0
	TOTAL	4.258.1	100.0
1976	Privadas	1.251.5	23.2
	Oficiales	4.148.6	78.8
	TOTAL	5.400.1	100.0
1977	Privadas	2.110.0	31.4
	Oficiales	4.615.8	68.6
	TOTAL	6.725.8	100.0
1978	Privadas	5.653.2	50.7
	Oficiales	5.494.6	49.3
	TOTAL	11.148.8	100.0
1979	Privadas	8.992.8	55.4
	Oficiales	7.248.8	44.6
	TOTAL	16.241.6	100.0

que favorecieran la canalización de capitales hacia la actividad productiva, pues su especialización en este campo creaba condiciones técnicas y administrativas que estimularan la inversión de capitales. La exposición de motivos del decreto 2369 de 1969, estatuto básico de las corporaciones, dice: "... la facultad general de tomar parte en el capital o de suscribir acciones de empresas y sociedades industriales, es sin duda, el rasgo característico de las Corporaciones Financieras. La participación en el capital de empresas supone riesgos que solo deben afrontar entidades expertas..."

El dato agregado de todas las inversiones, y de la proporción de estas en el conjunto de los activos de las financieras indicaría una actividad inversora muy dinámica, que se ajustaría a los propósitos iniciales, a pesar de tener una leve tendencia decreciente hacia 1977, que da paso a un crecimiento considerable de la actividad inversora en los años 77 y 78 debido principalmente a la necesidad de cumplir con la inversión forzosa prescrita por la Resolución 65 de 1977. Este crecimiento de la inversión es más fuerte en el caso de las corporaciones privadas, como lo señala el Cuadro No. 9, de tal manera que estas aumentan dramáticamente su participación dentro de las inversiones totales de 31.4% en 1977 a 55.4% en 1979. De esta manera ha tocado a su fin la preeminencia de las corporaciones oficiales en este rubro que se fundamentaba en el gran peso de la actividad inversora del Instituto

CUADRO No. 10

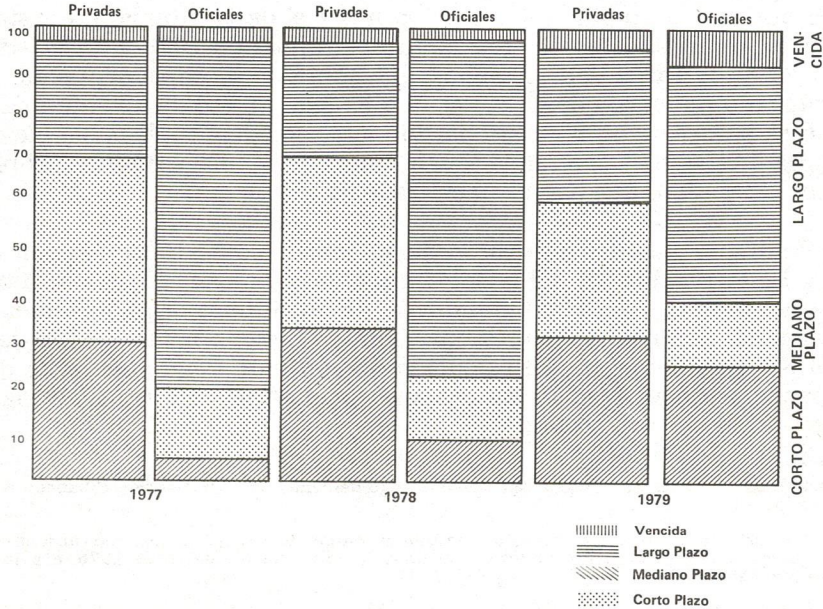
CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS
INVERSIONES DE CAPITAL
(Millones de pesos)

	Diciembre 1974	Diciembre 1975	Diciembre 1976	Diciembre 1977	Diciembre 1978	Enero 1980
Inversiones de capital	729.3	932.2	866.8	2.346.5	4.784.4	8.662.6
Otras Inversiones	152.0	172.9	384.8	1.727.7	1.670.9	n.d.
Activos	8.464.2	11.555.3	16.346.5	44.997.2	63.023.4	66.880.2
Inv. de capital/Activos	0.6	8.1	5.3	5.2	7.6	13.0

n.d.: No disponible.

Gráfico No. 4

CORPORACIONES FINANCIERAS
Composición de la Cartera según plazo
por clase de intermediario
%



de Fomento Industrial, entidad que hasta hace pocos años aportaba las dos terceras partes de la cartera total de inversiones y cerca del 80% de la correspondiente a las entidades oficiales de este tipo.

C. Acerca de la Composición de las Inversiones

El segundo hecho que debe considerarse es la composición misma de las inversiones, ya que el total de ellas no es participación en el capital de empresas. En efecto, las corporaciones pueden invertir en capital de empresas financiadas, promovidas o transformadas, y además realizar otra clase de inversiones tales como las de carácter tributario (cédulas hipotecarias, bonos de vivienda y ahorro y acciones de Paz del Río), las de garantías (cédulas del Banco Central Hipotecario, Bonos de Desarrollo Económico y bonos nacionales consolidados). De este conjunto solo el primer grupo representa inversiones de capital propiamente dichas; el cuadro No. 10 resume la evolución de estas colocaciones, junto con las de las otras inversiones de las corporaciones privadas. Obsérvese que a pesar del crecimiento en términos absolutos de estas inversiones en el período 1974-1976, se venía presentando un descenso en términos relativos: la proporción inversión de capital sobre activos descendió de 8.6 a 5.3 en el período indicado¹⁶. Después de la Resolución 65 se presenta un rápido crecimiento de este rubro en términos absolutos, exhibiendo tasas de 170.7%, 103.9% y 81.06% en los últimos tres años. Como consecuencia de esto la relación respecto de los activos se ha recuperado ostensiblemente colocándose en 13% para enero de 1980.

D. Efectos de la Resolución 65

No es superfluo insistir acerca del papel que ha jugado la Resolución 65 en lo que atañe a la notable recuperación relativa de la inversión, constatable por las importantes tasas de crecimiento exhibidas en 1978 y 1979 (65.8% y 45.7% respectivamente). Empero, el camino de su implementación ha estado preñado de vicisitudes a la par que ha sido objeto de un amplio debate que no se ha orientado a cuestionar la meta, por demás plausible, de incrementar la inversión de capital de riesgo, sino a evidenciar los serios problemas técnicos y prácticos que han obstaculizado su aplicación.

Las dificultades surgidas motivaron disposiciones como la Resolución 32 de 1979 y la Resolución 48 del mismo año. Como ya se anotó arriba, la primera amplió el plazo para el cumplimiento de las normas de la Resolución 65 y la segunda permitió sustituir la inversión de riesgo por suscripción de títulos del F.F.I.¹⁸. Empero, la Resolución 65 continuó siendo un factor de restricción para la actividad de las corporaciones. Ante esta situación, la Aso-

16 Hasta septiembre de 1977 dicha relación continuó descendiendo. Cf. Banca y Finanzas, No. 158, p. 68, cuadro No. 17.

17 Es necesario enfatizar que la inversión, en ningún momento decayó en términos absolutos. Ocurrió que con el gran aumento de las captaciones de corto plazo a partir de 1975, disminuyó en términos relativos.

18 Anteriormente, la Resolución 28 estableció que las corporaciones que tuvieran recursos del FFI en un porcentaje superior al 23% del valor de sus colocaciones, estarían exentas de realizar la inversión en activos de riesgo. Posteriormente, la Resolución 69 modificó este régimen de excepción de manera que el dicho 23% se estableció con relación al número de obligaciones. En ambos casos, las medidas tenían un destinatario particular: se trataba de aliviar la situación de la Corporación Financiera Popular, procedimiento que causó algunas dificultades. Cf. Banca y Finanzas, No. 168, comentario a la Resolución 18 de 1980 de la Junta Monetaria.

ciación Bancaria ha venido planteando soluciones alternativas que hagan compatible el propósito de promover la inversión de riesgo con las limitaciones y posibilidades de las corporaciones.

La XVI Convención Bancaria y de Instituciones Financieras señaló que “la única base adecuada para determinar el monto de las inversiones requeridas es precisamente el capital pagado y la reserva legal de cada corporación”. Por otra parte, ha venido ganando consenso entre las corporaciones financieras una fórmula de modificación de la Resolución 65 que, además de integrar el criterio mencionado, llama a que se incluyan dentro del total computable, para efectos del cumplimiento de la norma, otras actividades de fomento, distintas a las inversiones en empresas y que por su naturaleza son asimilables a inversión de capital.

V. CONCLUSIONES

En la introducción de este artículo se mencionaban los dos aspectos del problema central que enfrentan las corporaciones: la desviación de sus objetivos de banca de fomento y la dificultad de captar recursos de largo plazo en el mercado de capitales. Después de la Reforma Financiera y la bonanza cafetera puede pensarse que la situación no ha variado sustancialmente.

Respecto de la captación de recursos se ha visto un notable incremento, en la actividad de las financieras, que ha sido un real impulso al desarrollo del mercado financiero; así mismo han disminuido su dependencia de los recursos de los fondos financieros administrados por el Banco de la República y de las líneas de crédito de las agencias internacionales. Pero, desafortunadamente, este proceso no ha revertido en una mayor actividad de fomento y financiación de las necesidades de inversión y de fondos de lenta recuperación de la industria nacional, toda vez que dicho incremento se ha concentrado en la captación de recursos de corto plazo (CDT).

Las características de la evolución de los pasivos de las corporaciones se reflejan necesariamente en la estructura de las colocaciones y en particular de la cartera: en esto se nota la tendencia a aumentar los préstamos de corto plazo, aunque la existencia de mecanismos de prórrogas y refinanciaciones permite que, en muchas ocasiones, los préstamos de corto plazo desempeñen una función de fomento a la industria. En cuanto a las inversiones, que deberían haber disminuido proporcionalmente por la misma razón del plazo de los recursos captados, es notorio el esfuerzo realizado por las corporaciones después de 1977 para cumplir con lo exigido por la Resolución 65.

Si se quiere indagar sobre las posibles causas de estos problemas, con mucha probabilidad se encontrarán las mismas señaladas por los diferentes estudios: Las Corporaciones no pueden dedicarse con mayor intensidad a las operaciones de fomento y promoción porque no pueden captar el ahorro de lar-

go plazo que les permita financiar estas actividades; y no pueden captar estos recursos por no permitirlo las condiciones del mercado financiero.

El punto neurálgico está precisamente en que estos problemas ya fueron atacados pero sin llegar a solucionarlos, tal vez porque no se trataron las verdaderas causas del problema. La solución de fondo, tal como se ha insinuado varias veces, no puede ser otra que una reforma profunda del sistema financiero que propicie una reestructuración del mercado de capitales de tal manera que cada uno de los intermediarios pueda cumplir eficazmente sus objetivos específicos (sin perjuicio de que esta especificidad se puede integrar dentro de un esquema jurídico diferente, como por ejemplo, banca múltiple). En particular, sobre las corporaciones financieras debe buscarse que ellas puedan operar en un mercado de largo plazo en el cual capten los recursos adecuados para el fomento de la actividad industrial.

De todas maneras estas discusiones macroeconómicas están por fuera del control de las Corporaciones Financieras, y ellas deben enfrentar los problemas y tratar de resolverlos en las condiciones imperantes. Por ejemplo, el caso más reciente es el de la Resolución 65 que trata de reorientar la actividad de las corporaciones hacia la inversión, pero no ofrece ni permite nuevas alternativas para lograr recursos de largo plazo en el mercado de capitales.

Encontrar soluciones para este cuello de botella —escasez de ahorro de largo plazo— es parte de la tarea que se deberá realizar después de conocer las líneas generales de la evolución reciente de las financieras.

Pero además es urgente buscar alternativas de acción inmediata que, aunque no toquen la raíz de los problemas, permitan a las corporaciones continuar desarrollando su actividad de intermediación, mientras se estudian y se llevan a cabo las reformas de fondo. A continuación se presentan algunas propuestas para el corto plazo:

1. Línea de crédito en el Banco de la República para atender la baja de depósitos.

Una de las causas por las cuales las corporaciones no se han lanzado a una más agresiva política de captaciones después de la liberación de las tasas de interés (D. 238/80) es el riesgo implícito en la falta de adecuación entre los plazos de captación y colocación: en razón de la cuantía de recursos que tienen colocado a mediano y largo plazo (70% de la cartera además del 10% de los activos que se dedican a inversiones de capital), experimentan serias dificultades para atender la baja de depósitos que es muy factible en momentos de dificultades financieras, toda vez que la mayoría de estos depósitos son a noventa días. Por esta razón es prioritario obtener de las autoridades monetarias la creación de una línea de crédito que permita enfrentar estas emergencias. Por supuesto, el acceso de las corporaciones a esta línea exigiría el cumplimiento de una serie de requisitos que garanticen su adecuada utilización.

2. Diseño de instrumentos de captación de largo plazo.

A pesar de las dificultades del mercado de capitales, es necesario promover instrumentos de captación que vayan creando la conciencia de la posibilidad de ahorrar a mediano y largo plazo.

Formalmente, los nuevos instrumentos deben ser sencillos y divisibles; lo primero, para que puedan ser presentados al público de manera ágil y sus características de rentabilidad, maduración, etc., sean accesibles para el ahorrador promedio que desconoce la teoría financiera, es decir para que se pueda realizar una eficaz campaña de promoción. La divisibilidad es un factor clave para la captación a largo plazo, ya que uno de los obstáculos que ordinariamente enfrenta el ahorrador son los problemas transitorios de liquidez; con instrumentos divisibles no se hace necesario la negociación de la totalidad de lo ahorrado, con lo que facilita la inversión a largo plazo.

3. Modificación de la Resolución 65/77.

Desde su promulgación en noviembre de 1977 se han hecho patentes las dificultades de las corporaciones para cumplir los requisitos de inversión establecidos por la Resolución 65. Las mismas autoridades al reconocer tales dificultades le han introducido las modificaciones secundarias que se analizaron más arriba. El cambio de fondo que se requiere es la reformulación del concepto mismo de inversión y la no identificación de esta con la actividad de fomento, pues existen muchas operaciones de las corporaciones de características similares a la inversión de capital, como por ejemplo los créditos de largo plazo y con períodos de gracia, etc.

4. Condición necesaria para que se puedan superar estas dificultades transitorias de liquidez, es la existencia de un ágil mercado secundario en el cual se puedan transar los papeles.

Respecto del contenido se requieren fundamentalmente estímulos que equilibren la pérdida de liquidez. Algunos de estos, como por ejemplo tasas de interés diferenciales de acuerdo al plazo, dependen más directamente de las corporaciones. Otra clase de estímulo de más competencia estatal, serían las exenciones tributarias concedidas a los ahorradores que consignan su dinero para el largo plazo.

5. Finalmente otro estímulo frente a la pérdida de la capacidad adquisitiva de la moneda lo constituye la utilización de una tasa variable de interés, que refleja la fluctuación de la inflación y las condiciones del mercado.

ANEXO 1

Instituto de Fomento Industrial (IFI) (Oficial)		1940
Corporación Financiera Colombiana	Junio	1959
Corporación Financiera Nacional	Junio	1959
Corporación Financiera de Caldas	Séptbre.	1961
Corporación Financiera del Valle	Octubre	1961
Corporación Financiera del Norte	Nvbre.	1963
Corporación Financiera de Fomento Agropecuario (COFIAGRO) (Oficial)	Febrero	1966
Corporación Financiera de Occidente	Julio	1966
Corporación Financiera Grancolombiana	Agosto	1966
Corporación Financiera de Santander	Febrero	1967
Corporación Financiera Popular (Oficial)	Octubre	1967
Corporación Nacional de Turismo (CORTURISMO) (Oficial)	Octubre	1968
Corporación Financiera Internacional (CORFIN)	Mayo	1970
Corporación Financiera de Oriente	Agosto	1970
Corporación Financiera Suramericana	Junio	1971
Corporación Financiera del Tolima	Julio	1971
Corporación Financiera del Transporte (Oficial)	Julio	1971
Corporación Financiera de los Andes	Abril	1974
Corporación Financiera Aliadas	Agosto	1974
Corporación Financiera (COFINATURA)	Octubre	1974
Corporación Financiera de Cundinamarca (Oficial)	Abril	1975
Corporación Financiera de Desarrollo Industrial y Agrario (INDUFINANCIERA)	Junio	1975
Corporación Financiera Interamericana (INTERFINANCIERA)	Octubre	1975
Corporación Financiera de Las Américas	Octubre	1976
Corporación Financiera Antioqueña (CORFIANTIOQUIA)	Febrero	1978
Corporación Financiera Unión (CORFIUNION)	Febrero	1978
Corporación Financiera La Sabana	Julio	1978
Corporación Financiera Progreso	Nvbre.	1978
Corporación Financiera de Boyacá	Dicbre.	1978

ANEXO No. 2

PASIVOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS
DICIEMBRE 1979
(Miles de \$)

	Total	o/o	Particulares	%	Oficiales	o/o
I. Del Mercado Nal.	20.222.9	25.7	16.731.7	33.8	3.491.2	11.9
1. C.D.T.	13.315.2	17.0	12.697.3	25.7	617.9	2.1
2. Bonos	3.783.1	4.8	7.592.7	3.2	2.190.4	7.5
3. Otras exigibilidades m.l.	3.124.6	9.9	2.441.7	4.9	682.9	2.3
II. De patrimonio	13.673.0	17.4	8.667.4	17.5	5.505.6	17.2
1. Capital pagado	6.673.6	8.5	3.041.8	6.2	3.631.8	12.5
2. Reservas	2.760.7	3.5	1.992.0	4.0	768.7	2.6
3. Superávit y utilidad	4.238.7	5.4	3.633.6	7.4	605.1	2.1
III. Del mercado Internacional	10.104.7	12.9	7.730.6	15.6	2.374.1	8.2
1. Deuda Externa	9.773.3	12.4	7.402.8	15.0	2.370.5	8.1
2. Créditos compensados	331.4	0.5	327.8	0.6	3.6	0.2
IV. Líneas de fomento	26.828.7	34.2	12.047.1	24.5	14.781.6	50.8
1. Banco de la República	1.451.2	1.9	962.2	2.0	489.0	1.7
2. Fondos financieros	6.924.1	8.8	5.764.7	11.7	1.159.4	4.0
3. Líneas internacionales	6.928.0	8.9	5.320.2	10.8	1.661.8	5.7
4. Dep. oficiales	11.471.4	14.6	—	—	11.471.4	39.4
V. Otros pasivos	7.732.0	9.8	4.250.0	8.6	3.482.0	12.0
TOTAL	78.561.3	100.0	49.426.8	100.0	29.134.5	100.0

ANEXO No. 3

ACTIVOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS
 DICIEMBRE 1979
 (Miles de \$)

	Total	%	Particulares	%	Oficiales	%
I. Activos líquidos	2.152.9	2.7	841.2	1.7	1.311.7	4.5
1. En moneda legal	1.627.0	2.0	660.1	1.3	966.9	3.3
2. En moneda extranjera	525.9	0.7	181.1	0.4	344.8	1.2
II. Inversiones	16.252.6	20.7	8.992.6	18.2	7.260.0	24.9
III. Cartera	54.313.4	69.1	36.012.3	72.9	18.301.1	62.8
1. Préstamos y desc.	33.940.9	43.2	25.741.6	52.1	8.199.3	28.1
2. Deudores varios m.l.	8.689.7	11.0	2.145.2	4.3	6.544.5	22.5
3. Deudores por crédito y aceptaciones M.E.	9.788.2	12.4	7.925.1	16.0	1.863.1	6.4
4. Deudas dudoso recaudo	1.894.6	2.4	200.4	0.4	1.694.2	5.8
IV. Activos fijos	594.2	0.8	270.7	0.5	323.5	1.1
V. Activos diferidos	192.6	0.3	146.0	0.3	46.6	0.2
VI. Otros	5.055.6	6.4	3.164.0	6.4	1.891.6	6.5
TOTAL	78.561.3	100.0	49.426.8	100.0	29.134.5	100.0

Corporaciones de Ahorro y Vivienda: evolución y perspectivas*

*Carlos Jaime Fajardo Martínez
Lucía Constanza Hernández Herrera*

I. INTRODUCCION

Uno de los aspectos sobresalientes en la evolución financiera del primer semestre de 1979 fue el de la restricción en la actividad de las corporaciones de ahorro y vivienda, como consecuencia de los problemas operacionales que enfrentaron a raíz de los retiros masivos de depósitos a fines de 1978. Prácticamente no se produjo la aprobación de nuevos créditos para construcción durante el semestre y muchos desembolsos para proyectos en curso se retrasaron, con su efecto natural sobre el comportamiento de la edificación urbana. El gobierno, por su lado, tomó medidas tendientes a regularizar la situación y a corregir presuntas fallas en la operación del sistema de valor constante (Resolución 30 de 1979 de la Junta Monetaria y decretos 664 y 1412 del Gobierno Nacional) sin que pueda afirmarse, al inicio del segundo semestre del año, que las corporaciones han vuelto a su desempeño normal, fenómeno que es de esperar ocurra en las próximas semanas a fin de evitar una recesión en el sector con su negativa incidencia sobre el crecimiento de la economía y el desempleo urbano.

En este trabajo se reúne el análisis sobre los obstáculos en las labores de las corporaciones de ahorro y vivienda, estudiando su evolución a partir de 1972, cuando fueron creadas. Al asignarles el papel de administradoras del novedoso sistema de valor constante, ellas jugaron un papel importante como instrumento de solución al problema habitacional diagnosticado en el plan Las Cuatro Estrategias. Atendiendo a las disposiciones enunciadas en este plan las corporaciones intervenían directamente en el mercado de vivienda, pero además el ahorro captado por el sistema cobró inusitada preponderancia en el ahorro total, de tal manera que examinar las corporaciones desde el mercado de vivienda y el mercado de capitales, las ubica en su exacta dimensión. Sin embargo, el alcance del trabajo permite tan solo una rápida descripción de la incidencia de las corporaciones en la actividad edificadora, dedicando

* Publicado en la Revista Banca y Finanzas No. 167, Marzo/80.

más atención a la interrelación del sistema de valor constante con los mercados de capitales y monetario.

II. MARCO GENERAL PARA LA EVALUACION DEL SISTEMA DE VALOR CONSTANTE

A. Las Cuatro Estrategias y las corporaciones de ahorro y vivienda

El plan de desarrollo "Las Cuatro Estrategias" contempló al sector de la construcción como "punta de lanza" de la economía nacional. Sus virtudes en materia de generación de empleo, de utilización de insumos de origen interno y de solución al grave déficit habitacional, lo señalaban como estratégico para impulsar el crecimiento de la economía. Dentro del examen del problema habitacional llamaba además la atención de los planificadores económicos el volumen de los recursos necesarios para impulsar la construcción de vivienda convencidos de que ellos no podrían provenir de ingresos presupuestales o de empréstitos externos, sino del ahorro privado, por lo cual se requería incentivar a las personas para que incrementaran la parte de su ingreso destinado al ahorro de modo que fuera posible, simultáneamente, aumentar la inversión. El plan daba cuenta de la existencia de potenciales márgenes de ahorro en todas las capas sociales de tal manera que, ante una propuesta en la cual el ahorro se protegiera de la inflación, se suponía era posible captar más ahorro y canalizarlo a demandantes de vivienda. Dentro de este contexto aparece la idea de crear entidades que captaran ahorro y lo dirigieran hacia adquisición de vivienda, utilizando como patrón de medida las llamadas unidades de poder adquisitivo, UPAC, y como instituciones las corporaciones de ahorro y vivienda; los decretos 677, 678 de mayo de 1972 y el 1229 de julio del mismo año reglamentaron el funcionamiento del sistema de valor constante así como los requisitos y compromisos de las corporaciones de ahorro y vivienda.

Siete años después de institucionalizado, vale la pena revisar lo que ha pasado con el sistema y cómo ha sido el comportamiento de las corporaciones.

B. Características Iniciales del Sistema

El sistema de valor constante tenía la novedosa característica de proporcionar al ahorrador una rentabilidad real positiva puesto que los depósitos constituidos en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC, variaban con el ritmo inflacionario reconociéndose un interés sobre el número de unidades. Este interés constituía un rendimiento real positivo con el cual se buscaba estimular al ahorrador; sin duda este era el gran atractivo del sistema y el factor que condujo a que en poco tiempo ocupara un puesto de gran importancia dentro del total del ahorro transferible. Los créditos otorgados por las corporaciones debían también amortizarse en unidades de poder adquisitivo constante. Inicialmente, la colocación de los recursos fue relativamente difícil por la desconfianza y el poco conocimiento que naturalmente existían, lo que hacía que hubiera incertidumbre entre los constructores y público en general con respecto a la evolución de las cuotas de amortización.

En un principio se diseñaron tres instrumentos de captación de ahorro en UPAC: las cuentas, los certificados a 6 meses y los certificados a 12 meses, todos ellos con rentabilidad real positiva. Se previó, de otra parte, que las colocaciones financiarían en general la actividad constructora y los proyectos de renovación urbana, siendo otorgadas a los constructores, a las industrias productoras de materiales de construcción y a aquellas personas que individualmente buscaban resolver su necesidad de vivienda. En cada caso se estipularon diferentes condiciones financieras. La cartera de vivienda de las corporaciones de ahorro y vivienda estuvo ceñida desde un principio a una distribución porcentual, buscando favorecer a los demandantes de menores ingresos. Simultáneamente con el establecimiento de unas condiciones de comportamiento de las corporaciones, se constituyó el Fondo de Ahorro y Vivienda, FAVI, en el Banco de la República, que venía a ser una suerte de banco central para las corporaciones puesto que en él se colocaban los excesos de liquidez y a él podía acudir en caso de baja en los depósitos.

C. Efectos del sistema de valor constante

1. LOS AHORRADORES

Con la irrupción del sistema UPAC se generó una transformación en la actitud del ahorrador. Muchas de aquellas personas naturales o jurídicas que depositaban sus dineros en manos de algún intermediario financiero tenían solo en mente buscar un lugar seguro y la máxima liquidez posible. Con anterioridad a 1972 existían los depósitos de ahorro en los bancos, las cédulas del Banco Central Hipotecario, los bonos de desarrollo económico Clase B, un escaso número de acciones y los bonos de corporaciones financieras. Más del 70% del ahorro transferible estaba compuesto por los depósitos en cuentas de ahorro y las cédulas del BCH. Al reconocer las nuevas unidades de valor constante un interés más la corrección monetaria, se atraían hacia el sistema nuevos ahorradores lo cual implicaba la sustracción de fondos del mercado extrabancario, la transferencia de ahorros de instrumentos menos rentables y, seguramente, de capitales en el exterior. La composición del ahorro transferible se fue modificando así gradualmente ganando un buen lugar el depositado en el sistema de valor constante; sin embargo, este crecimiento fue cediendo al fijarse un tope a la corrección monetaria inferior al crecimiento del índice de precios al consumidor, control que llevó a que el UPAC perdiera su carácter de "papel estrella" y fuera objeto de la competencia de los otros instrumentos de ahorro. De todas formas es muy posible que la introducción de un papel de características tan novedosas como las del UPAC hubiera despertado en el ahorrador la necesidad de protegerse contra la inflación, y creado en él cierta sensibilidad frente a la variación en las tasas de interés de los distintos instrumentos de inversión financiera.

Indudablemente a través de las corporaciones se logró irrigar crédito a un gran sector demandante de vivienda. Pero, si en un principio las solicitudes de crédito se mantuvieron paralelas al volumen de depósitos disponibles para tal fin, la situación se fue modificando, como era posible esperar, generándose una demanda insatisfecha. Muchos ahorradores que quisieron inicial-

mente mantener sus dineros en activos financieros protegiéndose de la inflación, invirtieron sus ahorros en la adquisición de activos reales (bienes inmuebles, por ejemplo), cuando la rentabilidad del UPAC no fue satisfactoria y ante la posibilidad de obtener una ganancia adicional por la valorización de la finca raíz —por cuanto frente a una demanda desorbitada de vivienda y una oferta limitada el valor de la tierra urbana creció desmedidamente—. Esta circunstancia hizo todavía más atractivo adquirir vivienda y llevó a que estos bienes se convirtieran de un bien de consumo en una alternativa de inversión, comportamiento que presionó la estrecha oferta de vivienda y trajo consigo una elevación de los precios, además que generó un círculo vicioso por cuanto para comprar vivienda se requirió mostrar garantías atractivas y quienes las tenían se encontraron en posibilidad de acumular bienes inmuebles. Esta forma de inversión permitía además la evasión de impuestos al distar el valor comercial de un inmueble del valor declarado y ser exentos los intereses y parte de la corrección monetaria; mientras evadir mediante otras modalidades de ahorro e inversión resultaba más complejo.

2. LAS CONDICIONES MONETARIAS DE LA ECONOMIA

Como intermediarios financieros acsequibles a las distintas motivaciones de la demanda —como bien de uso ó como bien de inversión— las corporaciones de ahorro y vivienda se vieron enfrentadas a desequilibrios entre los recursos disponibles y el volumen de los préstamos. En realidad los depósitos en UPAC están conformados por dineros de corto plazo, mientras el plazo otorgado a los beneficiarios del crédito es largo, lo que causa de por sí, situaciones de desajuste de tesorería; para cumplir con los compromisos adquiridos, las corporaciones acudían al FAVI ocasionando expansión primaria de la base monetaria. Es evidente, por tanto, que el sistema de valor constante ha tenido efectos sobre el mercado de capitales y sobre la política monetaria.

3. EL CREDITO PARA VIVIENDA

Con “Las Cuatro Estrategias” el gobierno buscaba enfrentar el problema habitacional exigiendo así el fortalecimiento de las dos grandes instituciones que venían operando en el sector: el Instituto de Crédito Territorial, ICT, y el Banco Central Hipotecario, BCH. El primero, sin embargo, encargado de financiar y asignar la vivienda construida por el sector oficial para las capas sociales de más bajos ingresos fue desamparado en su actividad edificadora hasta tal punto que del total de viviendas construidas en 1975 sólo participó con el 15%. Este instituto ha vivido largos períodos de déficit presupuestal, los cuales necesariamente afectan su dinamismo. En 1976 ante la presión aguda del crecimiento urbano se reasignaron recursos al ICT, y se revisaron sus funciones quitándosele la carga de construir vivienda en el sector rural, tarea que se le encomendó a la Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero, asignándosele la tarea de orientar el desarrollo progresivo de zonas urbanas subnormales o sea, la incorporación de los asentamientos humanos marginados.

Cuadro No. 1

EVOLUCION DE LA LEGISLACION DE LAS CAV

		LEGISLACION INICIAL (1972)	MODIFICACIONES POSTERIORES
I.	Corrección Monetaria		
	A. Límite	Ninguno	20 ^o /o (Decreto 1728 agosto/74) 19 ^o /o (Decreto 1685 agosto/75) 18 ^o /o (Decreto 58 enero/76) 19 ^o /o (Decreto 664/79)
	B. Forma de cálculo	3 meses anteriores	12 meses anteriores (Decreto 969 mayo/73) 24 meses anteriores (Decreto 369-Bis febrero/74) 12 meses anteriores (Decreto 58 enero/76)
II.	Tasa de Interés Efectivo Anual		
	A. Cuentas	5 ^o /o sobre saldo mínimo trimestral	5 ^o /o sobre saldo diario (Decreto 359 marzo/73) 4 ^o /o sobre saldo mínimo trimestral (Decreto 1728 agosto/74) 5 ^o /o (Decreto 664/79)
	B. Certificados a 6 meses	5.5 ^o /o	5 ^o /o (Decreto 1728 agosto/74) 6 ^o /o (Decreto 664/79) Libre (Decreto 1298/80)
	C. Certificados a 12 meses	—	7 ^o /o (Decreto 664/79) Libre (Decreto 1298/80)
	D. Depósitos Ordinarios		19 ^o /o efectivo anual sobre saldo diario (Creados Decreto 1414 julio 76)
III.	Mes de iniciación de trimestre	Marzo, junio, septiembre, diciembre	Enero, abril, julio, octubre (Decreto 664/79)
IV.	Colocaciones		
	A. Actividades financiables	Construcción y adquisición de edificación urbana nueva o usada, y proyectos de renovación urbana.	Industrias productoras de materiales para construcción (D 210 marzo/74). Obras de urbanización y reparación, renovación o subdivisión de vivienda existente (D 2716 diciembre/73) hoteles, zonas francas (D 1110 junio/76). Adiciona construcción y adecuación oficinas (D 664/79). Adiciona construcción y adecuación bodegas, locales industriales y comerciales. (D. 1412/79).

Continuación Cuadro No. 1

B. Distribución de Cartera			
1. Crédito a vivienda	50 ^o /o de la cartera en crédito a vivienda de valor hasta de 4.000 UPAC	50 ^o /o de la cartera en crédito a vivienda hasta de 5.000 UPAC.	
	No menos del 40 ^o /o de la anterior en vivienda hasta de 1.500 UPAC.	No menos del 40 ^o /o de lo anterior en vivienda hasta de 2.000 UPAC. (Decreto 664/79). Eleva a 2.500 UPAC el tope de 40 ^o /o (D. 1412/79). No menos del 80 ^o /o de la cartera (Decreto 1298/80).	
2. Crédito diferente de vivienda		Ni la cartera destinada a industrias productoras de materiales de construcción, ni la destinada a zonas francas podrán exceder el 5 ^o /o de la cartera total (D 1110 junio/76). No se podrá destinar más del 10 ^o /o de la cartera a estas actividades (D. 664/79), 5 ^o /o para empresas productoras de insumos para construcción y no más del 15 ^o /o de la cartera para construcciones diferentes de vivienda. (Decreto 1298/80).	
V. Condiciones Financieras			
A. Crédito a constructores de vivienda			
1. Plazo	Duración de la obra más seis meses	—	
2. Interés efectivo anual	8 ^o /o	9 ^o /o (Decreto 359 marzo/73) 8 ^o /o (Decreto 1728 agosto/74) 9 ^o /o (Decreto 664/79)	
B. Créditos a industrias de materiales para la construcción			
1. Plazo	3 años	—	
2. Interés efectivo anual	El mismo que a constructores	—	
C. Créditos individuales de vivienda			
1. Plazo	15 años	—	
2. Interés efectivo anual	7.5 ^o /o	8.5 ^o /o (Decreto 359 marzo/73) 8.0 ^o /o (Decreto 1728 agosto/74) 7.0 ^o /o (Decreto 633 abril/75) 7.5 ^o /o (Decreto 664/79)	
3. Financiación máxima	—	Hasta el 70 ^o /o del avalúo comercial (Circular 32 febrero/74 de la Superbancaria) Hasta el 80 ^o /o del valor de la vivienda cuando el crédito no supere los 3.000 UPAC ni a 30 veces	

Continuación Cuadro No. 1

	los ingresos salariales mensuales del solicitante (Decreto 1685 agosto/75). Hasta el 80 ^o /o del valor de la vivienda cuando no exceda 2.000 UPAC. (Decreto 664/79). Crédito máximo de 10.000 UPAC (Decreto 664/79).
D. Créditos diferentes de vivienda e industria	
1. Interés efectivo anual	Hasta Decreto 664/79 mismo regimen al crédito individual para vivienda. 7,5 ^o /o para proyecto de desarrollo habitacional y de renovación urbana, hoteles, oficinas y 9 ^o /o para obras de urbanización y zonas francas (Decreto 664 marzo/79). Unifica en 9 ^o /o todas estas actividades (Decreto 1.298 mayo/80).
2. Plazo	Igual al del crédito individual de vivienda hasta marzo/79 (Decreto 664). 15 años para proyectos de renovación urbana, 8 años para proyectos de desarrollo habitacional, hoteles y oficinas y 5 años para obras de urbanización y zonas francas (Decreto 664 marzo/79). Disminuye a 8 años el plazo para proyectos de renovación urbana; (Decreto 1.298, mayo/80).
E. Interés de mora	No mayor al 50 ^o /o del interés ordinario sobre las cuotas morosas (Decreto 359 marzo/73).
VI. Operaciones con el FAVI	
A. Encaje	
1. Forma de cómputo	Sobre el saldo de fin de mes (Decreto 1728 agosto/74). Sobre saldo diario y multa del 2,5 ^o /o sobre la posición mensual de encaje (Resolución 30/79). Se adiciona que este se hará sobre todos los días calendario (Res. 53/79). El encaje se hará sobre todos los días hábiles del mes (Decreto 252/80).
2. Porcentaje	10 ^o /o sobre certificados y 15 ^o /o sobre cuentas (Decreto 1728 agosto/74).

1. En todos los casos se reconoce corrección monetaria.

15% sobre certificados y 20% sobre cuentas (Decreto 676 marzo/77).
 15% sobre depósitos ordinarios (D. 1414 julio/76).
 13% sobre cuentas y 10% sobre certificados. (D 1412/79).
 6% para certificados de 6 meses.
 3% para certificados de 12 meses.

Corrección monetaria sobre lo encajado en cuentas y certificados (Decreto 1728 agosto/74).
 Corrección monetaria sobre el 60% del encaje de depósitos ordinarios Decreto 1414 julio/78).

Interés del 3,5% anual (Resolución 12 marzo/73).
 Interés del 3,5% anual si el monto fuere inferior al 25% de las captaciones, del 1,5% cuando oscilasen entre el 25 y el 50% y del 0,5% si excedieren el 50% (Resolución 35 julio/73).

Interés del 3,5% hasta el 14 de julio de 1974 y un punto menos mensualmente a partir de esa fecha.
 A partir de 5 puntos menos que lo reconocido para certificar dos de depósito (R. 54 agosto/74).
 Para gozar de corrección monetaria deberán mantener los cursos no menos de 8 días (R. 72 diciembre/75).

Reconoce corrección monetaria si son depositados no menos de 8 días, y un interés del 6% anual si son depositados no menos de 30 días (Resolución 30/79). Cuando se retiren después de 8 días, gozarán de corrección monetaria e intereses proporcionales al tiempo de tenencia. (Res. 53/79).
 Eleva 7,5% el interés de los títulos del FAVI (Res. 62/79).

Un cupo equivalente a la baja de depósitos respecto al nivel más alto de captaciones y un costo inferior en un punto al 74).
 Aumentos de dos puntos en el interés del cupo hasta septiembre 30/75 y a partir de entonces dos puntos más (R. 41 julio/75).

Interés superior en 2 puntos a la tasa más alta que cobren las corporaciones si la utilización no excede el 5% de las captaciones. Cuando exceda dicho porcentaje costará 5 puntos adicionales sobre el exceso (R. 68 noviembre/75).
 Cupo equivalente a la baja de depósitos respecto al promedio de las captaciones de los 30 días anteriores, con un costo

3. Rentabilidad

B. Exceso de liquidez

C. Préstamos por baja de depósitos

Cupo ordinario hasta del 5% de las exigibilidades con costo igual a la corrección monetaria e interés inferior en un cupo a la tasa activa más alta.
 Cupo extraordinario del 10% de los depósitos con costo superior en un punto al cupo ordinario (R. 74 noviembre/72).

Continuación Cuadro No. 1

VII. Relación Capital-Pasivos para con el público 1:20

igual a la corrección monetaria más interés de 3 puntos por encima de la tasa más alta que cobren las corporaciones. Sobre lo que excede el 5^o/o de los depósitos se cobran 5 puntos adicionales (Resolución 30/79).

1:33.3 para 1974 y 1975, de 1:25 para 1976 y, a partir de 1977 del 1:20 (Decreto 2716 - diciembre/73).
De 1:20 para 1975, 1:14.3 para 1976 y, de 1977 en adelante 1:10 (Decreto 1728 - agosto/74).
De 1:23 para 1976 y de 1:20 a partir de 1977 (Decreto 1110 junio/76).
1:25 (Decreto 664/79).

VIII. Régimen Tributario La corrección monetaria es renta exenta

El mayor valor pagado por el deudor por concepto de corrección monetaria es deducible de la renta bruta (Decreto 120 - enero/74).
Todos los pagos hechos por el deudor son deducibles. Toda corrección monetaria es ganancia ocasional (Decreto 2053 septiembre/74).
La corrección monetaria que exceda el 8^o/o se considera ganancia ocasional (D. 2247 - octubre/74).

De otra parte, la introducción del valor constante trajo consecuencias negativas para el Banco Central Hipotecario que había vivido principalmente de las captaciones a través de las cédulas hipotecarias y, ante la pérdida de competitividad de éstas, vio mermados sus depósitos. Del lugar privilegiado que disfrutaban cuando constituían el 40% del ahorro financiero transferible en 1971, las cédulas pasaron a un modesto 9.5% en 1977. Y fue que la existencia del UPAC afectó de tal manera la distribución del ahorro que instituciones como ésta se vieron obligadas a dar un viraje en su política de captación y de distribución del crédito. El Banco Central Hipotecario desde que se inició el sistema de valor constante, fue autorizado a constituir una corporación bajo su directa supervisión ampliando así sus líneas de funcionamiento. Realmente ésta le ha servido para permanecer en el mercado, ya que le permitió equilibrar los recursos al subsanar la baja colocación en cédulas hipotecarias. En 1976 la política crediticia del banco cambió en el sentido de utilizar el sistema de valor constante en las áreas metropolitanas y mantener exclusivamente el antiguo sistema de financiamiento en las ciudades pequeñas; simultáneamente, se le encomendó una línea especial de crédito de fomento: se le encargó de la administración del Fondo Financiero de Desarrollo Urbano, creado en 1975 y cuyo objetivo era el facilitar crédito a los municipios, departamentos y entidades públicas para obras de desarrollo urbano.

Es decir a estas instituciones se les responsabilizó de funciones muy importantes en el campo del desarrollo urbano, pero a costa de perder importancia en la oferta de vivienda. Si para 1972 entre las dos entidades —ICT y BCH—¹ contaban con el 98% de los recursos canalizados hacia la vivienda, este porcentaje fue descendiendo para llegar en 1977 sólo al 29%. Ello implica que han sido las Corporaciones de Ahorro y Vivienda las que han acrecentado su importancia en la asignación de recursos para vivienda: 70% en 1977². Dada pues esta situación es prioritario brindar solidez al sistema de valor constante ya que ante situaciones coyunturales de baja de depósitos, se afecta inevitablemente la industria de la construcción.

III. EVOLUCION DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

Este capítulo, que persigue detallar el comportamiento de las corporaciones de ahorro y vivienda, está dividido en cinco secciones. La primera establece los períodos en que se puede dividir su historia por cambios en la legislación. Las dos siguientes tratan los problemas de captación y de colocación, cuya interrelación determina el volumen de utilización de recursos del FAVI y sus efectos sobre la expansión monetaria. La cuarta se ocupa de los problemas operativos, en particular del encaje. Finalmente se cuantifica su actuación por medio del margen bruto de operaciones del sistema (MBO).

1. En el total de los recursos del BCH se excluyen los correspondientes a la Corporación Central.
2. La información manejada aquí se extractó de la revista *Carta Financiera* No. 40. ANIF, julio-agosto de 1978. Pag. 80. Además del ICT y el BCH participan en la oferta de vivienda la Caja de Vivienda Militar, el Fondo Nacional del Ahorro y la Caja de Vivienda Popular. La proporción de los recursos de estos institutos es muy reducida, menos de 1% para 1977.

A. Legislación sobre las Corporaciones de Ahorro y Vivienda

Es posible establecer dos períodos definidos en la existencia de las corporaciones de acuerdo con las principales modificaciones legales. El primer período va desde su creación hasta la Reforma Financiera de 1974 y el segundo, que se inicia con la Reforma, se extiende hasta junio 15 de 1979, cuando el Decreto 1412 introduce reformas legales y operativas sustanciales. A partir de entonces se inicia un tercer período en el cual se han modificado algunos aspectos menores, pero dentro del espíritu del mencionado decreto.

En el capítulo anterior se mencionaron las principales formas de captación con las cuales el sistema comenzó a operar y las actividades financieras, con lo cual quedó definida la forma de intermediación que pueden realizar las corporaciones. Las demás disposiciones hacían referencia al aspecto operativo de las corporaciones.

Desde un principio la cartera ha estado sometida a restricciones buscándose orientar una parte sustancial de los recursos hacia los sectores de menores ingresos. Para tal efecto se estableció que el 50% de la cartera estuviera colocada en créditos de menos de 4.000 UPAC y el 40% de estos, en créditos de menos de 1.500 UPAC³. De esta manera se deseaba evitar que la mayoría de los recursos fueran destinados a la financiación de soluciones para grupos de altos ingresos, alternativa preferida por los intermediarios en virtud de las mejores garantías ofrecidas y de los menores costos administrativos implícitos.

Con la Reforma Financiera de 1974 el sistema sufrió modificaciones sustanciales, en su intento de reducir la dispersión de las tasas de interés puso tope a la corrección monetaria, buscando evitar que los UPAC ofrecieran rentabilidades muy superiores a las de otros activos lo cual, dada la extrema liquidez del mercado de capitales y la rigidez de las rentabilidades conduciría a apreciables transferencias de recursos. En segundo lugar se limitó a 8 puntos la corrección monetaria exenta para otorgar un tratamiento tributario que pudiera compararse con el de los otros papeles en el mercado. La consecuencia de estos ajustes fue la de desvirtuar el espíritu del sistema de valor constante al limitar el rendimiento gravando como enriquecimiento lo que en realidad constituía un reconocimiento del proceso inflacionario. Igualmente, aun cuando desde la creación del sistema el gobierno estaba autorizado para fijar un encaje, éste no se hizo efectivo sino hasta la época de la Reforma al establecerse uno del 10% sobre certificados y del 15% sobre cuentas. Además se eliminó el interés pagado a las inversiones de los excesos de liquidez de las corporaciones en el FAVI. El resultado fue el de acelerar la velocidad de colocación ya que dejaba de existir una alternativa que compensara adecuadamente los costos de captación. Finalmente, se modificó sustancialmente la forma de calcular el cupo por bajas temporales de depósitos al cual tenían acceso las corporaciones, definiéndolo como la diferencia entre el sal-

3. Topes elevados a 5.000 y 2.000 UPAC respectivamente, por el Decreto 664/79 y, el último, a 2.500 UPAC por el Decreto 1412/79.

do de captación registrado y el mayor saldo que cada una hubiera registrado, de tal manera que la utilización del FAVI podía no relacionarse directamente con una baja específica de depósitos.

De otro lado, el Decreto 1414 de 1976 creó el depósito ordinario en las corporaciones, modalidad que paga un interés efectivo anual de 19^o/o sobre saldo diario y está sujeto a un encaje del 15^o/o. Este constituye otra forma de depósito a la vista utilizable, al igual que los certificados y las cuentas, para créditos de largo plazo, y ha mostrado un gran dinamismo llegando a representar hasta el 16.8^o/o del total de las captaciones del sistema⁴.

Las medidas de marzo (Resolución 30 y Decreto 664) y de junio (Decreto 1412) de este año modificaron sustancialmente la estructura operativa de las corporaciones. Mediante ellas se elevaron los intereses de cuentas, certificados y colocaciones, el tope a la corrección monetaria y el valor de la vivienda sobre la cual había porcentajes mínimos de cartera. Igualmente se restringió la financiación a construcciones diferentes a vivienda y se variaron tanto la forma de calcular el cupo del FAVI como la de liquidar el encaje y se crearon unos títulos en los cuales es posible mantener los excesos de liquidez.

Los efectos de estos cambios sobre la captación, la colocación y el manejo operativo de las corporaciones, se analizan en la sección que sigue.

B. La competitividad del UPAC en el Mercado de Capitales

Debe reconocerse que, así los aumentos del interés tengan poco o ningún efecto sobre el deseo de incrementar el ahorro de la sociedad, hay una proporción del ahorro institucional sensible a la "rentabilidad relativa" de los diferentes activos financieros que se ofrecen en el mercado. Hecho que influye decisivamente en la presencia de transferencias de un tipo de activo hacia otro cuando el primero pierde rentabilidad relativa y liquidez⁵.

Este fenómeno parece bien evidente en el comportamiento de las captaciones del sistema de valor constante. Durante los primeros tres años, dos factores estrechamente relacionados entre sí, permitieron al ahorro en UPAC crecer más rápidamente que otras formas de ahorro. El primero era la alta rentabilidad que ofrecían; no obstante haberse establecido en septiembre de 1974 un tope a la corrección, el rendimiento continuaba siendo bastante elevado (ver Cuadro 13). El otro era la ausencia de activos financieros competitivos; los certificados de depósito a término de los bancos (CDT) no adquirieron importancia en el mercado sino a partir de 1974, modalidad de ahorro que adquirió más importancia desde mediados del año siguiente, con la autorización a las corporaciones financieras de captar mediante CDT (Decreto 399/75).

4. Cifra a 16 de enero de 1979.

5. La forma de computar el encaje fue modificada luego con la Resolución 53/79 y el Decreto 252/80, y los títulos del FAVI con la Resolución 62/79.

En 1976 el sistema presenta por primera vez un menor dinamismo frente a otras formas de ahorro. El ritmo de corrección monetario lo hacía menos atractivo, particularmente ante los certificados de depósito de bancos y corporaciones que ofrecían una rentabilidad de 25.6% anual (ver Cuadro No. 2), superior a la pagada en certificados a seis meses en las corporaciones de ahorro y vivienda. Por su parte, las corporaciones financieras estaban en mejores condiciones competitivas al no estar limitadas en el interés que podían pagar, lo que explica un crecimiento de 459% en estas captaciones durante el año, frente a un 76% de los bancos. El incremento conjugado de bancos y corporaciones financieras en sus captaciones fue del orden de los 7.000 millones, superior en más de \$600 millones al ahorro nuevo de las corporaciones de ahorro y vivienda.

La situación se agudizó en 1977 con la aparición del certificado de cambio que ofrecía alta rentabilidad y liquidez y, más recientemente, con la de los títulos financieros agroindustriales y el aumento de rentabilidad de los títulos canjeables por certificados de cambio (ver Cuadro No. 3), etc., papeles que han influido en un menor ritmo de captaciones por medio del sistema UPAC. La mayor competencia en el mercado de capitales, sumada a los retiros de fin de año por motivos fiscales, determinó que durante los últimos meses de 1977 y 1978 se acentuaran las bajas de depósitos, viéndose obligada a recurrir al FAVI en proporciones crecientes.

De otra parte, en los últimos meses del año 78 el ritmo de inflación disminuyó con un efecto hacia abajo sobre la corrección monetaria, sin que las ex-

Cuadro No. 2

RENTABILIDAD EFECTIVA ANUAL DE ALGUNOS
ACTIVOS FINANCIEROS (Septiembre 1976)

	Plazo	Rentabilidad
Títulos de participación	90 días	22.1
CDT Bancos	90 días	25.6
CDT Corporaciones Financieras	90 días	26.8
Cuentas de Ahorro-Bancos	90 días	19.3
Cuentas UPAC	90 días	22.7 ¹
Títulos de participación	180 días	22.7
PAS	180 días	26.8
Certificados UPAC	180 días	23.9
Cédulas "Confiables" BCH	1 año	23.2
TAC	3 años	37.7 ²

1. Suponiendo corrección monetaria máxima del 18%.

2. Rendimiento para transacciones en Bolsa.

Fuente: "Características de los activos financieros en el mercado de capitales" en Banca y Finanzas No. 154.

Cuadro No. 3

**RENTABILIDAD EFECTIVA ANUAL DE ALGUNOS
ACTIVOS FINANCIEROS (Abril 1979)**

	Plazo	Rentabilidad
Cuentas UPAC	90 días	24.95 ¹
Bonos Clase J	90 días	20.34 ²
Cédulas BCH	90 días	23.96 ³
Títulos Agroindustriales	90 días	27.48 ³
Certificados UPAC	180 días	26.14 ¹
CDT	180 días	27.68 ⁴
Títulos Canjeables por Certificados de Cambio	180 días	25.08 ⁵
Títulos Agroindustriales	180 días	28.00 ³
Certificados UPAC	360 días	27.33 ¹
Intermediarios Financieros	360 días	29.87 ⁶

1. Suponiendo corrección monetaria máxima del 19^o/o anual.
2. Juegan sorteos y son exentos de retención en la fuente.
3. Exentos de retención en la fuente.
4. Interés del 23^o/o anual pagado por semestre anticipado.
5. Suponiendo una devaluación efectivo anual del 9^o/o.
6. Interés del 23^o/o anual pagado por año anticipado.

Fuente: Cálculos Departamento Económico, Asobancaria.

pectativas de inflación se hubieran afectado, de modo que las tasas de interés efectivas de otros activos no registraron una reducción equivalente, a pesar de que las autoridades monetarias trataron de reducir las tasas nominales durante el primer semestre del año pasado, afectándose adversamente la captación en UPAC.

Adicionalmente, la forma de control sobre la rentabilidad del sistema de valor constante es única dentro de todo el sistema financiero por ejercerse sobre el rendimiento efectivo anual, cuando en los demás casos actúa sobre la tasa de interés nominal permitiendo colocaciones a una rentabilidad efectiva muy por encima de la nominal. Una vez exista un tope a la corrección monetaria, solo le queda como atractivo frente a otros activos su ventaja tributaria de exención del 8^o/o de lo percibido por corrección monetaria, y la menor retención en la fuente, lo cual deja de ser significativo cuanto mayor es el diferencial de las demás tasas de interés, y mayor la circulación de capitales en el mercado extrabancario.

Los efectos de la menor competitividad del sistema de valor constante frente a otros activos del mercado de capitales durante 1977, 1978 y el primer trimestre de 1979, se pueden observar en los cuadros 4 y 5: menor ritmo de crecimiento de las captaciones, menor participación dentro del ahorro financiero total y menor recuperación de los depósitos entre diciembre y febrero de 1979; estos fenómenos pueden estar indicando una pérdida de capacidad

Cuadro No. 4

EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES DEL SISTEMA DE VALOR CONSTANTE
(DATOS A FIN DE AÑO)

	Captaciones UPAC				Ahorro Financiero		
	Pesos Corrientes (\$ mill.)	Varia- ción %	Pesos Constantes (\$ mill.)	Varia- ción %	Pesos Corrientes (\$ mill.)	Varia- ción %	UPAC % Ahorro
1973	4.385		4.385		20.186		21.7
1974	8.262	88.4	6.599	50.5	30.031	48.8	27.5
1975	13.540	63.9	9.204	39.5	39.452	31.4	34.3
1976	19.821	45.4	10.744	16.7	61.046	54.7	32.5
1977	24.107	21.6	10.249	(4.6)	83.335	36.5	28.9
1978	34.921	44.9	12.403	21.0	121.773	46.1	28.8
1979	51.346	47.0	14.417	16.2	138.514	13.7	26.9

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia.

Cuadro No. 5

RECUPERACION ESTACIONAL DEL SISTEMA ENTRE
DICIEMBRE 31 DEL AÑO ANTERIOR Y FEBRERO 28

	Absoluta (\$ millones)	Relativa ¹
1974	1.578	74.4
1975	1.663	30.9
1976	1.469	15.7
1977	3.404	29.0
1978	6.817	28.3
1979	7.244	20.7
1980	13.134	25.6

1. Variación absoluta como porcentaje de captaciones a fin del año anterior.

Fuente: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda y Calculos Depto. Económico Asobancaria.

del sistema. Los retiros de fin de año son causados en buena parte por el deseo de ocultar estos recursos por motivos tributarios por aquellos ahorradores de altos ingresos y, no es aventurado presumir que, estos últimos conforman un grupo con un manejo financiero relativamente sofisticado de modo que, una vez se encuentran fuera del sistema estos recursos, están en capacidad de escoger la alternativa de inversión más atractiva, pudiendo esta localizarse tanto en el mercado institucional como en el extrabancario, ocasionándose la pérdida permanente de estos recursos para el sistema UPAC.

No sería de extrañar por tanto, que por estas razones el sistema hubiera disminuido sus captaciones en 14.1 y 16.6% durante los últimos trimestres de

1977 y 1978, con el efecto monetario concomitante de tener que acudir al FAVI en \$4.601 y \$8.458 millones respectivamente⁶.

Las nuevas reglamentaciones de 1979 elevaron la corrección monetaria al 19^o/o y la tasa de interés de cuentas y certificados a 180 días en un punto, además de haber creado un certificado a un año con un interés del 7^o/o. Estos cambios permiten a las corporaciones ofrecer una rentabilidad 2.23^o/o superior a la que venían pagando en sus cuentas de ahorro y 2.24^o/o a la que se reconocía en los certificados a 180 días, dando así una mayor competitividad al UPAC frente a los otros papeles del mercado institucional. Subsisten, sin embargo, algunas desventajas: ni existe una plena corrección monetaria como la hubo al iniciarse el sistema, ni es posible competir con los otros intermediarios regulados cuya rentabilidad es controlada en términos nominales.

Por su parte, los depósitos ordinarios que ofrecían a lo sumo 3.72^o/o anual menos que las cuentas, quedaron en una desventaja relativa al ofrecer 5.9^o/o menos, contribuyendo a un descenso de \$2.302 millones durante 1979, equivalente al 43.4^o/o del saldo a diciembre del año anterior. Esta pérdida es resultado no solo de la menor competitividad al interior del sistema, sino frente a otros activos. En cuanto a lo primero, hay que destacar que estos depósitos constituyen un mecanismo para estabilizar las captaciones totales del sistema cuando baja la corrección monetaria, al evitar que se desvíen recursos a otros intermediarios, razón por la cual se debe considerar como una pieza fundamental en la estructura de las corporaciones, y se debe evitar que pierda su capacidad estabilizadora.

También se cambiaron las fechas de finalización de los trimestres para efecto del pago de intereses de cuentas quedando en el último día de marzo, junio, septiembre y diciembre. Parece que la medida contribuyó a morigerar el retiro estacional de fin de año, evitando que durante octubre y noviembre aumenten las captaciones con dineros que luego se retiran por motivos fiscales.

El análisis anterior se ha centrado en la relación existente entre las captaciones y la rentabilidad del sistema UPAC y las rentabilidades de otros activos con características similares. Los resultados obtenidos utilizando regresiones de mínimos cuadrados para el período 73-78, permiten afirmar que esta relación constituye un elemento importante en el comportamiento de las captaciones, sin ser el único factor que las afecta.

La rentabilidad absoluta, medida por la corrección monetaria —su componente más importante—, tiene una relación significativa y positiva de las captaciones. Esto implica que una de las razones por las cuales el sistema ha perdido capacidad de crecimiento es consecuencia de su baja rentabilidad. Como se vio, durante 1975 hubo tope a la corrección y sin embargo el crecimiento continuó siendo satisfactorio debido a la alta rentabilidad, de 19.66^o/o. Si

6. Datos a último de diciembre.

hubiera simetría, y existiera un tope mínimo a la corrección, las disminuciones de las captaciones serían menores y permitirían un crecimiento más estable. Al reducirse el período de análisis excluyendo los dos primeros años cuando no hubo tope a la corrección, las variables dejaron de ser significativas.

Un resultado similar se obtiene al relacionar la rentabilidad del UPAC con la del mercado extrabancario; como de esta última se utilizó la rentabilidad del CAT a 30 días de vencimiento desestacionalizándolo para evitar el componente fiscal implícito. La relación, aun cuando no dio un coeficiente de correlación demasiado alto, arrojó un resultado positivo y significativo indicando cómo una mayor rentabilidad ofrecida por el sistema puede brindar resultados favorables en el ritmo de captaciones y que el mercado extrabancario puede ser un elemento perturbador del crecimiento.

Fuera de la rentabilidad, otros factores inciden sobre el volumen de captaciones, como se encargan de señalarlo los ejercicios estadísticos. En primer lugar, existe una relación negativa y significativa entre la captación y la variación porcentual mensual de los medios de pago. La sustitución entre UPAC y medios de pago, puede ser consecuencia de la mayor conciencia del público acerca del costo de mantener saldos inactivos que los induce a depositar en una forma líquida y rentable el dinero, que de otra manera se mantendría en cuenta corriente. De ser correcta esta hipótesis y esta relación de causalidad, las autoridades monetarias se enfrentan a un problema serio en su intento de controlar el volumen de la oferta monetaria.

Otro ejercicio permite detectar un efecto de sustitución del crecimiento de las captaciones de UPAC con las variaciones porcentuales mensuales de las otras formas de ahorro. Resultado que no es sorprendente en virtud de la enorme liquidez que tienen todos los instrumentos de ahorro institucional y que conduce a que si una de ellas sufre modificaciones que le causen una pérdida de rentabilidad o de liquidez se produzcan rápidas reasignaciones hacia atrás.

Finalmente, cabe destacar que la inflación mensual no parece significativa como variable explicativa de la variación en los depósitos de UPAC. Esto bien puede ser consecuencia de la ausencia de flexibilidad de la corrección, que además de tener tope, no permite defectar fácilmente la inflación reciente pues pondera igualmente la inflación de los doce meses previos.

A pesar de que no puede considerarse que estos resultados sean absolutamente concluyentes, son por lo menos indicativos de la sustituibilidad que existe entre el UPAC y el dinero por un lado, y entre este y las otras formas de ahorro financiero, por el otro, lo que debe tenerse en cuenta en la elaboración de medidas de política económica. Indica también que si se desea estimular la construcción, se puede lograr una mayor corrección monetaria, aumentando los recursos disponibles para esta actividad, aunque ello se haga principalmente a expensas de otros sectores, dada la sustituibilidad entre diversas modalidades de ahorro institucional.

de control monetario para compensar los continuos crecimientos de la base monetaria, más que como herramienta para garantizar la adecuada liquidez del sistema en caso de bajas de depósitos. Desde esta perspectiva, todo crédito del FAVI significa una fuente de expansión.

Por la ausencia de una reglamentación precisa sobre el encaje, los pasivos del FAVI hasta agosto de 1974 corresponden a la inversión de los excesos de liquidez de las corporaciones; a partir de esa fecha se disminuyó el interés que rendía esta inversión en razón de un punto mensual, reduciéndose este tipo de operaciones con un efecto expansionista sobre la base monetaria. Para contrarrestar esta tendencia, se obligó a las corporaciones a encajar sobre sus captaciones, lo cual tuvo un impacto a partir de octubre en la cuenta del FAVI. Desde entonces el ritmo de crecimiento de este rubro fue estable hasta 1977 cuando se elevaron en 5 puntos los encajes de cuentas y certificados, medida tomada conjuntamente con la elevación del encaje de los CDT para neutralizar a nivel primario, el crecimiento de la base.

Los préstamos otorgados por el FAVI muestran un comportamiento cíclico bastante claro. Durante los últimos meses de cada semestre, aumenta la utili-

Cuadro No. 11

BASE MONETARIA Y CREDITO NO MONETARIO A ENTIDADES DE FOMENTO
VARIACION TRIMESTRAL

	Base \$ millones	Crédito Neto ¹ Entidades Fom. Abs.	Fom. O/o Base	Abs.	O/o Base	Crédito Neto FAVI O/o Entidades Fomento
1976						
Marzo	(2.030)	(2.981)	146.8	(1.971)	97.1	66.1
Junio	8.526	1.260	14.8	700	8.2	55.6
Septiembre	(988)	(401)	40.6	(1.035)	104.8	258.1
Diciembre	13.776	1.989	14.4	901	6.5	45.3
1977						
Marzo	1.186	(4.822)	(406.6)	(2.394)	(201.9)	49.6
Junio	6.604	3.452	52.3	(252)	(3.8)	(7.3)
Septiembre	1.384	1.761	127.2	(471)	(34.0)	(26.7)
Diciembre	12.261	7.568	61.7	4.405	35.9	58.2
1978						
Marzo	(967)	(5.745)	594.1	(5.118)	529.3	89.1
Junio	6.301	4.211	66.8	7.9	1.3	1.9
Septiembre	7.735	(1.287)	(16.6)	(841)	(10.9)	65.3
Diciembre	13.339	6.566	49.2	7.587	56.9	115.5
1979						
Marzo	(5.583)	(8.059)	144.3	(5.855)	104.9	72.7
Junio	8.103	620	7.7	(101)	(1.2)	(16.3)
Septiembre	7.137	(10)	(0.1)	(2.630)	(36.9)	*
Diciembre	21.064	1.679	8.0	5.129	24.3	(305.5)

* Se omite por ser demasiado alto.

1. Crédito bruto menos pasivos no monetarios del Banco de la República.

Fuente: Banco de la República y cálculos Departamento Económico de la Asobancaria.

C. Colocaciones

En términos nominales las colocaciones del sistema de valor constante han venido creciendo al mismo ritmo desde 1975; sin embargo, en cifras reales han mostrado un alarmante descenso desde su creación, como consecuencia de un elevado aumento de los costos de construcción. De continuar la misma tendencia el sistema iría quedando paulatinamente sin capacidad para contribuir a resolver el problema de la vivienda (Cuadro 6).

1. ESTRUCTURA DE LA CARTERA

El número de actividades financiables a través del sistema UPAC vino ampliándose desde 1972. Con excepción de industria de materiales de construcción y de las zonas francas, a las cuales no podían prestar más del 5% de la cartera total, las corporaciones estaban en libertad de prestar sin restricciones para oficinas, bodegas, locales comerciales, obras de urbanización y de renovación urbana, industrias productoras de insumos para la construcción, etc. Como se puede ver en el Cuadro 7, la edificación diferente de vivienda fue el 25% de la total entre 1973 y octubre de 1979 y ha implicado el compromiso entre el 15 y el 20% de la cartera de las corporaciones financieras en estas actividades, existiendo algunas que registran casi el 25%.

La reglamentación inicial de cartera de las corporaciones estipuló que no menos del 50% debería destinarse a créditos inferiores a 4.000 UPAC y el 40% de estos porcentajes a créditos no mayores de 1.500 UPAC. Debido a que los aumentos en los costos de la construcción han sido superiores en 30% a la corrección monetaria (Cuadro 8), los topes han ido quedando pau-

Cuadro No. 6

EVOLUCION DE LOS PRESTAMOS ENTREGADOS

	Pesos Corrientes (\$ Mill.)	Variación % ^o	Indice de Costos de Construcción	Valor Constante (\$ Mill.)	Variación % ^o
1973	3.397		135.0	2.516	
1974	11.006	224.0	188.0	5.854	132.7
1975	16.784	52.5	214.0	7.843	34.0
1976	24.371	45.2	254.5	9.576	22.1
1977	36.914	51.5	311.4	11.854	23.8
1978	56.226	52.3	413.5	13.598	14.7
1979 ¹	64.490	14.7	459.0	14.050	3.3

1. Datos a agosto.

Fuente: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda, DANE y cálculos Departamento Económico Asobancaria.

Cuadro No. 7

EDIFICACION
(Miles Mts.²)

	Total	Vivienda	o/o Vivienda	o/o Diferentes Vivienda
1973	5.186	4.059	78.3	21.7
1974	5.658	4.050	71.6	28.4
1975	3.434	2.512	73.2	26.8
1976	3.759	2.842	75.6	24.3
1977	4.405	3.271	74.3	25.7
1978	5.217	4.316	82.7	17.3
1979*	3.546	2.665	75.2	24.8
TOTAL	31.205	23.715	76.0	24.0

* Provisional

Fuente: Banco de la República y cálculos Departamento Económico Asobancaria.

Cuadro No. 8

INDICE DEL UPAC Y DEL COSTO
DE CONSTRUCCION
Datos a Diciembre

	Indice UPAC	Indice Costo Construcción	Indice UPAC/ Indice Costo
1972*	100.0	100.0	1.00
1973	125.0	119.5	1.05
1974	151.6	165.8	0.91
1975	181.4	188.7	0.96
1976	213.4	224.4	0.95
1977	251.8	274.6	0.92
1978	292.7	364.6	0.80
1979	347.5	473.5	0.73

* Septiembre.

Fuente: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda, DANE y cálculos Departamento Económico, Asobancaria.

latinamente obsoletos (Cuadro 9), fenómeno que no tuvo una mayor repercusión sobre la actividad de las corporaciones en un principio, por dos razones: la cartera total tenía un alto componente de este tipo de créditos de modo que, a pesar de que lentamente se han dejado de otorgar por falta de demanda de soluciones habitacionales de este valor, aún forman una parte importante de la cartera; en segundo lugar, porque en 1978 se dio el mayor

Cuadro No. 9

CAPACIDAD DE FINANCIACION DE VIVIENDA
(\$ miles)

	Septiembre 1972		Marzo 1979	
	Pesos corrientes	Deflactado por ICC*	Pesos corrientes	Deflactado por ICC*
1.500 UPAC	150	150	454	136
2.000 UPAC	200	200	605	150
4.000 UPAC	400	400	1.211	301
5.000 UPAC	500	500	1.513	376

* ICC = Índice de costo de construcción, 100 = Septiembre de 1972.

Fuente: Cálculos Departamento Económico Asobancaria.

diferencial entre el costo de la construcción y de corrección del UPAC, de manera que anteriormente la obsolescencia de los topes no era demasiado importante. No obstante, los topes deberán ser modificados periódicamente para ponerlos a tono con la variación en costos de la construcción que crecen más aceleradamente que la corrección monetaria.

Las disposiciones de 1979 obligan a las corporaciones a dedicar no menos del 90% de su cartera a préstamos para adquisición o construcción de vivienda. Para cumplir con el nuevo requisito, las corporaciones tienen un plazo de 3 años⁷. Sin embargo, algunas corporaciones dada la alta proporción de la cartera comprometida en construcciones diferentes de vivienda no podrán realizar más operaciones de este tipo durante este lapso, existiendo unas que requerirán un plazo mayor. Consecuentemente es posible que se eleven los precios de este tipo de edificación o que se presente un estancamiento en su desarrollo, sobre todo si se tiene en cuenta la disminución de los plazos máximos de los créditos lo que obliga a una amortización más rápida.

El nuevo tope de 10.000 UPAC en los préstamos individuales para adquisición de vivienda busca controlar la desviación de recursos hacia la financiación de vivienda suntuaria. Además se han establecido otros topes: no menos del 50% de la cartera debe estar dedicado a financiación de vivienda cuyo precio de venta no sea superior a 5.000 UPAC y no menos del 40% de dicho porcentaje debe dedicarse a préstamos para vivienda cuyo precio de venta no sea superior a 2.500 UPAC. Los topes anteriores eran de 4.000 y 1.500 UPAC respectivamente. La razón de este cambio es la de adecuar al costo real de la vivienda, por cuanto entre 1972 y 1978 los costos de construcción aumentaron 28% más que la corrección monetaria. En el

7. Circular DAB-CD No. 47/79 de la Superintendencia Bancaria.

Cuadro No. 9 se ve cómo esta modificación apenas alcanza a compensar la elevación de costo de construcción para el nivel más bajo sin ser suficiente para el tope de cartera de 5.000 UPAC.

Si las corporaciones llegaran a violar tanto los topes de cartera como el monto de préstamos máximos, se les aplicarán multas a favor del Tesoro Nacional: sobre el defecto respecto a los topes de cartera se impondrá una multa del 1%, por préstamos superiores a 10.000 UPAC por unidad de vivienda, ella será del 50% del exceso.

Finalmente en lo que se refiere a la estructura de cartera, se modificó el tope máximo para el cual se puede prestar el 80%. Anteriormente se podía financiar este porcentaje siempre y cuando el valor del crédito no excediera los 3.000 UPAC. Con la medida reciente se estipuló que el avalúo comercial de la vivienda no superara los 2.000 UPAC tratando así de que esta ventaja de financiación beneficie realmente el tipo de vivienda más modesta.

2. TASAS DE INTERES

El Decreto 664 de 1979 estableció un interés del 7.5% para créditos individuales y de 9% para constructores e industria. La elevación de las tasas pasivas y de la activa para constructores en un punto y de solo medio punto para créditos individuales genera un oneroso recargo a las corporaciones. Solamente la tercera parte de su cartera está colocada a crédito a constructores de modo que los restantes 2/3 pagan medio punto más, mientras las corporaciones tienen que pagar a más del 87% de los ahorradores (depositantes en cuentas y certificados) un punto adicional.

Tal como está diseñada la reglamentación de las corporaciones se da, en las tasas activas que cobran, una estructura que puede considerarse regresiva. Es bien sabido que endeudarse en UPAC es un gran negocio desde el punto de vista fiscal por cuanto los pagos son deducibles, hecho que reporta grandes beneficios sobre todo a los deudores de mayores ingresos y a las sociedades comerciales, principales demandantes de crédito para edificaciones diferentes de vivienda. En segundo lugar, este tipo de inmueble está exento de la congelación de arrendamientos y, consecuentemente, puede absorber mayores costos de financiación. Sin embargo, los intereses de los préstamos bien sean individuales o para constructores, son iguales para todos los tipos de edificaciones, de tal manera que incurren en los mismos costos, tanto las personas que estarían dispuestas a pagar más en virtud de las ventajas que les proporciona el sistema por motivos tributarios y por el carácter comercial del inmueble, como quienes acuden para solucionar un problema habitacional. Debería regresarse entonces al espíritu que animó la creación del sistema y recordar que una de las principales preocupaciones era dotar de vivienda y no únicamente generar empleo; siendo posible, por tanto, elevar el costo de los créditos con carácter comercial que realmente contemple el costo social que tiene la desviación hacia edificación no habitacional, del ahorro difícilmente logrado.

Otro problema que ha afectado la actividad de las corporaciones es el retraso en el cumplimiento de los pagos por parte de los deudores del sistema. El rápido aumento en el valor de la vivienda en los últimos años ha llevado a que muchos constructores retrasen las ventas para beneficiarse de dicho proceso. Igualmente, los deudores individuales retrasan muchas veces sus pagos como consecuencia del bajo interés de mora a que quedan sujetos, pues es de solo 3.75% anual (para constructores es de hasta 4.5% anual)⁸. Este comportamiento es particularmente notorio en los deudores individuales cuando hay fuertes restricciones de crédito comercial y/o intereses muy elevados.

La creación de la comisión de compromiso autorizada por el Decreto 664, es una alternativa muy razonable que permitirá un manejo más adecuado de tesorería. Es una forma de crear un fondo de protección para que las corporaciones puedan atender más fácilmente sus compromisos con constructores y evitarles tener que recurrir al FAVI o a desencajarse.

3. FLUJOS DE RECURSOS

Tal vez el factor que más ha contribuido a la inestabilidad del sistema es el de la enorme diferencia entre los plazos de las captaciones y los de las colocaciones. Las cuentas y los depósitos ordinarios, que constituyen alrededor del 80% de las captaciones, tienen liquidez inmediata y los certificados tienen plazos de seis y doce meses. Las colocaciones por otro lado, tienen un plazo promedio de 17 años: dos para la construcción y quince para la cancelación del crédito individual.

Este fue un difícil problema sobre todo con anterioridad a la adecuación de los títulos del FAVI para excesos de liquidez en octubre de 1979 (Res. 62). Hasta entonces hubo ausencia de inversiones líquidas y rentables que compensaran el costo de captación de recursos que se consideraran demasiado inestables para ser prestados sin necesidad de recurrir posteriormente al FAVI. Las corporaciones podían colocar sus captaciones —deducido el encaje— en alguna de las siguientes alternativas: inversiones en el FAVI, en depósitos especiales en otras corporaciones, o en préstamos. La primera nunca fue una solución adecuada puesto que reconocía corrección monetaria solo cuando estuvieran congelados por un mínimo de 8 días, teniendo las corporaciones que sufragar los intereses pagados⁹. Una alternativa un poco más favorable era invertir en depósitos especiales que compensaban parte del costo de los recursos, pero no era una opción muy apreciada dada su extrema liquidez, ni era una solución efectiva en épocas de excesos generalizados de liquidez pues lo único que se lograba era trasladar el problema a otra entidad. Finalmente, las corporaciones podían prestar, alternativa que les ofrecía el mayor margen de ganancia y hacia donde dirigían todos los recursos que no estaban encajados.

8. Aumentaron de 3.5 y 4.0%, respectivamente, con la elevación de intereses.

9. A partir de la Resolución 51 de agosto del 74.

No es de extrañar que, como consecuencia de lo anterior, se haya dado una intensa utilización del FAVI, sobre todo en épocas de retiros ocasionales cuando las corporaciones se encuentran sin la liquidez necesaria para responder a los ahorradores, fenómeno que se agudizó en los últimos meses de 1977 y 1978 y que se agrava con la inestabilidad de aquellos recursos que se depositan por pocos días en espera de efectuar alguna transacción. Como antes de la Resolución 30 de 1979 no existían alternativas rentables de inversión, estos fondos tenían que ser prestados, ocasionando a su retiro situaciones de liquidez para las corporaciones. La frecuencia con la cual este fenómeno tenía lugar generaba los continuos sobresaltos del sistema.

Las Resoluciones 30 y 62 de 1979 abrieron una alternativa de inversión a las corporaciones mucho más ventajosa que la permitida anteriormente. Con los nuevos títulos del FAVI las inversiones de las corporaciones gozan de corrección monetaria e intereses del 7 1/2% anual si son mantenidas por 8 días. Con este sistema se podrá mantener un control monetario más efectivo, pues las corporaciones tienen suficiente experiencia para poder planear con bastante exactitud el flujo de recursos estables disponibles para prestar, evitando así el costoso acceso al FAVI. Aparentemente la suscripción de estos títulos disminuiría el volumen de crédito disponible; sin embargo, en la práctica, estarán dejándose de efectuar financiaciones con recursos de desenganche o de FAVI con un costo monetario representado en la emisión primaria equivalente.

4. CREDITO DEL FAVI

Hasta marzo de 1979 el cupo del FAVI, al cual tenían acceso las corporaciones en razón de la baja en los depósitos, se calculaba como la diferencia entre el volumen de captación del día de la solicitud y el mayor saldo registrado. Con este sistema el crédito del FAVI no se relacionaba necesariamente con las disminuciones ocurridas. La Resolución 30 de 1979 determina el cupo como la diferencia entre las captaciones del día de la solicitud y el promedio aritmético de captación de los 30 días inmediatamente anteriores. Si se da el caso de que mientras se utiliza el cupo la diferencia entre la captación y su promedio durante los 30 días anteriores fuere mayor que la inicial, la corporación tiene derecho a suscribir un préstamo complementario por esta cantidad; en caso contrario deberá cancelar la diferencia¹⁰. De esta manera se redujo sensiblemente el tamaño del cupo convirtiéndose en imprescindible la existencia de una opción líquida de inversión del tipo de la permitida por la Resolución 30, con el fin de evitar un desenganche forzoso en ausencia de acceso al FAVI.

Simultáneamente aumentó el costo del cupo en el FAVI en un punto, es decir, se eleva a 11% más la corrección monetaria; si su utilización excede el 5% de las captaciones el costo será del 16% sobre dicho exceso. Todo aumento de depósitos que registren las corporaciones y no menos del 50% de la recuperación de cartera tendrán que ser destinados a su cancelación de

10. Circular reglamentaria DC-404 de 1979 del Banco de la República.

Cuadro No. 10

**CONTRIBUCION DEL CREDITO BRUTO
DEL FAVI EN LA VARIACION
TRIMESTRAL DE LA BASE**

	Base	Crédito Bruto	FAVI %o de la base
1976			
Marzo	(2.030)	(1.585)	78.1
Junio	8.526	776	9.1
Septiembre	(988)	(762)	77.1
Diciembre	13.776	1.116	8.1
Total año	19.284	(455)	(2.4)
1977			
Marzo	1.186	(1.130)	(95.3)
Junio	6.604	405	6.1
Septiembre	1.384	(30)	(2.2)
Diciembre	12.261	4.226	34.5
Total año	21.435	3.471	16.2
1978			
Marzo	(967)	(4.514)	466.8
Junio	6.301	1.021	16.2
Septiembre	7.735	(250)	(3.2)
Diciembre	13.339	7.600	60.0
Total año	26.408	3.857	14.6
1979			
Marzo	(5.583)	(6.760)	121.1
Junio	8.103	(868)	(10.7)
Septiembre	7.137	(830)	(11.6)
Diciembre	21.064	2.813	13.4
Total año	30.721	(5.645)	(18.4)

Fuente: Banco de la República y cálculos Departamento Económico de la Asobancaria.

modo que sólo un 50% de la recuperación se podrá utilizar para desembolsos aprobados y perfeccionados antes de solicitar el préstamo al FAVI. De acuerdo con la práctica anterior toda la recuperación de cartera podía ser destinada a desembolsos ya aprobados. Estas disposiciones hacen posible controlar súbitas expansiones de dinero pero su costo podría ser demasiado alto en términos de empleo y de ritmo de crecimiento de la construcción.

5. INCIDENCIA MONETARIA

Como resultado de la dinámica de la captación y la colocación de las corporaciones, las operaciones con el FAVI han tenido significativos efectos sobre el manejo monetario del país. En el Cuadro 10 se registra la importancia que ha tenido el sistema como factor de contracción y expansión monetaria. Es conocido que el encaje se ha utilizado en Colombia como un instrumento

zación debido a los retiros estacionales. El fenómeno es más importante en diciembre por los mayores retiros que causa una mayor demanda de efectivo que coincide con el retiro de fondos por motivos fiscales. Este comportamiento se hizo evidente en 1977 y 1978 cuando los préstamos de fin de año del FAVI se comienzan a utilizar en enormes cuantías desde antes de diciembre y se prolongan hasta los primeros meses del año siguiente, de tal forma que en los cinco meses comprendidos entre octubre de 1978 y febrero de 1979 la utilización excedió el 4^o/o de las captaciones y, en marzo todavía era de 3.9^o/o.

La utilización del FAVI se debe básicamente a tres factores. El principal es la ya comentada diferencia de plazos entre captaciones y colocaciones que hace que la recuperación de cartera sea insuficiente para permitir un adecuado ajuste entre las necesidades y disponibilidades de liquidez. Esto se agrava debido a la ya mencionada ausencia de alternativas líquidas y rentables de inversión que llevaba a las corporaciones a colocar en préstamos todo aumento de captaciones, operación que las dejaba sin responder por las bajas de captaciones. Finalmente están los cambios en la política que modifican la estructura de intereses del mercado de capitales y del nivel de la corrección monetaria en perjuicio de las corporaciones; el ya comentado efecto de la aparición de activos líquidos y rentables en el mercado de capitales ha contribuido indudablemente a reforzar el problema de iliquidez arriba citado, agudizado a fin de año. Como se puede observar en el Cuadro 10, el crédito bruto al FAVI ha sido contraccionista durante los primeros y terceros trimestres y expansionista en los otros, excepto 1979 cuando la reestructuración del sistema, hizo que su comportamiento no fuera el típico. El efecto total de tal crédito solamente había sido contraccionista para 1976, y se repitió, por lo anotado, en 1979. El crédito neto del FAVI (crédito bruto menos encajes e inversiones) tiene igual comportamiento que el bruto, pero resultó entre el 76 y el 78 menos expansionista y más contraccionista.

El crédito bruto del FAVI es un factor altamente desestabilizante que cada vez adquiere mayor importancia dentro de las variaciones de la base moneta-

Cuadro No. 12

CREDITO BRUTO DEL FAVI
(\$ millones)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Marzo	1.069	931			87	1.698
Junio	883	1.302	776	405	1.108	830
Septiembre	760	476	14	375	858	
Diciembre	2.003	1.585	1.130	4.601	8.458	2.813

Fuente: Banco de la República, Informe Semanal de ICAV para datos de 1979.

ria en el último trimestre, no obstante ser en esta época cuando generalmente se producen los mayores ingresos de divisas¹¹ y por lo tanto, más influye el impacto de las reservas internacionales en el crecimiento de los medios de pago. Siendo este un fenómeno absolutamente exógeno, pues corresponde a condiciones del mercado externo, adquiere mayor importancia el crédito del FAVI, que atañe al manejo interno. Naturalmente ello contribuye a que en el primer trimestre sea un elemento contraccionista, pero esta ventaja de ninguna manera compensa la magnitud del problema.

D. Aspectos Operativos

El encaje y la relación capital—pasivos son factores que limitan la capacidad de crecimiento del sistema; el primero en cuanto disminuye los recursos disponibles para prestar, el segundo por la restricción que impone en el aumento de la captación. Ambos inciden por tanto en la operación misma de las corporaciones y deben estudiarse en forma separada.

1. ENCAJE

Las corporaciones están obligadas a encajar en la actualidad el 13% de las cuentas, el 10% de los certificados y el 15% de los depósitos ordinarios. El Banco de la República reconoce un rendimiento sobre el encaje igual a la corrección monetaria sobre el 100% en cuentas y certificados, y sobre el 60% en depósitos ordinarios. En el caso de las cuentas y de los certificados las corporaciones tienen que incurrir en el costo de los intereses sobre el porcentaje encajado, con sus propios recursos, a costa de su margen de operación y de la rentabilidad de sus accionistas. En el caso de depósitos ordinarios al estipularse corrección monetaria sobre el 60% de lo encajado, las corporaciones tienen necesidad de sufragar con sus ingresos de operación el equivalente al 11% anual de lo captado, siempre que la corrección monetaria sea el 19% o sea, en el mejor de los casos. Este costo es mayor entre menor sea la corrección monetaria por cuanto se hace más atractivo el depósito ordinario frente a las demás formas de valor constante tal como sucedió en 1978 (entre enero 78 y enero 79 y su captación creció en 179.4%) sin que esté en manos de las corporaciones, impedir que se desvíen recursos hacia esta modalidad, que sirve de mecanismo estabilizador de las captaciones totales dentro del sistema en virtud de su rentabilidad constante y que de no existir, los recursos se trasladarían a otras formas de ahorro fuera de él.

La forma de computar el encaje que rigió hasta las medidas de marzo de 1979 era ventajosa en épocas de crecimiento de captaciones y perjudicial en las de baja por referirse al saldo del último día del mes anterior, lo que hacía también que el efecto contraccionista fuera más importante en épocas de reducción en los depósitos, o sea a finales del segundo semestre del año, característica que resultaba positiva por cuanto es en esta época cuando se presenta la mayor expansión monetaria. Sin embargo, esto último sucede en detrimento de la rentabilidad de las corporaciones, las cuales se ven forzadas a recurrir al FAVI en cuantías superiores a aquellas que determinarían un encaje sobre saldos entre fechas menos distantes lo que, a su vez, neutraliza el

11. En 1976 y 1978 cerca del 50% del aumento total ocurrió en esta época.

efecto contraccionista inicial. Las medidas en mención corrigieron esta deficiencia aumentando el efecto contraccionista durante la mayor parte del año pues el encaje pasó a ser calculado sobre saldos diarios.

Se ha comentado cómo el encaje ha constituido una carga financiera permanente para las corporaciones, toda vez que no se les ha reconocido la totalidad del costo de los recursos que deben congelar. A diferencia de los bancos y las corporaciones financieras, quienes en la actualidad están en libertad de fijar sus tasas activas de CDT de modo que puedan protegerse del costo implícito en el diferencial entre su tasa de captación y lo reconocido por el encaje, las corporaciones de ahorro y vivienda no gozan de un tratamiento similar, pero la disminución del encaje requerido atenuó notablemente la carga financiera correspondiente.

Tradicionalmente las corporaciones constituían el encaje con las captaciones del último día del mes anterior. A partir de la Resolución 30 del año 79 de la Junta Monetaria se computará diariamente, con una multa del 2.5% mensual a favor del Tesoro Nacional cuando exista desencaje. El sistema introducido resulta perjudicado para las corporaciones por cuanto en épocas de aumentos en las captaciones pueden eventualmente presentarse retiros y, dado que no es posible utilizar cupo por baja de depósitos, deberán desencajarse. Se trata entonces, de un mecanismo desfavorable puesto que la causa del desencaje no se debe a un mal manejo de la institución sino a operaciones de terceros sobre las cuales no se tiene ningún control. Además, el encaje diario no permite consolidar a tiempo las cuentas de todas las oficinas, de manera que las corporaciones tendrán que mantenerse sobreencajadas para evitar el costo del desencaje, reduciendo los recursos disponibles para crédito.

Tomadas en conjunto, las medidas de 1979 tuvieron un efecto saludable sobre el comportamiento de las corporaciones. Aumentaron a ritmo acelerado las captaciones, y los desembolsos tuvieron un manejo más conservador previniendo los descensos de diciembre, que en realidad fueron mucho menores que los anticipados. Sin duda tuvieron un impacto restrictivo en la construcción, de modo que no se puede concluir categóricamente sobre su bondad en el desenvolvimiento global de la economía.

2. RELACION CAPITAL — PASIVO

La legislación sobre la relación de endeudamiento ha sido bastante errática oscilando entre 1 a 33.3 y 1 a 14.3. Entre enero de 1977 y marzo de 1979, la relación que rigió fue la de 1 a 20, proporción difícil de mantener por dos razones: la primera es la valorización que gozan las captaciones; con una corrección monetaria del 18% anual, un mismo número de UPAC aumentarán de valor en igual porcentaje, obligando a la corporación a capitalizarse proporcionalmente. La segunda razón es el obstáculo que representa la baja rentabilidad del capital invertido en las corporaciones —inferior al 18% para el conjunto del sistema, menor que la producida en un depósito de ahorro o

Cuadro No. 13

CREDITO DEL FAVI COMO PORCENTAJE DE CAPTACIONES
°/o

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Marzo	15.5	8.2	0.0	0.0	0.3	3.9
Junio	10.6	10.8	4.4	1.5	2.9	1.7
Septiembre	8.5	3.4	0.1	1.3	2.1	0.0
Diciembre	24.2	11.7	5.7	19.1	24.2	5.5

Fuente: Banco de la República, Informe Semanal del ICAV para datos de 1979. Cálculo Departamento Económico Asobancaria.

en una actividad productiva en otros sectores económicos, incluyendo el financiero—, para atraer nuevos capitales que permitan a las corporaciones mantener la relación requerida.

En marzo la elevación de la relación a 1:25 con lo cual las corporaciones podrán aumentar las captaciones en un 25°/o sin necesidad de capitalizarse. No obstante es una solución temporal al problema, que continuará mientras la rentabilidad de la operación no sea suficientemente atractiva para facilitar la colocación de acciones por parte de las corporaciones.

E. Margen Bruto de Operaciones

El conjunto de las restricciones y los problemas comentados se reflejan en el margen bruto de operaciones, tal como se puede observar en el cuadro No. 15. El principal determinante de la evolución del margen es la utilización del FAVI debido a que elevado su costo reduce sensiblemente el margen proveniente del manejo del ahorro captado en el mercado. La corrección monetaria también constituye un factor de peso, puesto que en la medida en la cual ella aumenta, mayor es la diferencia entre tasas pasivas y activas. Un tercer elemento es la composición de la cartera; los créditos a constructores e industriales son los que producen mayor utilidad debido a su interés más elevado, pero su participación ha venido disminuyendo como resultado de su rápida rotación respecto a la de los créditos individuales. Además, el margen que añade el constructor en el momento de la venta probablemente ha aumentado como consecuencia del proceso especulativo que se ha vivido, y ha incidido en que la participación del crédito a constructores y empresas de materiales de construcción descendiera de 68°/o a 31°/o entre 1973 y 1979.

Por último, el encaje es el determinante de la cantidad de recursos disponibles para prestar; su elevación en cinco puntos en 1977 redujo considerablemente dichos recursos y, por lo tanto, el margen bruto de operación. Las medidas de 1979 tuvieron efectivamente un resultado positivo sobre el margen de las corporaciones, pues contribuyó la combinación de menores enca-

Cuadro No. 14
ORIGEN Y DESTINO DE RECURSOS ¹

	1975		1976		1977		1978		I/79 ²		II/79 ³	
	Promedio	Part. %	Promedio	Part. %	Promedio	Part. %	Promedio	Part. %	Promedio	Part. %	Promedio	Part. %
Origen	8.433	62.8	12.238	59.1	17.797	62.1	23.559	59.3	26.358	58.7	36.775	71.2
Cuentas	4.380	32.6	7.504	36.3	7.565	26.4	9.100	22.9	8.651	19.3	9.662	18.7
Dep. Ordinarios	—	—	-401	1.9	1.832	6.4	4.284	10.8	6.857	15.3	3.820	7.4
Esp. + Transfer.	18	0.1	65	0.3	118	0.4	166	0.4	247	0.6	133	0.3
Prést. y Dctos. FAVI	600	4.5	485	2.4	1.330	4.7	2.629	6.6	2.752	6.1	1.226	2.4
Total Recursos Externos	13.431	100.0	20.693	100.0	28.642	100.0	39.737	100.0	44.865	100.0	51.616	100.0
Desencaje											589	1.1
Destino												
Encaje												
Cuentas y Certificados	1.670	12.4	2.546	12.4	4.412	15.4	5.923	14.9	6.196	13.8	5.423	10.5
Depósitos Ordinarios	—	—	30	0.1	127	0.4	436	1.1	821	1.8	291	0.6
Inversiones voluntarias FAVI	81	0.6	12	0.1	56	0.2	19	0.0	—	—	292	0.6
Disponible para prestar	11.680	86.9	18.105	87.3	24.046	84.0	33.359	83.9	37.847	84.4	45.610	89.3
Total aplicaciones	13.431	100.0	20.693	100.0	28.642	100.0	39.737	100.0	44.865	100.0	51.616	100.0
Distribución de cartera												
Construcción + materiales												
+ otros	6.776	53.0	7.576	43.9	9.441	38.1	13.103	35.9	14.831	33.8	16.277	31.3
Individuales	6.000	47.0	9.684	56.1	15.335	61.9	23.356	64.1	29.071	66.2	35.664	68.7

1. Hasta 1978 sobre datos de balance de marzo, junio, septiembre y diciembre.

2. Período hasta 31 de marzo — Fuente Informe Semanal del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

3. Período marzo-diciembre, información trimestral de balances.

Fuente: Superbancaria, Banco de la República y Cálculos Departamento Económico Asociación Bancaria.

jes, mayor estabilidad de recursos que junto con la posibilidad de mantener excesos de liquidez resultó en menor descaje. Así, los márgenes han oscilado entre un mínimo de 2.5^o/o para el primer trimestre de 1979 y 5.7^o/o para el período subsiguiente. Los cálculos presentados corresponden a promedios obtenidos a partir de los balances de marzo, junio, septiembre y diciembre y no son, por tanto, más que una aproximación a la realidad. Hay que aclarar también que no se ha incorporado en los cálculos el capital social, lo que puede obviarse si se le computa como costo de oportunidad el costo promedio de los recursos externos.

En 1975 no se produjeron mayores modificaciones en el sistema: el ritmo de captación fue alto aunque menor que el de los años precedentes; la utilización promedio del FAVI no fue de magnitud considerable y el encaje fue, con el de 1976, el menor que se haya registrado, por estar vigentes encajes del 10^o/o para certificados y 15^o/o para cuentas. La mayor rentabilidad generada se compensó parcialmente por la alta proporción de certificados que producen una utilidad menor que las cuentas. Como consecuencia el margen fue de 3.05^o/o sobre las captaciones, aceptable si se tiene en cuenta las registradas con posterioridad a ese año.

En 1976 las corporaciones trabajaron con un margen de 3.68^o/o que ha sido el más alto; para obtenerlo fueron decisivas dos circunstancias, el bajo encaje, y, sobre todo, la menor utilización del FAVI. A la vez tres factores lo afectaron negativamente: el aumento de la participación de los certificados, una corrección monetaria relativamente baja —superior tan solo a la de 1978— y una apreciable disminución en los créditos a constructores. Estos resultados señalan que la utilización del FAVI es el principal determinante del margen y, sabido como es, que ello es básicamente consecuencia de la ausencia de alternativas de colocación, queda claro que la legislación ha contribuido para que se acuda al FAVI y se depriman las utilidades del sistema.

Durante 1977 el margen bajó bruscamente y alcanzó un nivel inferior al de 1975. En marzo de ese año se elevaron en cinco puntos los encajes y por consiguiente, se redujeron los recursos disponibles para prestar, que son los que producen un mayor rendimiento. Contribuyeron también la utilización del FAVI, concentrada en el último trimestre y la disminución de los créditos a los constructores. Por el otro lado, la estructura de captaciones neutralizó parcialmente los efectos negativos al aumentar simultáneamente los depósitos ordinarios y disminuir los certificados, cuyo costo es inferior en 4.9 puntos al de los primeros.

En el curso de 1978 continuó el proceso de deterioro del margen en razón de los altos encajes, de la baja corrección monetaria —que disminuyó sustancialmente el diferencial entre el costo de los recursos y el ingreso de los préstamos— y sobre todo, de la inmensa utilización del FAVI durante gran parte del año, en particular durante el último trimestre. Felizmente, la participación de los depósitos ordinarios aumentó sustancialmente. De todas formas, la situación hizo que, por primera vez, los ingresos de los préstamos no fueran suficientes para compensar el costo de los recursos.

Cuadro No. 15
MARGEN BRUTO DE OPERACIONES

	1975	1976	1977	1978	I/79	II/79
INGRESOS						
Encaje						
Cuentas y Certificados ¹	.0244	.0217	.0277	.0242	.0244	.0200
Depósitos Ordinarios ²						
Productivo	—	.0002	.0006	.0011	.0018	.0007
Improductivo						
Encaje productivo total	.0244	.0219	.0283	.0253	.0262	.0207
Inversiones Voluntarias ³	.0012	.0002	.0004	—	—	.0017
Préstamos						
Individuales ⁴	.1121	.1244	.1343	.1290	.1428	.1668
Constructores ⁵	.1346	.1036	.0878	.0769	.0774	.0821
INGRESO TOTAL	.2723	.2501	.2508	.2293	.2464	.2920
COSTOS						
Cuentas ⁶	.1438	.1230	.1316	.1149	.1226	.1632
Certificados ⁷	.0836	.0854	.0631	.0505	.0455	.0490
Depósitos Ordinarios	—	.0036	.0122	.0205	.0291	.0141
Especiales + Transfer. ⁸	.0002	.0006	.0008	.0008	.0013	.0007
FAVI						
Cupo ≤ 5 ^o /o de captaciones	.0142	.0007	.0140	.0128	.0139	.0077
Cupo ≥ 5 ^o /o de captaciones	—	—	—	.0067	.0050	—
Costo Recursos Externos	.2418	.2133	.2217	.2062	.2174	.2347
Desencaje	—	—	—	—	—	.0003
COSTO TOTAL	.2418	.2133	.2217	.2062	.2174	.2350
MARGEN BRUTO DE OPERACION	.0305	.0368	.0291	.0251	.0290	.0570

1. Se reconoce corrección monetaria sobre el total encajado.
2. Se reconoce corrección monetaria sobre el 6^o/o de lo encajado.
3. Se reconoce corrección monetaria hasta I/79 y 7.5^o/o anual adicional para II/79.
4. Tasa efectiva equivalente a un interés del 7^o/o más corrección monetaria, hasta marzo del 79; para el último período el interés es del 7.5^o/o. Se supone que el 1^o/o de la cartera son deudas malas correspondientes a créditos individuales.
5. Tasa efectiva equivalente a un interés del 8^o/o más corrección monetaria, hasta marzo del 79; para el último período el interés es del 9^o/o.
6. Tasa efectiva equivalente a un interés del 2.7^o/o más corrección monetaria, hasta marzo del 79; para el último período el interés es de 3.3^o/o.
7. Tasa efectiva equivalente a un interés del 5^o/o más corrección, hasta marzo del 79; para el último período el interés es de 6^o/o en certificados de 6 meses y 7^o/o en los de 12, que conforman el 15.7^o/o del total de certificados.
8. Se liquidan como cuentas en certificados de 6 meses y 7^o/o en los de 12, que conforman el 15.7^o/o del total de certificados.
9. El costo del FAVI es igual a la corrección monetaria más 10^o/o cuando el cupo no excede el 5^o/o de las captaciones; lo que exceda dicho monto tiene un costo del 15^o/o. El interés aumentó un punto a partir de abril.
10. Tasa efectiva del 30^o/o equivalente a un costo del 2.5^o/o mensual.

FUENTE: Cuadro 14 y cálculos Departamento Económico Asobancaria.

La evolución vivida durante los primeros tres meses de 1979 es consecuencia de la experiencia de 1978 y en particular de la que se presentó en diciembre. La utilización del FAVI continuó siendo considerable, no solo por la magnitud de la deuda al terminar el año sino porque el crecimiento de captaciones no fue el esperado. En sentido contrario, mejorando el margen, operaron la mayor corrección monetaria, los menores encajes (por la ventaja de encajar sobre saldos del mes anterior durante épocas de crecimiento) y, especialmente, el aumento significativo de los depósitos ordinarios a costa de los de cuentas y certificados. La mejoría en el margen no fue totalmente halagüeña y más podría considerarse un fenómeno perturbador; el primer trimestre ha sido tradicionalmente uno de buen margen, por cuanto en enero se recuperan los fondos perdidos a fin de año y se inicia un crecimiento sostenido con escasa utilización del FAVI. Un margen no muy alto y, teniendo en cuenta las anteriores consideraciones, promete una muy mala situación para las corporaciones para lo que resta del año, lo cual se hace más alarmante al contemplar los resultados de abril y mayo.

El margen de la segunda parte de 1979, resultado de las innovaciones ya comentadas, y de un comportamiento estable del mercado de capitales y monetario, superó ampliamente el obtenido en 1976. Se mencionó el menor encaje que más que liberar recursos permitió pasar a una situación positiva de encaje, reduciendo el costo concomitante; igualmente, el sostenido crecimiento de las captaciones, un modesto descenso a fin de año, una corrección monetaria alta que aumenta el diferencial entre las tasas activas y pasivas, y un manejo discreto de los desembolsos buscando evitar las acciones por desencaje, operaron en la dirección de mejorar el margen que venía descendiendo de manera alarmante.

IV. COMENTARIOS FINALES

A pesar de que el presente trabajo no pretendía ir más allá del análisis de funcionamiento del sistema de valor constante, hay interrogantes que se deben plantear. La primera cuestión está centrada en los planteamientos explicitados en el plan Las Cuatro Estrategias. A la luz del examen del problema urbano se propusieron tres aspectos dentro de la política general de vivienda: modificar los sistemas de captación de recursos y su distribución, establecer una política de tierras y desarrollo urbano en general y organizar la producción del sector. Efectivamente, con la institucionalización del sistema de valor constante en gran medida se logró el primer aspecto de la política general: transformar el ahorro con una finalidad inmediata de inversión. Pero aún así, al tener en cuenta las dimensiones de la migración urbano-rural, la cual presiona todavía más la demanda de vivienda, los instrumentos de captación y asignación de recursos son estrechos para satisfacer el déficit habitacional.

Con respecto a los otros proyectos, el mercado de tierra urbana y el ordenamiento de la ciudad y el financiamiento a las industrias, el plan mismo fue limitado pues con excepción de una reorientación del ICT, en la adaptación al desarrollo urbano de zonas subnormales, no se concretan metas de sanea-

miento y ampliación de infraestructura, al igual que no se manifestaron controles en la producción y distribución de materiales de construcción.

Por lo tanto cabría preguntar si, dada la magnitud del problema y los frentes que había que atender, ¿no fue limitada la acción gubernamental?. Al implementar como única herramienta las corporaciones de ahorro y vivienda sin el complemento especializado de otras instituciones ¿no se abandonaron los propósitos del plan?

En relación con lo anterior y como segunda pregunta, se debe plantear si, dadas las razones expuestas no es urgente plantear nuevamente una política urbana. Si de alguna manera la institucionalización del sistema de valor constante se inspiró en la experiencia brasileña, valdría la pena evaluar los logros alcanzados en ese país, de tal manera que con objetividad, se pensará la posibilidad de adoptar otros instrumentos semejantes a los utilizados allí. En síntesis el plan urbano brasileño y la manera como fue integrado dentro de él, el sistema de valor constante, fue la siguiente: desde 1964 con el objeto de subsanar el creciente déficit fiscal, la política estacional brasileña introdujo el sistema de ahorro con corrección monetaria. Esta innovación pretendía recoger grandes volúmenes de ahorro que, utilizados directamente por el gobierno, evitaban la práctica de emisión para gastos estatales. Esta última había contribuido a la alta tasa de inflación (para 1966 era de 38%). Se trataba de incentivar al sector privado para que con menor esfuerzo financiero estatal, se proyectara un gran impulso en el sector de construcción. Paralelamente se constituyeron los organismos que conformaban el sistema, se estipularon los instrumentos de captación y se diseñaron los programas.

En primer lugar hay que destacar que la adopción de ese sistema se encontraba dentro de un plan a largo plazo llamado el Sistema Financiero Habitacional; en segundo lugar, este plan a largo plazo apuntaba a resolver el problema de la vivienda pero integrada en una perspectiva más amplia: el problema urbano, es decir, vivienda sí, pero con solución sanitaria y de ordenamiento urbano; tercero, el plan no solo consagraba la financiación al comprador sino que también consideraba el financiamiento a las empresas productoras y distribuidoras de bienes de construcción, cubriendo tales créditos los requerimientos exigidos por la infraestructura de la fábrica, el capital de trabajo y otras necesidades de tal manera que los costos de producción de los materiales de construcción se mantuvieran bajos o al menos constantes; cuarto, los instrumentos de captación satisfacían las distintas expectativas de los ahorradores, al tiempo que consideraban captaciones de mediano y largo plazo, lo cual permitía el otorgamiento de créditos con plazos amplios y, por último la irrigación del crédito facilitaba el acceso de las distintas capas sociales. Sin perjuicio de un examen a fondo de ella, la experiencia brasileña nos muestra el sistema de valor constante inscrito en una perspectiva amplia en la cual hay coherencia entre políticas e instrumentos, la cual puede inspirar reflexiones interesantes sobre el caso colombiano.

El sistema de ahorro y valor constante ha contribuido indudablemente a **solucionar** parte del déficit habitacional que sufre el país, colaborando a

través de la construcción a la generación de empleo, sobre todo de mano de obra no calificada. La clave de su éxito fue lograr canalizar cuantiosos volúmenes de recursos que se mantenían al margen del sistema financiero institucional, que se desviaban al consumo como una forma de protección contra la inflación, y atrajo capitales externos que buscaban beneficiarse del diferencial resultante entre el interés ofrecido por el exterior y el ofrecido por el sistema UPAC.

En el contexto del mercado de capitales se enmarca como una modalidad única en su género en virtud de la flexibilidad de su rentabilidad. El estar compitiendo en este mercado, con otras formas de ahorro plantea serios problemas para el desarrollo de la intermediación financiera. El mercado colombiano ha carecido de la capacidad para poder reflejar en el costo del dinero las modificaciones en las condiciones de oferta y demanda, a causa del control gubernamental, situación que en parte ha variado con la libertad de intereses para los CDT. Empero, estar compitiendo con activos muy líquidos y cuya rentabilidad es manipulada —en la medida de lo permitido por las restricciones— para responder al mercado, requiere profunda reorientación para lograr la estabilidad financiera. Por un lado, la corrección monetaria es razonable en la medida que respalde activos de mediano y largo plazo manteniendo así constante su poder adquisitivo. La constitución de activos de más largos plazos a los acostumbrados evitará costosas transferencias cuando se abre la brecha entre la rentabilidad del UPAC y la de otros activos. De sostenerse este sistema de extrema liquidez, algunos de los dos segmentos tendrá que modificar las reglas bajo las cuales opera: o todo el ahorro ofrece una rentabilidad que, dentro de los controles vigentes, depende de las condiciones de oferta y demanda o, la ofrece en función de la inflación pasada. Esto debe ser así, ya que la experiencia inflacionaria no es de ninguna manera simétrica con las expectativas, las cuales contribuyen positivamente a la determinación del interés en condiciones de competencia.

El segundo problema del mercado de capitales es la relación entre su extrema liquidez y el plazo al que son colocados estos recursos. Como consecuencia de la liquidez primaria o a muy corto plazo, del grueso de las captaciones, cualquier cambio de la política financiera, que afecta una modalidad de ahorro, tiene repercusiones casi inmediatas sobre ese sector ocasionando transferencias de fondos, y alterando la composición del ahorro. No obstante, los préstamos no guardan concordancia en cuanto a plazos con las captaciones, siendo generalmente colocados por largos períodos. Por tanto, cambios en la composición del ahorro pueden ocasionar fuertes presiones expansionistas en muy breve lapso, ya que los intermediarios afectados adversamente no están en capacidad de recuperar cartera tan rápidamente como pueden ocurrir los retiros, teniendo que recurrir al emisor para poder responder adecuadamente a los retiros que se presenten. Desde este punto de vista el mercado de capitales es muy vulnerable a modificaciones de liquidez o rentabilidad provenientes, casi invariablemente, de disposiciones oficiales.

En el caso específico de las corporaciones, el problema es más grave debido a que el 80% de sus recursos tienen liquidez primaria y sus colocaciones son

a diecisiete años —dos para la construcción y quince para créditos individuales—, plazo mayor que el de los demás intermediarios, haciéndolas más vulnerables. Sin embargo, esa liquidez que acarrea tan serios problemas de estabilidad, es la cualidad que ha permitido al sistema mantener su participación dentro del ahorro institucional.

El FAVI, debido a la disparidad existente entre los plazos de captaciones y de colocaciones, y de la extrema liquidez del mercado de capital, ha jugado un papel muy importante dentro de la expansión de las corporaciones. Estos préstamos, concebidos inicialmente para compensar las bajas de depósitos, fueron adquiriendo mayor importancia, como un medio de mantener constante el ritmo de crecimiento de ellas, que se frena con los retiros estacionales, constituyéndose en el mecanismo que garantiza un flujo adecuado de desembolsos a través del tiempo. De este modo han contribuido a un desarrollo más o menos constante de la financiación de la construcción, incurriendo en el inherente costo que conlleva la emisión. Por consiguiente, el dilema se presenta en términos de los beneficios en construcción y empleo que produce el crédito del FAVI como medio de crecimiento y, los costos inflacionarios que representa la emisión de dichos recursos. En la actualidad, parece que la principal meta del gobierno es el control de los medios de pago, sacrificando los beneficios de construcción y empleo implícitos en los préstamos del FAVI.

Un tercer problema del mercado de capitales es su debilitamiento frente al extrabancario. Los estrictos controles contraccionistas sobre el multiplicador bancario y la base monetaria —sobre todo con las recientes operaciones con títulos de participación—, han elevado exageradamente los intereses. Simultáneamente, la evasión impositiva de dineros de dudosa procedencia, y los no registrados que buscan abstenerse del control implícito en la retención en la fuente de intereses, han acrecentado el mercado paralelo contra el cual, difícilmente podrán competir activos sobre los que pesan controles de su rentabilidad y fiscales, aun cuando llegaran a tener algunas ventajas tributarias como es el caso del UPAC. El no poder integrar aquellos recursos al sistema legal y permitirles su continuidad en un estado de relativa seguridad, ahoga los intentos de control monetario y financiero debilitando la capacidad de intermediación de las entidades legalmente establecidas y vigiladas. Con este panorama, no es demasiado halagüeño el futuro del sistema financiero, ni por supuesto el del UPAC.

En vista de los enormes volúmenes comprometidos, es impracticable retroceder en el camino ya recorrido, para la estrecha vinculación que tiene con el resto del mercado de capitales debe reflejarse en medidas conducentes a preservar la estabilidad y garantizar el crecimiento del sistema de valor constante y de las demás formas de ahorro financiero. Se puede preservar el espíritu del sistema y simultáneamente evitar traumatismos en la estructura del mercado de capitales, si la corrección monetaria se calcula de tal forma que tuviera mayor flexibilidad respondiendo a los cambios en la inflación más reciente; mayor estabilidad incorporando el proceso inflacionario de un período mayor a doce meses; finalmente, discrecionalidad de la autoridad monetaria pa-

ra mantener la rentabilidad dentro de la estructura general de intereses. Con una fórmula como la que se presenta a continuación se pueden lograr estos tres objetivos simultáneamente.

$$CM \text{ mensual} = A \left[\frac{IPC - 5}{IPC - 23} \right]^{1/18} +$$

$$B \left[\frac{IPC - 2}{IPC - 5} \right]^{1/3} + C \lambda^{1/12}$$

A, B, C: Las ponderaciones, que deberán ser determinadas después de un concienzudo análisis.

IPC: Índice de Precios al Consumidor, promedio de ingresos bajos y medios, con *i* meses de rezago.

λ : Tope anual a discreción de la autoridad monetaria.

$$A + B + C = 1$$

Las ventajas de este sistema de cálculo serían:

a) Aumentaría el período de cálculo a 21 meses permitiendo a los deudores, durante un período de elevada inflación, sufrir una corrección menos onerosa por tener en cuenta épocas anteriores de menor inflación, los deudores estarían en capacidad de disponer de una mayor proporción de sus ingresos para la amortización de la deuda. Nótese que aun cuando se alarga el período a 21 meses, realmente solo se están ponderando los 18 meses previos al último trimestre, de manera que esta alternativa sería intermedia entre las que se han contemplado y que consideran 12 ó 24 meses.

b) Tiene en cuenta la inflación del último trimestre dando al sistema la sensibilidad indispensable para responder adecuadamente a la inflación más reciente, retribuyendo de manera apropiada al ahorrador por este hecho. Es importante que esta ponderación no sea demasiado alta, no mayor que la tercera parte de la que se le asigna al valor A, con el fin de evitar bruscas oscilaciones que desestabilicen la estructura de tasas de interés del mercado.

c) El factor λ , discrecional de la autoridad monetaria, le permite a ésta tomar en consideración la inflación esperada de modo que el sistema estaría en igualdad de condiciones frente a activos donde este componente es fundamental en la determinación de su interés, además de darle control a la autoridad para mantener la rentabilidad del UPAC acorde con la estructura de tasas de interés del momento. Este factor puede ser, precisamente, el tope a la corrección monetaria.

Otra posibilidad que se puede contemplar para estabilizar las condiciones de competencia de la rentabilidad del UPAC sería la de fijar un tope mínimo a

la corrección tal como se viene calculando, alrededor de tres puntos por debajo de la máxima, para que durante períodos cuando baja temporalmente la inflación sin que haya una modificación correspondiente en las expectativas, la rentabilidad del sistema no se deprima sustancialmente y se produzcan las transferencias que implican desencaje a crédito del FAVI. Alternativamente, debido al carácter estabilizador que tienen los depósitos ordinarios, se debería mantener una relación fija entre su rentabilidad y la de cuentas y certificados para que continúe sirviendo como un polo de atracción que capture los recursos que se retirarían de cuentas cuando baja la corrección monetaria.

Finalmente vale la pena recabar sobre el problema de la cobertura del sistema. Sobre todo en los últimos tiempos la especulación con finca raíz se ha visto estimulada por el intento del aval de "dineros calientes" presionando de forma desmedida los precios. El intento de la autoridad monetaria de atenuarlo mediante la imposición de un valor máximo de préstamo es un paso importante pues se limita la financiación de vivienda suntuaria con créditos UPAC. El tope disminuye esta demanda, que depende en buena medida de la financiación disponible. Así, muchos demandantes potenciales que no buscan una solución habitacional sino una excelente inversión se ven marginados.

Otras variantes se podrían incluir para aumentar el cubrimiento del sistema: manteniendo este tope máximo pero disminuyendo el porcentaje financiado a medida que aumenta el monto del préstamo. Para mejorar el efecto redistributivo se podría pensar también en aumentar el interés al paso con el valor del crédito; así, los mayores ingresos provenientes de grupos más pudientes proporcionarían los medios para reducir los costos de soluciones más populares.

Puesto que las corporaciones se han constituido en los intermediarios institucionales encargados de la financiación de la construcción particular, no se puede menospreciar aquella que no se destina a vivienda, y para la cual solo hay disponible un 10% de la cartera de las corporaciones. Aunque la base financiera de las corporaciones es el UPAC, se debe pensar en fuentes alternativas de financiación, como pueden ser papeles a término fijo de plazos mayores a los existentes actualmente (que pagaran por ejemplo, un spread de acuerdo al plazo, por encima del primero que fijara el mercado), con los cuales se suplementen los recursos para la financiación de estas actividades. Puede que las tasas de interés fueran similares al de créditos ordinarios, pero es consecuente con su destino que es el de actividades comerciales: hoteles, oficinas, locales, bodegas industriales, etc., pero con la garantía de ser concedidos por períodos muy superiores a los préstamos bancarios. Con estos activos se lograría atender un frente que ha quedado desprotegido, se estimularía la formación de un mercado de capitales con plazos superiores, y se estaría aprovechando la capacidad de las corporaciones para atraer recursos que están siendo utilizados por otros intermediarios en créditos de corto plazo pero que están disponibles para períodos más amplios.

Las anteriores sugerencias no son sino pequeños cambios que ayudarán a mantener el equilibrio interno del sistema. Pero mientras no exista un verdadero mercado de capitales con estructuras de interés y plazos coherentes, que permita financiación de largo plazo con recursos de la misma madurez, todo el sistema financiero colombiano estará sujeto a los vaivenes internos y externos y se tendrá que continuar con el intervencionismo que ha caracterizado el manejo económico. Esto no implica que el libre juego de las fuerzas del mercado sea necesariamente el medio más adecuado para alcanzar un desarrollo sostenido; lo que quiere decir es que la política de intervención estatal requiere el dominio de esferas cada vez más amplias de la actividad económica, para orientar los recursos disponibles hacia el logro de las metas propuestas. El interrogante es entonces, si existen suficientes herramientas a disposición del gobierno que permitan tal manejo.

BIBLIOGRAFIA

- ANIF — “Evaluación del problema de la vivienda en Colombia 1970—1977” en Carta Financiera, números 40 y 41, 1978.
- DNP — “Las Cuatro Estrategias”, Bogotá, 1972.
- FAJARDO, C. J. y RODRIGUEZ, N. — “Evolución y Estructura del Sistema Financiero” en Banca y Finanzas No. 162, Diciembre, 1978.
- INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA — “Evaluación y Análisis del Sistema Colombiano de Ahorro y Vivienda”. Mimeo. 1979.
- PIESCHACON V., Francisco. “Análisis del Sistema de Valor Constante” en El Mercado de Capitales en Colombia 1973. Asociación Bancaria de Colombia — Banco de la República. Bogotá, 1974.
- RODADO, Carlos. “El Ahorro Personal en Colombia y el Plan de Desarrollo Económico y Social”, *ibidem*.
- ROSAS, Gabriel y SOTO, Luis G. “El Sistema de Valor Constante y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda”, *ibidem*.

**Los Almacenes
Generales de Depósito
y el Mercado
Agropecuario***

Lucía Constanza Hernández Herrera

INTRODUCCION

El auge cambiario que vive el país desde 1976 ha implicado un desbordamiento monetario de tal magnitud que las autoridades económicas han tenido que utilizar todos los instrumentos de contracción monetaria con que cuentan. Es innegable que los resultados contraccionistas obtenidos han sido favorables. Desafortunadamente no puede decirse lo mismo de la tasa de inflación. Esta disparidad en los resultados se debe a la existencia de factores estructurales que presionan el crecimiento de los índices de precios, entre los cuales uno de los más importantes es el comportamiento de los precios de alimentos.

Es impostergable, entonces, un cambio de enfoque en la política de estabilización de los precios que ataque las raíces del problema. De ahí la importancia de contar con un diagnóstico preciso sobre las posibilidades y limitaciones de los instrumentos existentes. El presente trabajo se enmarca dentro de esa óptica al estudiar los Almacenes Generales de Depósito como entidades de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario. La coordinación de los esfuerzos que, en pro de una política de regulación del mercado de productos agropecuarios pueden realizar entidades como los Almacenes Generales de Depósito, el IDEMA y la Bolsa Agropecuaria, seguramente producirá grandes beneficios al país en su lucha anti-inflacionaria.

Inicialmente se hace una descripción de las normas que regulan el funcionamiento de los almacenes. En la segunda parte se presentan las características más importantes de la función almacenadora cumplida por estas entidades en los últimos tres años. En la tercera parte se analiza el comportamiento de los instrumentos de financiación —certificados de depósito y bonos de prenda—. Finalmente se formula una serie de recomendaciones que de ser atendidas, pueden convertir a los Almacenes Generales de Depósito en una importante ayuda para la política de estabilización de precios de que se habló antes.

* Publicado en la Revista Banca y Finanzas No. 167, Marzo/80.

I. DESCRIPCION DE LOS ALMACENES

A. Características Generales

Los Almacenes Generales de Depósito son empresas constituidas como sociedades anónimas por acciones, cuyo capital mínimo es de un millón de pesos. Los bancos comerciales pueden suscribir y poseer acciones en los Almacenes hasta por un valor igual al 10^o/o de su capital y reserva legal. Dada la magnitud de su patrimonio, los bancos pueden adquirir el control total de los Almacenes de Depósito. Actualmente los once almacenes que funcionan en el país son filiales de algún Banco.

Los principales negocios de los almacenes han consistido en prestar servicios de almacenamiento, compra-venta y distribución de mercancías y otorgar crédito directo. Posteriormente se les facultó para actuar como agentes de aduana¹.

Los Almacenes Generales pueden llevar a cabo sus actividades de almacenamiento en bodegas propias, arrendadas o en tenencia. Los usuarios de este servicio cuentan con títulos valores expedidos por dichos establecimientos (certificados de depósito y bonos de prenda) los cuales se orientan a la financiación de capital de trabajo en la industria y la agricultura.

La intervención de los Almacenes en el mercadeo se les facilita gracias a la red de agencias y sucursales, permitiéndoles transacciones en materias primas y productos terminados. Cuando los Almacenes Generales de Depósito hacen las veces de agentes de aduanas deben atender el diligenciamiento requerido para la nacionalización de importaciones y la colocación de los productos exportables, pueden financiar hasta un 20^o/o del valor de la mercancía depositada con el fin de cubrir los gastos de fletes, empaques, disecamiento y seguros o efectúan la tramitación de cartas de crédito. Los Almacenes realizan la función de intermediarios crediticios a través de la comisión de bonos de prenda.

La Superintendencia Bancaria es el organismo que vigila e inspecciona los negocios de los Almacenes. Ella autoriza o rechaza el funcionamiento del Almacén, fija las tarifas, señala los plazos para los depósitos, procura evitar prácticas de acaparamiento, fija las condiciones de las bodegas, determina la clase de documento que se puede expedir de acuerdo con la naturaleza del depósito, reglamenta la apertura de agencias y sucursales y aprueba las reformas estatutarias. La Superintendencia vela porque los Almacenes cumplan con la obligación de conservar, custodiar y restituir las mercancías.

1. Una compilación y análisis completos de las disposiciones acerca de los almacenes se encuentra en Asociación Bancaria, *Normas Fundamentales*, Tercera Edición, Bogotá, 1980.

B. Tipos de Depósito

1. Depósito provisional: Constituido por los depósitos parciales de las mercancías hasta completar el total anunciado por el cliente, con el cual se conforma un depósito simple.
2. Depósito simple y/o consignación: Con este depósito se cumple exclusivamente una función de bodegaje. El Almacén expide como respaldo recibos que no son negociables.
3. Depósito con certificado y bono de prenda: Cuando por exigencia del interesado se expiden estos títulos-valores como respaldo de su mercancía. El certificado es un título valor que incorpora la propiedad de la mercancía, mientras el bono de prenda garantiza al depositante un crédito mediante la pignoración de las mismas. Este crédito es otorgado por el sistema bancario en condiciones financieras favorables con relación a las de otros préstamos tanto bancarios como extrabancarios.
4. Depósito con obligación prendaria: Sobre las mercancías de un depósito simple, se puede constituir un depósito con obligación prendaria, consistente en gravar las mercancías con un derecho real de prenda. La diferencia entre este tipo de depósito y el que se constituye con el bono de prenda, consiste en que el crédito obtenido por medio del depósito con obligación prendaria no es subsidiado.
5. Depósito de mercancías sobre las cuales se ha pactado retención a favor de terceros: cuando haya sido expresamente estipulado o ella sea amparada por la costumbre mercantil nacional e internacional.

Los depósitos, entonces, pueden dividirse en depósitos en garantía y libres. En la primera categoría se incluyen los depósitos con certificado y bono de prenda, los depósitos con obligación prendaria y aquellos sobre los cuales se ha pactado retención. En el grupo de los libres los depósitos provisionales y simples.

C. Relaciones Almacenes — Bancos

En sus actividades los almacenes cuentan con el apoyo financiero del banco del cual son filiales. Esta relación banco-almacén está precedida por la participación del banco en el sector financiero. El cuadro siguiente señala que son justamente los bancos calificados como bancos de mayor tamaño y los bancos estatales o de fomento, los que cuentan con almacenes generales de depósito.

Razón social	Año de Fundación	Filial de
Almaviva	1938	Banco de Bogotá
Almagrán	1944	Banco Comercial Antioqueño
Almadelco	1952	Banco Cafetero
Almacenar	1953	Banco de Colombia
Almabanco	1963	Banco de Crédito y Desarrollo
Almagrario	1964	Caja Agraria, Banco Ganadero, Idema
Alpopular	1967	Banco Popular
Aloccidente	1968	Banco de Occidente
Almabic	1969	Banco Industrial Colombiano
Alsantander	1975	Banco Santander
Alcomercio	1976	Banco del Comercio

Sin embargo, a pesar de contar con este primer indicador que los homogeniza, el de estar vinculados al sistema bancario más desarrollado, aparecen entre ellos diferencias notables si se toma el valor del activo fijo y del patrimonio que cada uno de ellos maneja.

En efecto, detallando la distribución del activo fijo se encuentra el 26^o/o en Almaviva y el 13.6^o/o en Almacenar, los dos almacenes más grandes; les sigue un grupo más homogéneo en tamaño, Almadelco, Almagrario, Almabic y Alcomercio y, por último, están los almacenes más pequeños, Almagran, Almabanco, Alpopular, Aloccidente y Alsantander. Pero esta distribución por tamaño no implica una correspondencia en la relación pasivos a capital, relación que indica la dinámica en los negocios realizados por cada empresa. Todo lo contrario, los almacenes de tamaño pequeño han adelantado, en el período bajo consideración, iniciativas que les permitieron alcanzar relaciones significativas entre sus pasivos y su capital. Es el caso de Aloccidente, Alsantander y Alcomercio. Con el fin de hallar la explicación a este hecho se hace, en las secciones siguientes, un análisis de la evolución de los almacenes en sus actividades almacenadora y crediticia.

II. EVOLUCION DE LOS ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO 1977 - 1979

Por tratarse estas instituciones de empresas que intervienen en el proceso de comercialización de productos agropecuarios y al mismo tiempo facilitan servicios al sector industrial, cumplen un papel de suma importancia en uno y otro sector. Importa, entonces, revisar las tendencias manifestadas en los últimos tres años. Es preciso ver cuál ha sido la capacidad almacenadora y el carácter de los depósitos a fin de descubrir en el comportamiento de los almacenes en los últimos años su funcionalidad a limitaciones con respecto a la tarea que deben cumplir en favor de la estabilización del mercado de los productos básicos para la economía nacional.

A. Capacidad Almacenadora

En diciembre de 1979 los Almacenes Generales de Depósito manejaban 2.590 bodegas que cubrían un área de 3.2 millones de m² y tenían una capacidad de 15.8 millones de m³, lo cual implica un crecimiento de sólo 1.1% en número, y casi nulo en áreas, contra 11.2% en capacidad con respecto a diciembre de 1977. Del total de bodegas al finalizar el año anterior sólo el 2% era propiedad del sistema, las restantes estaban en calidad de arriendo —4.3%— o por contrato de tenencia —93.7%—. Así pues, apenas el 8.6% de la capacidad total de los almacenes es cubierto con infraestructura propia.

Se ha agudizado, entonces, la tendencia a manejar y adecuar bodegas particulares, bien sea en arriendo o en tenencia; en el último año, sólo Almagrario han adquirido bodegas propias. Esta situación es reflejo de dos comportamientos que vale la pena resaltar. Primero, ya que los Almacenes Generales de Depósito son auxiliares de crédito con apoyo financiero garantizado, los empresarios industriales ponen a su disposición sus bodegas y mercancías para acceder a créditos adicionales y, derivado de lo anterior, que quienes determinan la localización de las bodegas de almacenamiento son precisamente estos usuarios particulares.

El Cuadro No. 1 muestra esta tendencia a manejar un mayor valor de depósitos en bodegas particulares que propias. Si para diciembre de 1977 el valor del saldo depositado estaba constituido en un 62.5% por el existente en bodegas propias y arrendadas, en diciembre de 1979, este valor era de 55.9%. Tal como el cuadro lo refleja esta tendencia ha sido más notoria en el manejo de las materias primas destinadas a la industria; los productos de origen agropecuario depositados en bodegas propias han venido perdiendo importancia, del 65% en 1977 pasaron al 37% en 1979.

Esta pérdida de lugar de los depósitos de artículos agropecuarios sobre el total está relacionada con la localización de las bodegas particulares. Estudios realizados encontraron que para 1977 del total de la capacidad de almacenamiento del sector privado sólo el 18.2% se encontraba en "centros de acopio local" y el 29.3% en "centros de acopio regional", frente al 52.5% situado en "centros de consumo" o puertos (ver Cuadro No. 2). Esta distribución también se presenta en las bodegas controladas por el IDEMA y ALMAGRARIO, en ellas ésta es de 25.0%, 30.3% y 44.7% en su orden². El cuadro presenta también la ubicación de las plantas de secamiento y su capacidad medida en toneladas/hora. En este caso se privilegian los centros regionales, cubriendo en bajo porcentaje los centros de acopio locales. Esta loca-

2. Ministerio de Agricultura, Capacidad instalada de almacenamiento y secamiento en bodegas y silos, Bogotá 1977. El estudio define como "centros de acopio local" a los pueblos que se constituyen en mercado de su zona de influencia cercana. "Centro de acopio regional" se refiere a ciudades intermedias que por su ubicación son centros comerciales con transacciones de flujo para una región económica y eventualmente el país. "Centro de consumo" son las principales ciudades que congregan el 50% de la población del país, son centros donde termina la mayor proporción de los flujos de alimentos, tienden además a ser centros importantes, a nivel nacional en el procesamiento de alimentos.

Cuadro No. 1
MERCANCIAS EN DEPOSITO POR BODEGAS
(\$ millones)

	1977			1978			1979		
	Propias*	Particulares	Total	Propias*	Particulares	Total	Propias*	Particulares	Total
Materias primas para la industria	3.586.2	1.307.3	4.893.5	1.662.2	1.932.4	3.594.6	2.739.8	4.048.1	6.787.9
Productos terminados	2.496.0	2.657.8	5.153.8	4.812.8	1.769.8	6.582.6	7.987.7	2.940.5	10.928.2
Productos Agrícolas	3.396.3	1.853.6	5.450.0	869.5	2.409.4	3.278.9	1.596.2	2.744.3	4.340.5
T O T A L	9.678.5	5.818.8	15.497.3	7.344.5	6.111.6	13.456.1	12.323.7	9.732.9	22.056.6

FUENTE: Superbancaria.

* Incluye las bodegas arrendadas.

Cuadro No. 2

UBICACION DE LA CAPACIDAD DE ALMACENAMIENTO Y SECAMIENTO — 1977

	CAPACIDAD DE ALMACENAMIENTO						CAPACIDAD DE SECAMIENTO					
	Idema—Inagrario		Sector Privado		T o t a l		Idema—Inagrario		Sector Privado		T o t a l	
	Tons.	%	Tons.	%	Tons.	%	Tons. Hora	%	Tons. Hora	%	Tons. Hora	%
Centros de Consumo o puertos ¹	256.129	44.7	1.889.390	52.5	2.145.519	51.4	199.5	15.1	649.1	18.3	848.6	17.5
Centros de Acopio Regional ²	173.395	30.3	1.055.000	29.3	1.228.395	29.5	618.6	46.8	2.104.3	59.5	2.722.9	56.0
Centro de Acopio Local ³	142.838	25.0	653.176	18.2	796.014	19.1	502.7	38.1	786.1	22.2	1.288.8	26.5
TOTAL ⁴	572.362	100.0	3.597.566	100.0	4.169.928	100.0	1.320.8	100.0	3.539.5	100.0	4.860.3	100.0

FUENTE: Ministerio de Agricultura. Capacidad Instalada de Almacenamiento y Secamiento en Bodegas y Silos, Bogotá, 1977.

1. Barranquilla y Zona Franca, Cartagena, Santa Marta, Medellín, Envigado y Bello, Bogotá, Manizales, Pereira, Cali y Yumbo, y Buenaventura.

2. Magangué, Valledupar, Fundación, Montería, Bucaramanga, Cúcuta, Girardot, Villavicencio y Acacias, Espinal y Saldaña, Ibagué, Neiva y Campo Alegre, Florencia, Chinchiná, Cartago y Palmira.

3. Los demás municipios que tienen almacenamiento.

4. Incluye Amazonas, Putumayo, San Andrés y Vaupés.

lización de los servicios de almacenamiento y secamiento trae consigo graves riesgos y mayores costos al productor agrícola, quien en los más de los casos no posee infraestructura de este tipo.

B. Carácter de los Depósitos

Para el trienio en consideración el valor total de las mercancías depositadas creció 46.3% al pasar de 15.1 millones a 22.1 millones de pesos³. Vale destacar que el incremento se produjo especialmente en el último año, pues 1978 fue un año malo para esta actividad, como consecuencia del decaimiento de la producción agrícola y en especial algodón.

La disminución en la participación de los depósitos de productos agropecuarios ha sido tal que del 35% que tenían en 1977 pasaron al 20% en 1979.

3. En el anexo estadístico se presenta la clasificación de las mercancías depositadas en diciembre de 1977, 1978 y 1979.

Vale la pena detallar estas transformaciones tomando los movimientos de valor y cantidades de algunos artículos de origen agropecuario en depósito:

	Variación en valor (%)		Variación en cantidades (%)	
	Dic. 78/Dic. 77	Dic. 79/Dic. 78	Dic. 78/Dic. 77	Dic. 79/Dic. 78
Algodón fibra	-70.3	166.9	-69.4	97.8
Arroz Paddy	94.4	37.1	119.0	21.0
Maíz	-39.1	8.3	-41.3	-15.1
Sorgo	-10.3	2.3	8.2	-36.7
Soya	-29.3	483.6	68.8	112.7

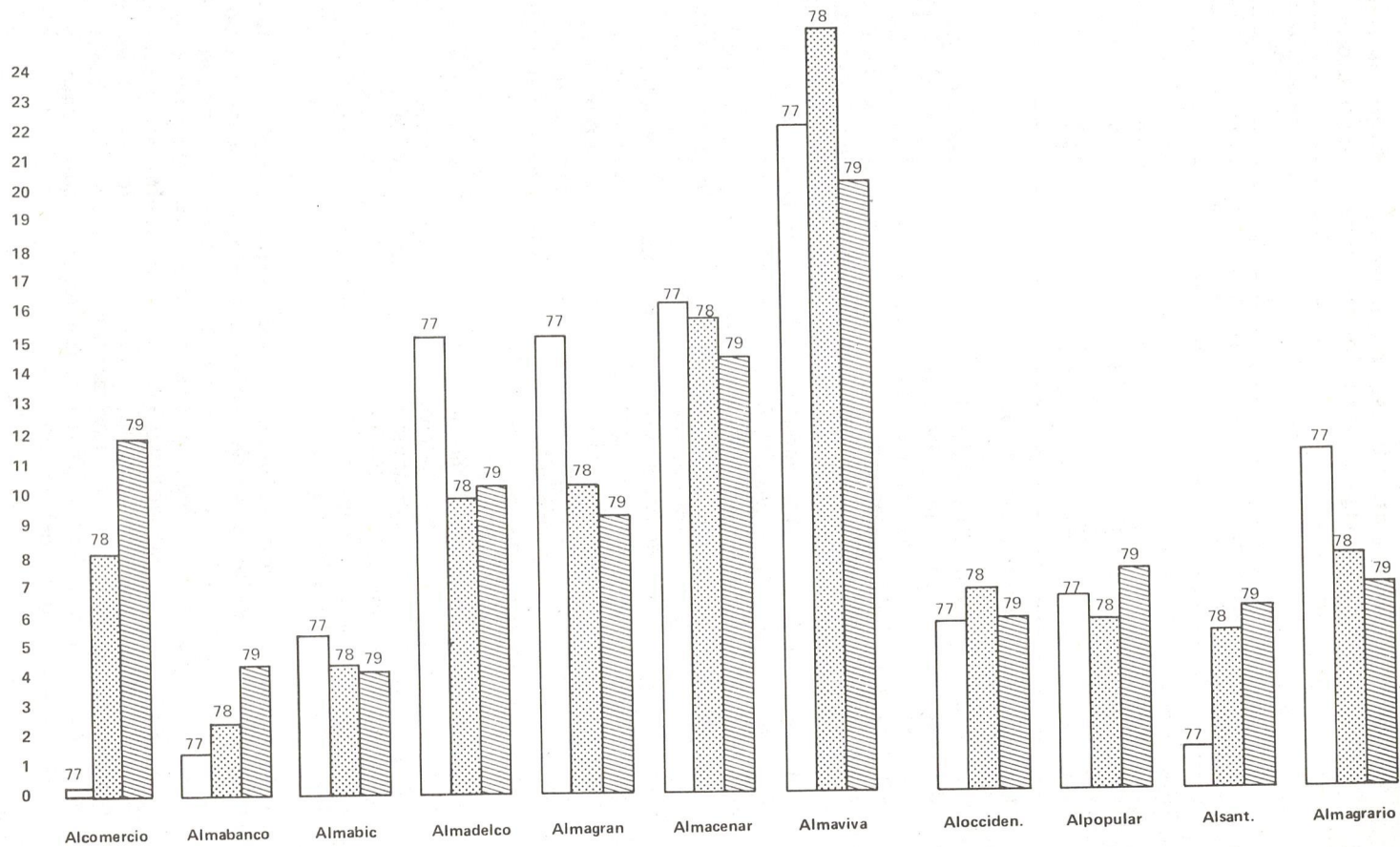
FUENTE: Anexo Estadístico, Cuadro No. 4.

Analizando el comportamiento del valor de los depósitos de los productos de origen agropecuario mencionados en el cuadro, se observa que para 1978, con excepción de arroz paddy, los restantes disminuyeron. Ahora bien, en 1977 la suma del valor de estos 5 productos fue el 20.3% del total depositado y el 66.2% de los depósitos de bienes agropecuarios, de tal manera que variaciones en el valor de los depósitos de estos productos incide definitivamente sobre la labor almacenadora desempeñada por los almacenes. Adicionalmente, este cuadro señala la desproporción entre las variaciones del valor de los depósitos y las cantidades almacenadas, lo cual implica que las alteraciones en los precios inciden más que proporcionalmente sobre el valor. Tómese por ejemplo el caso del algodón, que presentó un aumento de 166.9% en el valor del depósito, con un aumento de 97.8% en el número de toneladas depositadas. El caso más sobresaliente es el de la soya en el cual mientras se quintuplicó el valor, a duras penas se duplicó la cantidad del depósito. Esta relación entre precios y cantidades llama la atención sobre la necesidad de controlar no sólo los precios del producto final, sino también los de insumos necesarios en su producción.

El análisis más detallado de las actividades de los almacenes señala una tendencia clara, el dinamismo logrado por almacenes de tamaño pequeño —Almabanco, Aloccidente, Alcomercio y Alsantander— frente a un crecimiento o incluso decrecimiento de los restantes. Este desarrollo dispar logró incidir en la distribución del valor de los depósitos para los años estudiados (ver Cuadro No. 3 y Gráfico No. 1).

Este dinamismo está directamente relacionado con cambios en la composición de los diferentes tipos de depósito, pues los almacenes de tamaño pequeño privilegiaron los depósitos efectuados con obligación prendaria y retención y redujeron los llevados a cabo con certificados y bonos de prenda. Al contrario, los almacenes que en general crecieron con lentitud, a pesar de que algunos introdujeron variaciones, mantuvieron en los depósitos con certificados y bonos porcentajes menores a los que antes tenían pero no tanto como para alterar su comportamiento en algunos casos, y, en otros incluso incrementaron estos depósitos.

DISTRIBUCION POR ALMACEN DEL VALOR DE LA MERCANCIA DEPOSITADA



Cuadro No. 3

**COMPORTAMIENTO DEL VALOR TOTAL DE LA
MERCANCIA DEPOSITADA
1977 — 1979**

	Distrib. ‰ Dic. 77	Distrib. ‰ Dic. 78	Distrib. ‰ Dic. 79
ALCOMERCIO	0.3	8.1	11.9
ALMABANCO	1.4	2.4	4.3
ALMABIC	5.3	4.3	4.1
ALMADELCO	15.1	9.8	10.2
ALMAGRAN	15.1	10.2	9.2
ALMACENAR	16.2	15.7	14.4
ALMAVIVA	22.1	24.2	20.2
ALOCCIDENTE	5.6	6.7	5.7
ALPOPULAR	6.4	5.7	7.3
ALSANTANDER	1.3	5.2	6.0
ALMAGRARIO	11.1	7.7	6.7
T O T A L	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Anexos estadísticos.

Discriminando la información según la clasificación de los depósitos se aprecian hechos importantes que se podrían resumir así:

1. Sobre el valor de los depósitos respaldados con certificados y bonos. a) Ha existido una considerable concentración, que tiende a aumentar. Dos almacenes controlaban el 33.6‰ en 1977 y ahora controlan el 37.2‰. b) Los almacenes filiales de bancos de fomento —Cafetero, Popular y Caja Agraria— han disminuido su participación del 34.2‰ al 24.3‰ entre 1977 y 1979, lo cual no deja de ser preocupante especialmente en el caso de la Caja Agraria, entidad que según sus funciones debe atender los requerimientos del sector agropecuario y de manera especial los del pequeño y mediano campesino. c) Se destaca el comportamiento de dos almacenes que en el período considerado ganaron un sitio de importancia en esta clase de depósito.
2. El valor de los depósitos de simple recibo presentó un descenso considerable, perdiendo éstos la primacía que tenían. Del 42‰ del valor total de depósitos del sistema en 1977 alcanzaron sólo el 27‰ en 1979. Este comportamiento evidencia que el solo negocio de bodegaje y almacenamiento no permite rentabilidades satisfactorias para los almacenes y que en cambio aquellos depósitos que exigen o permiten otro servicio adquieren una importancia sobresaliente.
3. Por último se debe considerar la importancia alcanzada por los depósitos realizados en retención y obligación con garantía. Del 19‰ del valor total de los depósitos pasaron al 28‰. Con excepción de un almacén los diez

restantes mostraron crecimientos en esta clase de depósitos, en especial los almacenes pequeños. Así pues ganaron importancia las funciones de agentes de aduana y de interventores en las actividades de compra y venta de productos a nombre de terceros. Una prueba más de lo anterior la constituye el peso que han mantenido los llamados productos "varios" sobre el total de mercancías depositadas con carácter de simple depósito o de retención y obligación prendaria, alrededor del 80% durante los años estudiados.

El análisis hecho hasta este momento en el presente estudio permite ir adelantando algunas conclusiones parciales que serán recogidas al final en las conclusiones generales:

1. Hay una clara tendencia a desarrollar la actividad almacenadora a través de bodegas particulares en vez de hacerlo en instalaciones propias. Evidentemente hay una íntima conexión entre este hecho y la mayor actividad desarrollada por los almacenes de menor tamaño que se anotaba en la sección anterior.
2. Sobre el origen de los depósitos ganan importancia las materias primas provenientes de la industria y los productos terminados frente a los productos agrícolas. Ello se refleja en la distribución geográfica de las bodegas, silos y plantas de secamiento.
3. En cuanto al carácter de los depósitos, aunque el valor de los efectuados mediante certificados y bonos de prenda no ha crecido a la par que el total de los depósitos, lograron ser para el sistema el tipo de depósito más importante —40.6% del total en 1979. Al mismo tiempo se aprecia un descenso brusco en los llamados depósitos simples, en contraste con el rápido incremento de los depósitos con retención u obligación prendaria. Estos cambios en el tipo de depósito hacen pensar que para los almacenes ha ganado prelación su intervención como agente de aduana y auxiliares crediticios que como almacenadores propiamente dichos.

III. CERTIFICADOS DE DEPOSITO Y BONOS DE PRENDA

Los depósitos efectuados mediante certificados de depósito y bonos de prenda revisten una importancia particular no sólo por tratarse del tipo de negocio más importante para las empresas almacenadoras, sino, además, por ser el mecanismo a través del cual se permite la financiación de capital de trabajo en la industria y la agricultura. Por medio de la pignoración de las mercancías se accede a préstamos, desarrollándose de esta manera una línea de crédito significativa en el total de la cartera del sistema financiero. La importancia además de este tipo de depósitos resalta si se tiene en cuenta que el Banco de la República maneja un cupo especial de redescuento destinado exclusivamente a los préstamos concedidos con bonos representativos de productos agropecuarios. Son estas razones las que hacen necesario analizar detenida-

mente la forma como ha venido evolucionando la utilización de los certificados de depósito y bonos de prenda, y más aún examinar si ellos cumplen en la actualidad los propósitos para los cuales fueron diseñados.

A. Definiciones y funciones

Tanto el certificado de depósito como el bono de prenda son título valores que pueden ser nominativos, a la orden o al portador. El primero incorpora los derechos del depositante sobre las mercancías depositadas y está destinado a servir como instrumento de enajenación transfiriendo a su adquirente los mencionados derechos.

El bono de prenda incorpora un crédito prendario sobre las mercancías amparadas por el certificado de depósito —por tanto supone la existencia de éste— y contiene por sí mismo los derechos y privilegios de la prenda. Para que uno y otro papel se expida es necesario que la mercancía esté libre de todo gravamen o embargo judicial.

Un cliente puede hacer su depósito con certificado sin que esto implique compromiso crediticio, sólo si él lo desea puede solicitar además el formulario de bono de prenda, con el cual se garantiza la adquisición de préstamos bancarios o extrabancarios. Por esta razón no todos los certificados están comprometidos con bonos de prenda.

El plazo máximo de vencimiento del crédito prendario no podrá exceder el del depósito. La cancelación total libera las mercancías, aunque se prevén liberaciones parciales proporcionales a los pagos de amortización de la deuda.

El destino de los títulos es distinto. Aunque en el país no existe un mercado desarrollado de certificados de depósito, con éste se podrían desarrollar transacciones, que agilizarían significativamente el mercado agropecuario. Un sitio adecuado para su desarrollo sería la Bolsa Agropecuaria. Por ejemplo, un comprador de trigo a través del certificado, fácilmente recibiría la mercancía en el sitio deseado obviando traslados innecesarios de los productos, pues bastaría con la coordinación inter-almacenes o inter-oferentes para realizar la colocación. Los títulos representativos proporcionan un medio de circulación de las mercancías, en el sentido de que con la circulación material del título la mercancía amparada por él circula directamente, de tal manera que al enajenar el título se enajenan las mercancías, y al constituirse un gravamen sobre el título se constituye un gravamen sobre las mercancías⁴.

A su vez, cuando se trata de mercancías depositadas en bodegas particulares los bonos de prenda se descuentan en un banco comercial o entidad financiera supervisada por la Superintendencia Bancaria. Cuando las bodegas son propias se pueden descontar los bonos de prenda no sólo en el sistema insti-

4. AHUMADA, CERVANTES, "Títulos y operaciones de crédito", citado por Germán Hoyos Salazar en *Almacenes Generales de Depósito, Almadelco*, 1977.

tucional sino además, en el mercado extrabancario. Los bancos pueden descontar un bono de prenda con recursos propios o haciendo uso del cupo de redescuento determinado por el Banco de la República.

B. Comportamiento de los descuentos y redescuentos por bonos de prenda

1) *Reseña histórica*

En mayo de 1963, la Junta Monetaria cambió la legislación sobre redescuentos de bonos de prenda. Hasta esta fecha, el Banco de la República descontaba directamente los bonos, haciendo uso del cupo destinado al fomento de la producción de algunos productos básicos. Tanto precios, como intereses y plazos, estaban directamente establecidos por el banco emisor. A partir de mayo de 1963 se permitió la intervención de la banca comercial. De esta forma se lograba un aumento de recursos —el 35^o/o del descuento— y se contribuía al control de estos créditos.

Desde entonces, los bancos deben cobrar la deuda estrictamente al vencimiento de los bonos pues de no ser así, el Banco de la República la carga automáticamente al respectivo banco comercial como cartera ordinaria. Cualquier operación de redescuento debe ser consultada con el Banco de la República teniendo en cuenta que a cada producto se le fija un cupo según el plan diseñado por los organismos vinculados al sector agrícola.

Posteriormente, la **Resolución 64 de 1974** señaló las siguientes condiciones para el descuento:

- a) Cuantía máxima del 65^o/o del valor del descuento de los bonos de prenda de los siguientes productos: algodón y su semilla, ajonjolí, aceite de palma africana, anís, arroz, cacao, café, cebada, fique en rama, frijol, leche en polvo, papa, sorgo, soya, tabaco, trigo y productos de exportación.
- b) Plazo de sesenta días, prorrogable hasta ciento ochenta mediante abonos mínimos bimestrales sobre el valor inicial de crédito así: a los 60 días, el 35^o/o; a los 120 días el 70^o/o y a los 180 días el 30^o/o restante.
- c) Tasa de redescuento del 14^o/o anual.
- d) La tasa de interés cobrada por los establecimientos bancarios no podía exceder de 3 puntos a la tasa de redescuento, o sea de 17^o/o anual. Solo se mantuvieron por fuera de esta reglamentación los redescuentos efectuados por bonos de prenda representativos de depósitos de café hechos a nombre de la Federación Nacional de Cafeteros. En estos casos, el Banco de la República cobraba por el descuento de bonos de prenda, una tasa del 16^o/o anual.

A partir del 25 de febrero de 1980 rige la **Resolución 16**, que cambia las condiciones financieras y excluye del redescuento los bonos de prenda expedidos contra depósitos de los llamados productos de exportación.

Cuadro No. 4

PRECIO BASICO DE DESCUENTO DE LOS PRODUCTOS AGROPECUARIOS

	Precio básico (\$/ton.)		Variac. %
	Antes	Ahora	
Aceite de palma	6.000	12.000	100.0
Ajonjolí	11.700	22.365	91.2
Algodón	45.000	67.500	50.0
Arroz	4.800	7.727	61.0
Cacao	50.000	58.575	17.2
Algodón fibra larga	50.000	69.450	38.9
Cebada	6.000	7.355	22.6
Fique	9.000	18.000	100.0
Frijol	15.800	22.151	40.2
Sorgo	4.100	5.484	58.1
Maíz	4.700	7.188	52.9
Semilla arroz	7.500	12.750	70.0
Semilla algodón	4.560	7.200	57.9
Soya	7.000	11.198	60.0
Trigo	6.600	9.000	36.4
Anís	22.000	37.500	70.5

FUENTE: Banco de la República.

Los bancos pueden otorgar crédito con sus propios recursos a una tasa de interés del 24% anual, con lo cual se mejora la rentabilidad de estas operaciones. Se espera que una vez se ajuste el sistema bancario a las medidas tomadas para modificar los márgenes de encaje, se reanime la función bancaria de descontar bonos de prenda, más aún de hacerlo con recursos ordinarios. Ahora los bancos tienen un margen de redescuento para los bonos de 50% y una tasa de redescuento del 20%.

La Resolución autorizó también nuevos precios básicos para la liquidación de los bonos de prenda. La actualización de estos precios era solicitada por parte de los usuarios ya que el precio básico distaba mucho del precio comercial de los productos y en esa medida se restringía el valor del crédito obtenido con la pignoración de la mercancía. El cálculo del nuevo precio básico se hizo sobre el 75% del precio comercial, tomando para éste tanto los precios de sustentación del IDEMA como promedios de precios regionales para los restantes (ver Cuadro No. 4). Se presentaron variaciones de consideración especialmente en aceite de palma, ajonjolí y fique —para los dos primeros regía el precio básico desde 1971 y 1974 respectivamente—.

La intención de la autoridad económica al mantener estos precios básicos tan bajos estaba directamente ligada al control monetario en la medida que no se quiere ampliar el cupo de redescuento del Banco de la República y ello explica la actual disposición en el sentido de subir precios básicos y ba-

Cuadro No. 5

COMPARACION ENTRE EL PRECIO DE REFERENCIA
Y EL PRECIO DE SUSTENTACION IDEMA
(\$/toneladas)

	Precio de ref. para cálculo del precio básico ¹	Precio de Sustentación Idema	II/I %
	I	II	
Ajonjolí	29.820	29.820	
Arroz paddy	10.302	12.500	121.3
Cacao	78.100		
Cebada	9.807	10.500	107.1
Frijol	29.535	37.500	127.0
Sorgo	8.645	9.800	113.4
Maíz	9.584	11.200*	116.9
Semilla arroz	17.000		
Soya	14.930	16.000	107.1
Trigo	12.000	14.000	116.7
Algodón fibra	9.000		
Algodón fibra larga	92.600		
Semilla algodón	9.600		
Aceite de palma	30.000		
Fique	24.000		
Anís	50.000		

(*) Maíz amarillo.

1. El precio básico señalado por la Junta Monetaria es el 75% de esta lista de precios.

jar el margen de redescuento. Ahora bien si por el lado de atacar el aumento de la base monetaria se logra efectividad, no deja de ser preocupante la situación de limitación del crédito con precios básicos distantes de precios comerciales, pues la sola comparación de los precios de referencia, de los cuales los básicos son el 75%, con los precios de sustentación que regirán en el II semestre para los productos manejados por el IDEMA indica una brecha considerable (Cuadro No. 5), que será mayor en ese momento por efecto de la inflación.

2) Evaluación

Los bonos de prenda fueron diseñados para servir también como un mecanismo de control de inventarios de tal forma que, en épocas de abundancia, se puede lograr a través del incentivo crediticio el almacenamiento de excedentes que permitan aplazar el momento de la venta y de esa forma alcanzar precios en el mercado que no acarreen pérdidas al productor. En períodos de escasez, los bonos pueden emplearse para desestimular el almacenamiento a través de límites en su descuento. Sin embargo esta política necesitaría

Cuadro No. 6

COMPORTAMIENTO DEL VALOR DE LOS BONOS DESCONTADOS
1977 - 1979

	Distrib. % Dic. 77	Distrib. % Dic. 78	Distrib. % Dic. 79
ALCOMERCIO	0.5	11.4	9.8
ALMABANCO	2.4	2.4	4.8
ALMABIC	7.0	3.4	4.3
ALMADELCO	13.9	9.0	7.3
ALMAGRAN	15.1	8.7	9.1
ALMACENAR	19.9	22.1	22.6
ALMAVIVA	14.6	17.7	14.7
ALOCCIDENTE	2.9	3.6	2.9
ALPOPULAR	7.0	4.2	6.8
ALSANTANDER	2.8	6.5	7.2
ALMAGRARIO	12.9	11.1	10.5
T O T A L	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Anexos Estadísticos 1, 2 y 3, Cálculos Depto. Económico Asobancaria.

una flexibilidad moderada de los instrumentos que se manejan —margen de descuento, redescuento, precios básicos y condiciones financieras de tasas de interés, de redescuento y plazos— de forma tal que la situación del mercado de los productos básicos se reflejara en la designación de las líneas generales a seguir por parte de las empresas almacenadoras.

a) Participación de los bonos de prenda en el sistema financiero.

En el período 1977-1979 el valor de los bonos descontados —tanto en el sistema bancario como fuera de él— se incrementó en 31% al pasar de \$4.083 millones en diciembre de 1977 a \$5.352 millones en diciembre de 1979, este incremento se alcanzó especialmente en el último año. El Cuadro No. 6 muestra que se ha venido operando un proceso de redistribución en el cual algunos almacenes pequeños han aumentado su participación.

Ahora bien, aunque el valor de los bonos descontados ha crecido, su participación en el total de depósitos con certificados y bonos ha venido descendiendo en el trienio analizado. Si en 1977 esta relación fue de 76.8%, en 1979 llegó a 59.8%. Este comportamiento es una manifestación de la tendencia de las entidades bancarias a limitar los descuentos y de la actitud de los usuarios ante un crédito que no satisface sus necesidades por las restricciones y exigencias que implica (Cuadro No. 7).

Al tomar solo los descuentos concedidos por los bancos comerciales sobre los bonos de prenda se observa que el valor de éstos ha crecido en forma notable entre 1978 y 1979. Anteriormente se había anotado que el valor de los depósitos efectuados en 1978 sufrió una baja considerable como consecuencia

Cuadro No. 7

DESCUENTO DE BONOS DE PRENDA. BANCOS COMERCIALES
(Millones de \$)

Fin de	Valor Bonos Descontad. ¹	Variación anual %	Valor total mercancías	Cartera Bancaria	Relación Bonos Descont./Cartera
1977	3.089	—	15.072	70.029	4.4
1978	3.339	8.1	13.456	85.422	3.9
1979	4.059	21.5	22.057	95.889 ²	4.2

1. Se excluyeron los bonos descontados por fuera del sistema bancario.

2. No se incluye Caja Social de Ahorro.

del lento crecimiento de la producción agropecuaria, por ello los bonos descontados solo se incrementaron entre 1977 y 1978 en 8^oo. El año siguiente lo hicieron en 21^oo. De otro lado hay que tener en cuenta que también inciden sobre el valor de los bonos descontados las medidas que rigen desde 1977, por medio de las cuales se restringió el crédito. Es un hecho que los bancos no llevan a cabo descuentos de bonos de prenda con recursos propios por las limitaciones existentes y además porque, de contar con recursos adicionales, preferirían operaciones más rentables.

Las entidades por fuera del sistema bancario, aunque no tienen la posibilidad de redescantar, han alcanzado un papel de suma importancia. El Cuadro No. 8 presenta la relación de entidades endosatarías. Dentro de la categoría "varios" se incluyen corporaciones financieras, compañías de financiamiento y particulares. Ante la posibilidad de hacer redescuentos en el banco emisor, es de suponer que, en muchos casos, los propietarios de los bonos de prenda sean sometidos a condiciones financieras propias del mercado extrabancario de tal manera que garanticen la rentabilidad necesaria.

En esta función de auxiliar de crédito asignada a los Almacenes Generales de Depósito se ve la estrecha relación entre ellos y del banco filial. Calculando la relación entre el valor de los descuentos otorgados por cada banco sobre el total de los bonos descontados en cada uno de los almacenes se tiene la siguiente composición (información a diciembre de 1979):

Almabanco	: 46.3 ^o o en el Banco de Crédito y Desarrollo
Almabic	: 87.1 ^o o en el Banco Industrial Colombiano
Almadelco	: 69.5 ^o o en el Banco Cafetero
Almagrán	: 83.7 ^o o en el Banco Comercial Antioqueño
Almacenar	: 43.2 ^o o en el Banco de Colombia
Almaviva	: 70.8 ^o o en el Banco de Bogotá
Aloccidente	: 32.0 ^o o en el Banco de Occidente
Alpopular	: 83.9 ^o o en el Banco Popular

Cuadro No. 8

MERCANCIAS CON CERTIFICADOS Y BONOS ENDOSATARIOS

(\$ millones)

	Dic. 77	Distr. %	Dic. 78	Distr. %	Dic. 79	Distr. %	Variación % Dic. 78-77	Variación % Dic. 79-78
Bancos Comerciales	2.423.3	59.5	2.769.3	63.1	3.528.1	65.9	14.3	27.4
Bancos Mixtos	184.5	4.5	122.5	2.8	151.8	2.9	(33.6)	23.9
Caja Agraria	481.8	11.8	446.8	10.2	379.3	7.1	(7.3)	(15.1)
Varios	993.8	24.3	1.051.7	28.9	1.291.3	24.1	5.8	22.8
T o t a l	4.083.4	100.0	4.390.3	100.0	5.350.5	100.0	7.5	21.9

FUENTE: Superbancaria, Cálculos Depto. Económico Asobancaria.

Alsantander : 70.6% en el Banco Santander
 Almagrario : 67.1% en la Caja Agraria
 Alcomercio : 92.7% en el Banco del Comercio

Nótese pues que en la mayoría de los casos esta proporción está por encima del 70%. En aquéllos en que la relación es baja, el peso de su vinculación con corporaciones financieras, intermediarios financieros o particulares y en algunos casos con bancos por fuera del sistema de almacenes es notable.

El valor descontado en el mercado extrabancario (no vigilado por la Superintendencia) ha descendido por el efecto de una cortapisa ideada para que los clientes no pudieran tan libremente acceder a él. En efecto, a pesar de que las condiciones y formas de expedición de estos títulos valores —certificados y bonos de prenda— son semejantes a las aplicables al pagaré negociable o a la letra de cambio, los títulos expedidos sobre mercancías depositadas en bodegas particulares deberán ser nominativos y no a la orden o al portador. Pero esta pretensión de impedir descuentos en el mercado extrabancario dificulta otras posibilidades de negociación que se podrían llevar a cabo por medio de los certificados, como ya se ha anotado.

Revisando la información sobre el valor de los bonos redescontados se puede constatar que, luego de un crecimiento en 1977 equivalente a la mitad del valor obtenido en 1976, en el último trienio ha crecido lentamente —18.6% entre diciembre de 1977 y diciembre de 1979—. Al tiempo la relación entre este valor y el total de descuentos viene perdiendo importancia (Cuadro No. 9).

Como quiera que el valor redescontado ha mostrado un incremento leve en los últimos años, su participación dentro de la base monetaria se ha reducido. Así lo anota el Director de OPSA en un trabajo presentado en el Simposio sobre Mercado de Capitales de la Asociación Bancaria, mencionando cómo “los valores de redescuento señalan un comportamiento muy definido, que está en función de la estacionalidad de la producción y de los niveles de precios básicos vigentes, presentándose el mayor redescuento en los meses de

Cuadro No. 9

REDESCUENTO DEL SISTEMA BANCARIO POR CONCEPTO DE BONOS DE PRENDA

(Millones de \$)

Fin de	Valor Bonos descontados	Valor Bonos Redescontados	Variación % Redescuento	Relación Redesc./descuento
1977	4.083.4	1.735.8	50.2	42.5
1978	4.390.3	1.794.6	3.4	40.9
1979	5.350.5	2.058.3	14.7	38.5

FUENTE: Superbancaira. Cálculos Departamento Económico Asobancaira.

Cuadro No. 10

DESCUENTOS Y REDESCUENTOS EFECTUADOS A TRAVES DE BONOS DE PRENDA

Junio 1978 - Junio 1979

(Miles \$)

	1979				1978							
	Valor Mercancías	%	Descuentos	%	Redes- cuentos	%	Valor Mercancías	%	Descuentos	%	Redes- cuentos	%
Algodón fibra	771.413	13.0	609.079	13.7	388.701	22.8	1.172.126	19.3	935.280	20.0	593.008	31.9
Arroz Paddy	624.823	10.6	492.775	11.1	235.881	13.9	225.333	3.7	168.545	3.6	180	0.0
Tabaco en rama	577.106	9.8	462.330	10.4	229.585	13.5	558.314	9.2	449.143	9.6	243.314	13.1
Ptos. de export.	545.777	9.2	408.038	9.2	279.601	16.4	591.364	9.7	443.262	9.5	308.146	10.6
Otros ptos. agrop.	1.321.562	22.3	963.968	21.7	523.868	30.8	1.738.856	28.7	1.345.529	28.7	672.249	36.2
Varios	2.074.170	35.1	1.508.718	33.9	44.361	2.6	1.788.652	29.4	1.339.975	28.6	40.646	2.2
TOTAL	5.914.851	100.0	4.444.908	100.0	1.701.997	100.0	6.074.645	100.0	4.681.734	100.0	1.857.543	100.0

FUENTE: Superbancaira. Cálculos Depto. Económico Asobancaira.

cosecha, marzo y septiembre de cada año, mientras que los niveles inferiores se observan en los meses de junio y diciembre. Por su parte, la participación de los valores totales de redescuento como porcentaje de la base monetaria varía entre 5.1% en el mes de marzo de 1975 y el 2.7% en el mes de marzo de 1979, comportamiento que indica que el proceso de desmonte del instrumento tiene vigencia, pues es similar en las demás épocas del año⁵.

Al hecho de que el cupo de redescuento proporcionalmente al de descuento ha perdido peso, viene a añadirse una concentración progresiva en el valor del redescuento por parte de algunos artículos: arroz, tabaco, cebada y productos de exportación (ver Cuadro No. 10). Nótese que todos estos bienes son materia prima de industrias con elevado grado de concentración. Tomar saldos a junio y a diciembre no es lo más indicado por tratarse de meses de final de ciclo, sin embargo en los meses de recolección marzo y junio también son algodón, arroz y tabaco los mayores beneficiarios (participaron con el 52.6% y 54.9% del total de redescuentos otorgados en marzo y junio del año pasado, respectivamente).

5. OSSA ESCOBAR CARLOS, "La financiación del sector agropecuario y sus perspectivas para el decenio del 80", en *El Sector Financiero en los años ochenta*. Carlos Caballero Argaez Editor. Asociación Bancaria de Colombia, 1979.

b) Discusión sobre la política de los bonos de prenda.

El sistema de bonos de prenda puede ser utilizado de dos maneras diferentes. La primera es cuando el agricultor pignora su cosecha, obtiene el bono de prenda del Almacén General de Depósito y lo hace descontar por un banco para cancelar su deuda con la entidad bancaria después de la venta del producto. Si la producción del cultivo respectivo es abundante, lo lógico sería esperar que el agricultor recurriera a la pignoración con bono de prenda para mantener el precio, llevándose a cabo así el proceso de regulación de los precios. Por el contrario, si la producción es deficiente, las condiciones del mercado serán benéficas para los productores y la necesidad de pignorar no sería apremiante.

La segunda forma de utilización de los bonos es el de la **industria procesadora**, demandante de insumos agropecuarios, la cual, después de adquirir el respectivo producto, procede a pignorarle y a descontar el bono de prenda para obtener de esta manera capital de trabajo.

Frecuentemente se escucha el comentario de que los bonos de prenda no son utilizados por los agricultores y que al ser más intenso su uso por parte de las industrias, son éstas las principales beneficiarias del sistema poniéndose en tela de juicio su conveniencia social. Vale la pena examinar este planteamiento.

Si se deja de lado el hecho de que el sistema de los bonos de prenda no es suficientemente conocido por los agricultores, deben tenerse en cuenta las dificultades estructurales existentes para que su utilización no sea mayor por parte de éstos. Los agricultores carecen de la infraestructura requerida para almacenar sus cosechas en forma técnica. No poseen ni bodegas ni plantas para el tratamiento especial de los productos. Existen igualmente problemas relacionados con el transporte de los productos. En cuanto al aspecto financiero, son tan marcadas las diferencias entre los precios básicos del Banco de la República, los precios de sustentación y los precios del mercado (ver Cuadro No. 11), que relativamente es poco lo que se puede obtener al pignorar la cosecha en un almacén general de depósito. En estas condiciones el agricultor tiende a vender a intermediarios comerciales o a la industria procesadora, para cumplir los compromisos adquiridos con la entidad que otorga el crédito⁶.

Se cae así en el intermediario —que especula con los productos— o en la industria que, por su capacidad financiera, puede comprar en condiciones ventajosas⁷. Por lo anterior, los agricultores hacen un uso limitado del sistema

6. Tal como está diseñado el sistema de bonos de prenda, éste cobija especialmente los cultivos de ciclo semianual, los cuales dependen en una proporción considerable de la financiación otorgada por el Fondo Financiero Agropecuario.

7. Evidentemente la industria es la compradora natural de muchos productos como la cebada, el sorgo, el algodón, la soya, el tabaco o el ajonjolí; se quiere enfatizar aquí las condiciones ventajosas en que adquiere estos productos por razones estacionales y, en ocasiones, con perjuicios para los productores.

de bonos de prenda y parece apenas obvio que un propósito del gobierno sea el buscar una modificación de esta situación.

De otra parte, al analizar el descuento y el redescuento de bonos de prenda por parte de la industria, deben recordarse tanto las características de la industria colombiana como la magnitud de las demandas de insumos agrícolas por parte de algunos sub-sectores. En el caso de la industria del tabaco, por ejemplo, dos fábricas compran la totalidad de los productos dispersa por varias regiones del país y realizada por muchos agricultores en pequeñas parcelas. El mecanismo de bonos de prenda sirve en este caso para financiar la compra de la cosecha de tabaco, da a las dos fábricas la capacidad financiera

Cuadro No. 11

PRECIOS BASICOS, PRECIOS DE SUSTENTACION Y PORCENTAJES DE FINANCIAMIENTO

Productos	Precios Básicos (P ₁) \$/ton.	Precios Vigentes desde	Crédito	Precios de sustentación (P ₂)		% financiamiento (P ₁ x % P ₂ de descuento)
				Precios del Mercado	Precio IDEMA \$/ton.	
Aceite de palma	6.000	1971	70	28.850		14.6
Ajonjolí	11.700	Dic./74	80		28.000	33.4
Algodón fibra	45.000	Nov./76	80	65.000		55.4
Algodón semilla	4.560	Dic./76	80	19.250		19.0
Arroz IR-22 y Blue Bonnet	4.800	Agt./77	80		9.070	42.3
Arroz Cica 7 y 9	4.800	Agt./77	80		8.549	44.9
Arroz Cicas 4, 6, y 8 Líneas	4.800	Agt./77	80		8.122	47.3
Arroz Mondaya	4.800	Agt./77	80		7.735	49.6
Arroz IR-8	4.800	Agt./77	80		6.333	60.6
Arroz otras variedades	4.800	Agt./77	80		4.678	81.3
Cacao	50.000	Agt./77	80	95.000		42.1
Cebada	6.000	Nov./76	80	9.800		49.0
Fique	9.000	Ene./76	70	9.680		65.1
Fríjol III (Nina Calima)	15.800	Agt./77	80	30.000		42.1
Maíz amarillo	5.150	Nov./77	80		7.450	55.3
Maíz blanco	5.150	Nov./77	80		7.550	54.6
Sorgo	5.000	Nov./77	80		7.100	56.3
Soya	7.850	Nov./77	80		13.400	46.9
Tabaco García Fresco ¹	15.000			42.000		28.6
Tabaco García Añejo	16.000			54.600		23.4
Tabaco Virginia secado en estufa fresco	43.000	Nov./77	80	120.000		28.7
Tabaco Virginia secado en estufa añejo	70.000			156.000		35.9
Tabaco Virginia secado al aire fresco	22.000			45.000		39.1
Tabaco Virginia secado al aire añejo	26.000			58.500		35.6
Tabaco Burley fresco	28.000			85.000		26.4
Tabaco Burley añejo	62.000			110.500		44.9
Trigo	6.600	Agt./77	70		10.000	46.2

1. Para el cálculo se tomó en el caso de tabaco el precio comercial en el Semestre A de 1979.

para llegar a los campesinos. Además, son las empresas las que poseen las bodegas y las facilidades técnicas para almacenar el tabaco. Es posible que, de no existir el descuento de los bonos, dichas fábricas se verían en dificultades para comprar su materia prima y los campesinos en problemas para vender su producto.

Otro ejemplo similar es el de la industria textil, principal demandante del algodón. En este caso dos empresas consumen algo más del 70% de la cosecha algodonera del Tolima que es del orden de 27.000 toneladas o sea de \$1.800 millones de acuerdo con los precios básicos de descuento vigentes en la actualidad. Resulta así lógico que el redescuento de bonos de prenda para algodón tenga la mayor participación dentro del total del redescuento en el Banco de la República y que lo realicen unas pocas empresas.

En síntesis, existen razones de peso para que los agricultores no utilicen el sistema de bonos de prenda, que deberían examinarse a fondo tanto en el sector privado como en el público antes de proceder a una revisión del mecanismo existente. De especial importancia dentro de estas razones está la de los bajos precios básicos estipulados por la Junta Monetaria para el redescuento de los bonos aún cuando, como ya se dijo, otras causas estructurales deben tenerse en cuenta. Igualmente, no es de extrañar que en las condiciones actuales la industria procesadora haga un mayor uso de este mecanismo.

Por tanto, ante una política de congelamiento de los volúmenes de financiamiento a los niveles actuales, parece conveniente sugerir al gobierno posibilidades de utilización de bonos de prenda que redunden en beneficio de agricultores, consumidores e industriales.

Los certificados de depósito y bonos de prenda tienen una potencialidad inexplorada, los unos como instrumento de compra-venta ágil de productos agropecuarios y los otros como mecanismos de control de existencias y de intermediación crediticia. Los primeros no se han desarrollado por la incipiente organización del mercado de los productos agropecuarios. Con el impulso de la Bolsa Agropecuaria es de esperar que se utilice el certificado de depósito en toda su dimensión.

Por su parte el bono de prenda tal como está diseñado hoy en día no cumple con los objetivos para los cuales fue destinado. Esto se debe a una causa de tipo institucional y a una de tipo estructural. La primera consiste en el desfase existente entre la inflexibilidad del instrumento y las cambiantes necesidades de los usuarios; la causa estructural está dada por el hecho de que el crédito subsidiado que permite el bono de prenda se ha ido concentrando en determinados productos materia prima de industrias, que, por su condición ventajosa en la economía, pueden tener acceso a él.

Las consideraciones anteriores a la par que han mostrado todos los beneficios que podrían derivarse de una mejor utilización de estos instrumentos han señalado los puntos que sería necesario modificar con el fin de desarrollar tales potencialidades.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- La localización de la capacidad almacenadora permite evidenciar que el sistema de almacenes generales de depósito presta y beneficia en mayor medida al sector industrial que a los productores de bienes agropecuarios.
 - Una política de control de precios exige minimizar sus variaciones, para lo cual es preciso no sólo el control de existencias, sino también la participación activa de los gremios en la constitución de fondos de estabilización de precios de sus productos.
 - Revisando los efectos de la Resolución 16/80 se concluye que fue limitada su acción sobre la situación actual del crédito de fomento prendario. La Resolución colocó las condiciones financieras en un punto en el cual definitivamente alivia la contrapartida del banco emisor al rebajar el margen del redescuento y excluir los empréstitos a los depositantes de productos de exportación, sin embargo, la estructura misma de funcionamiento queda intacta, esto es se sigue beneficiando a los mismos sectores y ahora en valores superiores con el reajuste de los precios básicos. La Resolución además mejora la rentabilidad para los bancos comerciales y ayuda al banco emisor a adelantar su política de equilibrio entre el “costo” del dinero y la tasa de interés exigida en la colocación de sus recursos.
1. Si el factor perturbador se localiza en la poca utilización del sistema por parte de los agricultores, podría pensarse en relacionar los programas del Fondo Financiero Agropecuario con el uso de los bonos de prenda para redondear así el ciclo producción-mercadeo. La asignación de crédito con la correspondiente cobertura en área de cada cultivo permite a la autoridad económica prever la producción total y la utilización del instrumento bonos de prenda, con lo cual se podría estimular o desestimular la pignorción de productos agrícolas de acuerdo con la situación del mercadeo. Esto implicaría flexibilidad en el manejo de precios básicos, cupos y márgenes de redescuento estipulados por los bonos de prenda. El atractivo de esta manera de conducir el financiamiento de bonos de prenda radica en la posibilidad de diseñar una política de existencias reguladoras de productos agrícolas que, seguramente, tendrá un impacto favorable sobre el comportamiento de los precios de alimentos.
 2. Si la preocupación de la autoridad monetaria tiene que ver son el efecto monetario del financiamiento con bonos de prenda, una alternativa sería la de mantener el instrumento cuidándose de que ello no implique emisión por parte del Banco de la República. En este caso el redescuento se efectuaría a una tasa de interés “normal” o “comercial” con recursos captados por el Banco de la República en el mercado. El gobierno podría graduar las condiciones del redescuento dependiendo del interés que tenga en la pignorción de productos agrícolas, incentivando la de unos y haciendo poco atractiva la de otros. Sería necesario por una parte, revisar los precios básicos y controlar los precios de redescuento para efectuar así una política de inventarios y, por otra, utilizar la infraestructura de programación

y control constituida por entidades como OPESA, el Fondo Financiero Agropecuario y el departamento de Agrocrédito de la Asociación Bancaria.

Por último vale la pena subrayar el potencial no explotado de los certificados de depósitos, en cuanto agente ágil de la compra-venta de productos agropecuarios. En estos momentos en los cuales ha empezado una nueva etapa la Bolsa Agropecuaria, es de suma importancia impulsar y crear las condiciones favorables para que, de un lado, el productor haga uso de los servicios de almacenamiento y por lo tanto cuente con el certificado de depósito, y de otro, el comprador tenga conocimiento de la calidad del producto ofrecido, localización y precios. Esto exige por parte de los almacenes una vigilancia permanente en la homogeneización de las calidades del producto y una participación directa en la Bolsa. Además los AGD deben suministrar información actualizada a los potenciales agentes —compradores y vendedores— de tal forma que las actividades de la Bolsa amplíen rápidamente su radio de influencia.

ANEXO No. 1

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO
 CLASIFICACION DE LAS MERCANCIAS
 Diciembre 1977
 (Miles \$)

	Depósito con Certif. y/o Bono	Depósitos simple recibo	Depósitos provisionales	Depósitos de reten. y obligac. prendaria	Totales	Valor bonos descontados
ALCOMERCIO	30.172	19.321	—	—	49.493	20.137
ALMABANCO	125.698	24.092	3.042	53.086	205.918	98.395
ALMABIC	382.008	334.047	2.438	85.326	803.819	287.788
ALMADELCO	733.564	656.973	393.496	498.564	2.282.597	569.281
ALMAGRAN	845.172	1.203.952	72.775	150.685	2.272.584	659.454
ALMACENAR	986.527	1.117.507	—	338.505	2.442.539	811.657
ALMAVIVA	796.940	1.517.304	1.445	1.021.913	3.337.602	596.459
A OCCIDENTE	176.989	463.914	—	206.940	847.843	117.665
ALPOPULAR	403.157	257.121	20.133	277.436	957.847	284.204
ALSANTANDER	152.208	36.098	—	11.235	199.541	113.162
ALMAGRARIO	681.127	707.940	3.393	279.419	1.671.879	525.121
T O T A L	5.373.562	6.338.269	496.722	2.923.109	15.071.662	4.083.323

DICIEMBRE 1978
 (Miles \$)

	Depósito con Certif. y/o Bono	Depósitos simple recibo	Depósitos provisionales	Depósitos de reten. y obligac. prendaria	Totales	Valor bonos descontados
ALCOMERCIO	636.622	47.092	71.791	332.794	1.088.299	499.756
ALMABANCO	142.642	30.829	—	154.137	327.608	106.338
ALMABIC	202.211	200.451	12.012	158.125	512.806	147.857
ALMADELCO	519.859	232.025	231.401	336.821	1.320.106	394.146
ALMAGRAN	476.725	544.254	88.985	260.922	1.370.886	380.885
ALMACENAR	1.160.214	529.274	1.386	424.202	2.115.076	970.740
ALMAVIVA	1.007.650	1.188.406	284.629	776.635	3.257.320	775.897
A OCCIDENTE	213.954	377.497	35.008	278.405	904.864	157.354
ALPOPULAR	269.934	223.143	7.781	263.672	764.530	184.414
ALSANTANDER	364.142	135.094	—	201.031	700.267	286.271
ALMAGRARIO	625.232	152.097	3.108	253.949	1.034.386	486.878
T O T A L	5.619.185	3.660.162	736.108	3.440.693	13.456.148	4.390.536

DICIEMBRE 1979

(Miles \$)

	Depósito con Certif. y/o Bono	Depósitos simple recibo	Depósitos provisionales	Depósitos de reten. y obligac. prendaria	Totales	Valor bonos descontados
ALCOMERCIO	1.227.380	292.785	246.483	856.856	2.623.505	522.521
ALMABANCO	439.067	403.913	—	114.908	957.888	255.918
ALMABIC	433.587	358.062	937	121.756	914.342	230.256
ALMADELCO	581.655	624.415	196.331	848.507	2.250.908	392.956
ALMAGRAN	682.220	861.027	71.822	409.390	2.024.459	487.542
ALMACENAR	1.886.154	596.764	1.496	685.662	3.170.076	1.208.197
ALMAVIVA	1.311.165	1.465.062	543	1.678.953	4.455.723	787.983
ALOCCIDENTE	230.621	612.109	7.000	402.633	1.252.363	154.263
ALPOPULAR	612.125	334.567	273.661	391.790	1.612.143	365.072
ALSANTANDER	670.288	190.543	15.846	437.221	1.313.898	386.557
ALMAGRARIO	877.238	289.300	97.678	217.108	1.481.324	560.421
T O T A L	8.951.501	6.028.547	911.797	6.164.784	22.056.629	5.351.686

ANEXO No. 2

VARIACION DEL VALOR TOTAL Y LAS CANTIDADES DE LAS MERCANCIAS DEPOSITADAS
(Saldos de diciembre 1977 a 1979)
(Miles de \$)

	VALOR TOTAL					CANTIDADES EN TONELADAS				
	Dic. 1977	Dic. 1978	% 78-77	Dic. 1979	% 79-78	Dic. 1977	Dic. 1978	% 78-77	Dic. 1979	% 79-78
AJONJOLI	21.4	35.2	64.5	38.9	10.5	1.605	2.577	60.6	2.304	-10.6
ALGODON FIBRA	1.238.6	368.2	-70.3	982.7	166.9	26.682	8.174	-69.4	16.166	97.8
ARROZ PADDY	558.1	1.084.8	94.4	1.487.3	37.1	101.097	221.377	119.0	267.777	21.0
AZUCAR CRUDA	80.7	154.0	90.8	112.5	-26.9	7.526	15.499	105.9	16.889	9.0
CACAO	32.0	174.9	446.6	353.0	101.8	641	3.500	446.0	54.065	1.444.7
CEBADA Y MALTA	186.5	539.3	189.2	566.5	5.0	26.305	79.499	202.2	73.540	- 7.5
FRIJOL	56.3	7.0	-87.6	10.3	47.1	3.559	466	-86.9	658	41.2
HIERRO	90.4	151.3	67.4	482.1	218.6	7.615	3.688	-87.4	16.400	3.419.3
MAIZ	590.5	359.8	-39.1	398.8	8.3	115.970	68.045	-41.3	57.800	-15.1
SORGO	583.8	523.9	-10.3	536.0	2.3	122.416	112.402	- 8.2	71.101	-36.7
SEMILLA DE ALGODON	192.5	68.1	-64.6	135.0	98.2	41.053	14.085	-65.7	23.087	63.9
SOYA	93.3	66.0	-29.3	483.6	632.7	12.220	20.623	68.8	43.872	112.7
TABACO EN RAMA	576.9	681.1	18.1	935.2	37.3	25.918	47.523	83.4	29.328	-38.3
TRIGO	289.9	302.4	4.3	546.3	80.7	44.177	45.531	3.5	57.162	25.0
ACEITE Y TORTAS	82.2	37.7	-54.1	58.0	53.8	5.813	2.929	-49.6	2.022	-31.0
PROD. PARA EXPORT.	564.1	578.7	2.6	666.4	15.2	13.420	12.050	-10.2	9.455	-21.5
VARIOS	9.834.5	8.353.7	-15.5	14.273.0	70.9					
T O T A L	15.071.6	13.456.1	-10.7	22.056.6	63.9					

**El mercado
extrabancario y el
decreto 1970 de 1979***

Carlos Jaime Fajardo M.

I. INTRODUCCION

El 14 de agosto de 1979 se promulgó el Decreto 1970 "por el cual se modifica el régimen jurídico de las personas que se dedican a las actividades de intermediación financiera", las cuales en adelante se denominarán Compañías de Financiamiento Comercial. Con esta medida se amplía el radio de acción de la Superintendencia Bancaria a personas que operan en el llamado "mercado extrabancario" sin la debida vigilancia. En este artículo se describen algunas características y condiciones que han dado lugar al surgimiento y consolidación de este mercado, elementos necesarios para poder analizar el alcance de la citada norma.

Aun cuando el decreto es ante todo un ordenamiento jurídico exhaustivo, se ha tratado de enfocar este trabajo, en lo posible, al análisis del problema macroeconómico presentando información secundaria que permite inferir las dimensiones del mercado. También se incluye la información disponible de los Intermediarios Financieros, reveladora de su dinámica y, finalmente, se anexa el decreto comentado.

A. El Contexto Económico del Decreto 1970 de 1979

El mercado extrabancario está rodeado de un halo de clandestinidad por lo difícil que resulta precisar sus actividades, la poca información existente y los numerosos rumores sobre quiebras y fraudes cometidos por quienes operan en esta órbita. Esta es una visión un tanto exagerada aun cuando no dejan de ser ciertas en muchos casos.

Es por tanto menester precisar algunos conceptos. Este mercado, para los propósitos de este comentario, está constituido por el conjunto de personas jurídicas y naturales que, de una u otra forma, se dedican al proceso de inter-

* Publicado en la Revista Banca y Finanzas No. 165, Sept./80. Algunos cálculos y comentarios han sido actualizados.

mediación financiera, diferentes a la banca, las corporaciones financieras y las de ahorro y vivienda, almacenes generales de depósito y compañías de seguros. Por tanto, estarían incluidos los Intermediarios Financieros, creados y regulados por los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974, vigilados por la Superintendencia Bancaria, y toda clase de empresas y personas que se dedican a la más diversa suerte de actividades financieras que van desde operaciones revestidas de la seriedad y protección características de establecimientos bancarios hasta las más especulativas y usurarias. Al parecer, los establecimientos pertenecientes al primer grupo entre los cuales se encuentran los Intermediarios Financieros, controlan la mayor parte de los recursos que circulan en el mercado extrabancario, estimándose que entre el 20 y el 25% está conformado por un segmento desorganizado y sin ninguna política crediticia estructurada¹.

Como se verá posteriormente, el mercado extrabancario "vigilado", y en especial el "no vigilado", han alcanzado dimensiones preocupantes. Mediante el decreto 1970 el legislador busca vigilar una parte considerable de este mercado para poder controlar las operaciones que realicen estos intermediarios a fin de que ellas ofrezcan adecuada garantía a los recursos de los depositantes así como supervisar las tasas de interés cobradas en la financiación de bienes comerciales que se elevan notablemente por el costo de comisiones, análisis de créditos, etc. Igualmente esta vigilancia permitiría a la autoridad monetaria cubrir un amplio frente, por el cual se evaden, las más de las veces, las drásticas restricciones que han caracterizado la política monetaria reciente.

La actual estructura jurídica contiene aspectos que conviene analizar. En aras de procurar la mayor solvencia de las entidades, para que ofrezcan un adecuado respaldo a los depósitos del público, se requiere un capital de \$100 millones. Es conocido que la rentabilidad del sector financiero, y en general de las sociedades anónimas no es muy atractiva, y que la mayoría de las empresas chocan con dificultades para capitalizarse en el mercado abierto. En el caso de la inversión en el sector financiero su principal atractivo no estriba en la expectativa de rentabilidad sino en el poder que otorga el control de un establecimiento financiero en razón de los grandes volúmenes de recursos que concentran. Por consiguiente no sería sorprendente que con esta medida se estuviera estimulando aún más la concentración del capital. Pero, dado que se trata de empresas necesarias para el funcionamiento normal de la actual estructura económica, el que se vieran obligadas a cerrar sus operaciones traería consigo graves perjuicios al sistema, mientras que si ellas continuaran operando al margen de un control legal estricto, la tasa de interés del mercado extrabancario subiría para contrarrestar el mayor riesgo que acarrea la ilegalidad.

Es dudoso que en la práctica este decreto logre disminuir los elevados intereses activos y pasivos cobrados en el mercado extrabancario, puesto que algunos intermediarios podrían continuar operando al margen del decreto, en

1. Ver Gaviria: "El mercado extrabancario y las tasas de interés en Colombia". Separata de la revista del Banco de la República, Junio 1978.

clara situación de ilegalidad, favoreciéndose así el cobro de elevadas tasas de interés. Además, es bien sabido que la actividad usuraria es un fenómeno histórico de difícil control: desde la Edad Media se han tomado las más rigurosas acciones, que de ninguna manera se compadecen con la fuerza de la actual norma. Es este un fenómeno que responde a la necesidad de crédito de sectores que carecen de acceso al sector financiero institucional, siendo su tasa de interés tanto mayor cuanto más riesgosa es la empresa que se respalda. Consiguientemente, en épocas de excesivas regulaciones crediticias, mayores son las oportunidades que tiene esta actividad de encauzar sus operaciones hacia los sectores marginados por la política monetaria; si además la actividad es ilícita, el sobrecosto que se cobrará aumenta.

Pero además de la estrechez de crédito prevaeciente en la actualidad, el avance del mercado financiero no institucional ha tenido su origen en uno de los cambios estructurales más importantes que ha sufrido la economía colombiana no registrada que se desenvuelve en un ámbito de ilegalidad. En los últimos años ha ganado terreno a raíz de mayores exportaciones ilegales de bienes y servicios legalmente producidos y, sobre todo, por el incremento de las exportaciones de estupefacientes. Los dineros así habidos requieren medios para su oficialización, y canales financieros eficientes que les permitan filtrarse dentro del sector legal de la economía. Consiguientemente, desde mediados de la presente década ha aparecido una importante fuente de recursos que al canalizarse a través del mercado extrabancario busca participar más plenamente en las actividades lícitas del sistema. Si a éstos se suman los capitales que han abandonado el medio financiero institucional atraídos por la mayor rentabilidad, o los que se han abstenido de entrar en él, se tiene que este mercado cuenta con grandes capitales y que, al ampliar el radio de acción de las agencias fiscalizadoras —en este caso el de la Superintendencia Bancaria—, no se ataca el origen del problema; mientras existan capitales ilegales, éstos tendrán que circular al margen del control institucional. Por esta razón, y por la excesiva demanda de crédito resulta poco probable que el Decreto 1773 de 1973 o el Decreto 971 de 1974 y 1970 de este año, tenga mayor éxito en la reducción del mercado extrabancario y en la rebaja de las tasas de interés.

Muy peculiar los Decretos 1773 de 1973, 971 de 1974 y 1970 de este año, dentro de la historia de la jurisprudencia financiera, es que constituyen el reconocimiento de una situación de hecho. Como se demuestra adelante, la importancia de la financiación comercial y de otras operaciones extrabancarias, hacían necesaria una reglamentación exhaustiva. Esto es lo singular de los decretos; normalmente se reglamenta la institución que, dentro de la dinámica capitalista es necesario crear, y luego se procede a su constitución de hecho. En estos casos se invirtió el orden de los acontecimientos: se está conformando la estructura jurídica con posterioridad al hecho cumplido.

B. El Decreto 1970 de 1979

Las Compañías de Financiamiento Comercial, cuyo ordenamiento jurídico está dado por el Decreto 1970 de agosto de 1979, remontan sus antece-

dentes a los decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974 con los cuales se crearon los llamados "Intermediarios Financieros", esperando así cobijar a "las personas jurídicas que manejen, aprovechen e inviertan fondos provenientes del ahorro privado mediante la captación de recursos monetarios para transferirlos en préstamos o depósito o que habitualmente cumplan funciones similares como intermediarios entre la oferta y la demanda de dinero, con sus propios fondos o los de terceros, o unos y otros, bajo formas tales como el suministro en mutuo o la negociación de títulos de crédito sobre dinero, ya sea de naturaleza civil o comercial". Los términos tan generales en que estaban redactados eran demasiado imprecisos, cubriendo actividades que realizan muchos establecimientos comerciales en el desempeño regular de sus operaciones. Por ejemplo, la emisión de bonos o los créditos a proveedores convertirían sociedades comerciales en "Intermediarios Financieros"².

El Decreto 1970 de 1979 pretende formular un ordenamiento jurídico exhaustivo para estas actividades de intermediación financiera. Amén de cobijar las entidades cuya actividad sea la ya mencionada, transformando los antiguos Intermediarios Financieros en Compañías de Financiamiento Comercial, también podrá cobijar, a juicio de la Superintendencia Bancaria, y con el mismo nombre, a las sociedades que administren el sistema de tarjetas de crédito y a las personas jurídicas que manejan ahorro privado con el objeto de financiar bienes de consumo durable, o de formar fondos mediante abonos anticipados, cuotas, etc., para la adquisición de bienes y servicios.

En el decreto se incluye también el procedimiento para su creación y aprobación, la jerarquía de las normas por las que se rigen, y las actividades que podrán desempeñar. Sintéticamente estas últimas se reducen a:

- 1) captar ahorro privado por contratos a mutuo
- 2) negociar títulos valores o títulos representativos de obligaciones, emitidas por terceros.
- 3) prestar a corto plazo, hasta un año, y a mediano plazo hasta tres años con las siguientes limitaciones:
 - a) podrán invertir no más del 25^o/o de su capital y reservas en acciones de sociedades anónimas, o hasta el 10^o/o cuando sean sociedades vigiladas por la Superintendencia Bancaria.
 - b) deberán mantener en caja y bancos el 1^o/o de sus captaciones.
 - c) deberán invertir no menos del 25^o/o de sus captaciones en valores señalados por la autoridad competente. La Resolución 59 de 1979 determinó que 15 puntos se invertirán en títulos de crédito nominativo (Resolución 71/76) y 10 puntos canjeables por certificados de cambio.

2. Figueroa, Urdinola, Vélez: "El sector financiero, sus perspectivas, necesidades de crecimiento y cambios institucionales" en *El Sector Financiero en los Años Ochenta*.

- d) su tasa pasiva no será mayor que la fijada por la autoridad (en ese momento 23^o/o anual) y la activa no podrá ser superior en más de 4 puntos.
- e) su capital no será menor a \$100 millones, aún cuando los Intermediarios Financieros ya existentes, al quedar cobijados por la presente norma, no tendrán que cumplir este requisito.
- f) su relación capital a pasivos con el público no podrá ser mayor que 1 a 10.
- g) tendrán autorización de funcionamiento por 10 años, prorrogables.

Con este ordenamiento se pretende extender la vigilancia a entidades que han venido realizando operaciones de intermediación financiera, no necesariamente al margen de la ley, sino que carecían del control que debe existir sobre establecimientos dedicados a estas actividades, entre los cuales se destacan principalmente las compañías consagradas a la financiación directa, o a través de la formación de clubes, para la adquisición de autos, línea blanca, electrodomésticos, viajes y turismo, etc.

Con posterioridad al Decreto 1970 se han introducido cambios menores. La inversión forzosa fue disminuida a 15^o/o, y las tasas de interés fueron liberadas de manera que pudieran competir, junto a los CDT, con el mercado extrabancario (Decreto 238/80).

C. Las Compañías de Financiamiento Comercial y el mercado extrabancario

Las medidas de 1973, 1974 y 1978, representan el reconocimiento por parte del legislador de situaciones de hecho, surgidas como resultado de las progresivas necesidades de financiación que se presentan en una economía con un creciente grado de monetización y desarrollo, y de los cambios estructurales operados en los últimos años. Los aumentos en las tasas de inflación durante la presente década han impelido a una utilización más racional de los recursos financieros. Este fenómeno, acompañado de la creación del sistema de valor constante y de la Reforma Financiera de 1974 llevaron a una progresiva y controlada elevación de las tasas de interés que permitieran canalizar por los medios institucionales, crecientes volúmenes de ahorro. Al no ser reglamentadas las actividades de los Intermediarios Financieros, éstos resultaron ser el único grupo de entidades de crédito "vigiladas" sobre las cuales no se estableció control de tasas de interés. No es por tanto de extrañar el enorme vigor que las ha caracterizado y que, dos años después de legalizadas, les permitiera poseer el 2.61^o/o de los activos totales del sistema financiero y en 1978 el 2.97^o/o, cifras que demuestran una nada despreciable dinámica. Además, la facilidad con que se autorizaba su funcionamiento y la ausencia de requisitos de capital mínimo, permitieron una proliferación de este tipo de intermediarios, de todos los tamaños repartidos por todo el país.

Otro factor que sin duda ha contribuido a propiciar su desarrollo ha sido la serie de obstáculos que han limitado el crecimiento de los bancos en los últimos tres años, en particular de su capacidad de prestar a corto plazo con re-

cursos propios. En 1976, el 65.8% de los préstamos bancarios se hizo con fondos de libre asignación y en 1978 tan sólo el 54.6%, estadísticas que ponen de manifiesto las consecuencias de la reciente política monetaria sobre la libre distribución de crédito, de modo que hay una serie de sectores, los no cobijados por fondos de fomento, que acuden por crédito a los Intermediarios Financieros y los establecimientos "no vigilados", entidades que han podido suministrarlo aunque a una tasa de interés mayor a la del sistema institucional —así sus recursos hayan sido abundantes—.

Precisamente el florecimiento del crédito de fomento dirigido ha estimulado la financiación de una serie de actividades (crédito para adquisición de carros, línea blanca, etc.) a través de canales extrabancarios, financiación que se pretende someter ahora a vigilancia. La cartera ordinaria de los bancos, destinada generalmente a préstamos de corto plazo —para capital de trabajo y adquisición de bienes de consumo durables, fundamentalmente—, se ha visto presionada por mayor demanda, no sólo por el crecimiento real de la economía, sino por la tendencia registrada, de una mayor demanda de crédito por unidad de valor agregado³. La banca comercial prefiere prestar a la gran industria y al gran comercio por encontrar reciprocidad de depósitos, quedando sin posibilidad de financiación el comprador de bienes durables de consumo. Es quizá esta la razón por la cual se han ampliado tanto las operaciones de financiamiento comercial siendo necesaria una legislación más amplia y exhaustiva que la existente antes del Decreto 1970 de 1979, adecuada para una economía con características estructurales diferentes a las de hace seis años.

Para ilustrar un poco la magnitud del mercado extrabancario "no vigilado" se cuenta con información muy vaga y dispersa pero que da cierta idea de su orden de magnitud. Por una parte, el estudio de Gaviria presenta como indicadores del volumen de recursos que se mueven en esta órbita, las cartas de crédito sobre el interior y los bonos de prenda vigentes y no utilizados, puesto que, según las averiguaciones de este autor, éstas son algunas de las garantías más utilizadas en los créditos extrabancarios. En el Cuadro 1 se puede apreciar cómo éstos progresaron a un ritmo muy acelerado entre 1971 y 1977 demostrándose así que ha aumentado en importancia y cobertura. Las obligaciones con garantía y las obligaciones no hipotecarias de las sociedades anónimas y limitadas registran, por su lado, los pasivos con el mercado extrabancario; restando lo financiado por los Intermediarios Financieros⁴, se tiene que las entidades no vigiladas habrían prestado 4 veces más en 1976 y 3.3 veces más en 1977 que las vigiladas.

Por otra parte, la financiación de autos se ha convertido en una actividad muy lucrativa y que maneja una cada vez mayor cantidad de recursos. Sin embargo, el mismo estudio de Gaviria afirma que los Intermediarios Financieros que existían hasta la fecha del trabajo, no destinaban una proporción significativa de sus recursos a esta actividad, lo que pone de relieve la magni-

3. Ibid.

4. Ver Cuadro 5.

Cuadro No. 1

CREDITOS SOBRE EL INTERIOR Y BONOS DE PRENDA
VIGENTES Y NO UTILIZADOS

(\$ millones)

	Créditos (1)	Bonos de Prenda (2)	Total (3)	Total Crédito Bancario (4)	Participación (3÷4) x 100
1964	56	118	174	5.117	2.3
1965	138	108	246	577	4.3
1966	166	157	323	6.606	4.9
1967	232	191	423	7.864	5.4
1968	331	334	665	8.827	7.5
1969	546	360	906	9.897	9.2
1970	757	424	1.181	11.838	10.0
1971	754	509	1.263	13.811	9.1
1972	1.239	574	1.813	16.228	11.2
1973	1.787	673	2.460	21.169	11.6
1974	3.689	1.266	4.955	29.481	16.8
1975	3.143	1.407	4.550	38.063	12.0
1976	4.350	1.085	5.435	48.652	11.2
1977	9.243	1.231	10.474	70.029	15.0

FUENTE: Columnas 1 y 2: Gaviria
Columna 4 : Figueroa, Urdinola y Vélez.

Cuadro No. 2

OBLIGACIONES NO HIPOTECARIAS Y CON GARANTIA DE
SOCIEDADES ANONIMAS Y LIMITADAS

(\$ millones)

	Sociedades Anónimas		Sociedades Limitadas		Total
	con garantía	no hipotecarias	con garantía	no hipotecarias	
1971	2200.1	5104.9	16.6	55.6	7377.2
1972	3031.5	6669.6	53.5	71.4	9826.0
1973	1984.3	6714.9	107.5	130.5	8937.0
1974	4376.0	9163.4	76.0	265.5	13880.9
1975	3419.9	9318.2	155.7	282.0	13175.8
1976	3924.6	14554.1	165.4	455.4	19099.5

FUENTE: Tomado del Cuadro 16 de Gaviria op. cit.

tud que puede tener este negocio para las empresas no vigiladas si se considera que el valor de la financiación de automóviles fue del orden de los \$15.000 millones en 1979.

Cuadro No. 3

CREDITO EXTRABANCARIO UTILIZADO POR LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
(Millones de pesos)

	Sociedades Anónimas		Sociedades Limitadas		Pasivos Empresas Manufac- tureras	Crédito total Extrabanca- rio Empresas Manufac- tureras	Extrabanca- rio Institucio- nal Total Industria % (8)	
	Pasivos Totales	Porcentaje Empresas Manufac- tureras	Pasivos Empresas Manufac- tureras	Pasivos Totales				Porcentaje Empresas Manufac- tureras
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
1971	7325.0	35.8*	2622.4	1444.0	35.0*	505.4	3127.8	19.2
1972	9701.0	35.7*	3463.3	2498.0	35.0*	874.3	4337.6	20.2
1973	8699.0	35.6	3096.8	4760.0	33.6	1599.4	4696.2	18.2
1974	13539.0	35.4	4792.8	6830.0	38.1	2602.2	7395.0	25.5
1975	12738.0	35.2*	4483.8	8754.0	37.0*	3239.0	7722.8	21.9
1976	18479.0	34.8	6430.7	12416.0	36.1	4482.2	10912.8	23.4
1977*	28740.0	34.6	9944.0	19160.0	26.8	5134.9	15078.9	23.6

* Proyección de los autores.

FUENTE: R. Junguito, Y. Castro: "La financiación de la industria manufacturera colombiana".

Un estudio más específico sobre financiamiento de la industria⁵ estima el número de sociedades limitadas y anónimas que pertenecen al sector industrial y pone de relieve cómo en 1976 el 57.1% del crédito extrabancario se canalizaba a la industria y que esta fuente de recursos prestó el equivalente a la quinta parte del total institucional (ver Cuadro 3). De las encuestas industriales de Fedesarrollo se puede concluir que la pequeña industria es quien tiene un mayor grado de endeudamiento con estos intermediarios, ya que para las empresas encuestadas, típicamente de mayor tamaño, la cartera vigente con el mercado extrabancario equivale al 17% del total institucional, mientras que las proyecciones para todo el sector muestran que ella asciende a cerca del 22%.

D. Estadísticas sobre los Intermediarios Financieros

Los Intermediarios Financieros también han respondido a la situación creada por las políticas contraccionistas de los últimos años y a las cambiantes condiciones estructurales de la economía. Lo demuestra no sólo su creciente participación dentro del sistema financiero, sino el número de establecimientos creados a partir de 1973 en razón de la facilidad con que se autorizaba su funcionamiento, mucho más laxa que la requerida para constituir cualquier otro intermediario, y la ausencia de requisitos sobre capital requerido. Actualmente hay operando diez creados en 1974, dos de 1975, cinco de 1976, siete de 1977, once de 1978 y cinco de 1979 (Ver Cuadro 4).

5. R. Junguito y Y. Castro: "La financiación de la industria manufacturera colombiana" mimeo, Febrero 1979.

Cuadro No. 4

COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL*

ENTIDAD	FECHA
Cia. Colombiana de Financiamiento "Colfin S.A."	Feb. 13/74
Inversiones Delta S.A.	Feb. 13/74
Inversiones Tequendama S.A.	Feb. 13/74
Grancolombiana de Promociones S.A. "Pronta"	Feb. 13/74
Santandereana de Inversiones S.A. "Inversora"	Feb. 13/74
Financiera Gercol S.A.	Marzo 15/74
Mercantil Hipotecaria S.A.	Marzo 20/74
Financiera Colombiana S.A.	Agosto 8/74
Promotora Comercial "Procolombia S.A."	Oct. 28/74
Inversiones San Diego S.A.	Dic. 26/74
Fundación para la Educación Superior "Fes"	Sept. 5/75
Inversiones y Crédito Coleseguros S.A. "Imvercrédito"	Dic. 1/75
Cia. Financiera Continental S.A.	Enero 26/76
Financiera e Inversiones Ltda.	Oct. 7/76
Promotora de Ventas S.A. "Proventas"	Nov. 23/76
Cia. Comercial Grancolombiana Ltda.	Dic. 28/76
Servicios Financieros de Santander S.A. "Serfinansa"	Enero 4/77
Financiera de Valores S.A.	Marzo 28/77
Financiera Automotriz S.A. "Finansa"	Abril 15/77
La Financiera S.A.	Junio 21/77
Promotora de Finanzas S.A. "Profinanzas"	Sept. 2/77
Financiera Furatena S. A.	Sept. 2/77
Financiera Grafi S.A. "Finagraf"	Nov. 7/77
Colombiana Mexicana de Inversiones S. A. "Colmex"	Enero 19/78
Ahorro, Finanzas e Inversiones S.A. "Afinansa"	Julio 13/78
Inversiones del Estado S. A.	Julio 24/78
Financiera Fénix S.A.	Julio 27/78
Cia. Financiera Internacional S. A.	Agosto 8/78
Financiera Aliadas S. A.	Agosto 16/78
Multifinanciera S. A.	Oct. 17/78
Inversiones Antioquia S. A.	Nov. 15/78
Central Financiera S. A.	Nov. 23/78
Financiera Industrial S. A.	Nov. 23/78
Corp. para Financiamiento del Desarrollo Social	Dic. 14/78
Financiera Colpatría S.A.	Abril 23/79
Financiera Monserrate S. A. "Monsa"	Abril 24/79
Promoviendo S. A.	Mayo 23/79
Créditos e Inversiones Cartagena S. A. "Credinver"	Mayo 25/79
Servicios Financieros y Bursátiles S. A. "Finanbolsa"	Mayo 31/79

* Intermediarios Financieros transformados en Compañías de Financiamiento Comercial por el Decreto 1970/79.

FUENTE: Superintendencia Bancaria.

Las cifras que se presentan en los cuadros 5 y 6 son ilustrativas del rápido crecimiento del sector pero deben ser analizadas con reserva, puesto que la Superintendencia Bancaria no ha indicado una metodología suficientemente clara para la elaboración de los balances y anexos que permita comparar directamente unas cifras con otras. En cuatro años los activos de los intermediarios han crecido en 242% mientras que todo el sistema financiero creció en 118%. Las inversiones obligatorias ascendían a \$2.528.5 millones y las voluntarias a \$964 millones, las primeras presentando un proceso de creci-

Cuadro No. 5
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
Participación Porcentual de los principales Renglones del Balance

ACTIVO	Dic./75	Jun./76	Dic./76	Jun./77	Dic./77	Jun./78	Dic./78	Jun./79	Dic./79(P)
Caja y Bancos	2.9	4.2	3.9	3.3	2.4	3.8	2.2	3.8	3.0
Inversiones									
Obligatorias	2.8	5.5	8.1	13.3	15.3	15.5	14.6	17.4	18.2
Voluntarias	10.4	11.8	9.5	9.0	9.8	6.9	5.1	6.9	7.0
Préstamos y Descuentos y deudores varios	75.6	64.6	71.5	67.7	66.9	67.8	71.5	62.9	56.8
Otros Activos	8.3	13.9	7.0	6.7	5.6	6.0	6.6	9.0	15.0
Total (\$ millones)	4054.6	3455.7	4154.1	6092.0	7408.0	9049.5	10.576.0	11.868.8	13.863.9
PASIVO									
Obligaciones bancarias y sobregiros	7.0	0.3	0.8	0.6	1.0	1.2	3.6	2.7	1.3
Doc. por pagar	28.7	18.7	75.0	78.0	78.3	75.4	70.6	68.0	70.3
Otras exigibilidades	53.2	63.7	7.9	3.9	3.6	5.0	6.0	6.8	6.8
Capital pagado y reserva legal	5.8	8.5	10.8	10.3	10.4	10.7	11.3	12.9	12.3
Otros pasivos	5.3	8.8	5.5	7.2	6.7	7.7	8.5	9.6	9.6
Total (\$ millones)	4054.6	3455.7	4154.1	6092.0	7408.0	9049.5	10.576.0	11.868.8	13.863.9
Variación %		(14.8)	20.2	46.7	21.6	22.2	16.9	12.2	16.8
P. Const. (millones)	4054.6	3061.4	3305.3	3837.0	4401.1	4970.3	5519.5	5364.2	5643.5
Variación %		(24.5)	8.0	16.1	14.7	12.9	11.1	(2.8)	5.2

FUENTE: Superintendencia Bancaria.
(P) Provisional.

Cuadro No. 6
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
Destino Económico de los Préstamos y Descuentos

DESTINO	Dic./76	Jun./77	Dic./77	Jun./78	Dic./78	Jun./79	Dic./79(P)
Ganadería	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2
Comercio	27.6	25.1	26.2	28.5	33.1	33.5	40.0
Agricultura	0.6	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Industria y Construcción	31.9	25.1 ¹	36.7	33.0	33.2	23.4 ¹	26.0 ¹
Construcción	—	—	—	—	—	3.8	4.1
Consumo	n.d.	0.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Servicios Públicos	n.d.	11.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Varios	39.9	37.2	36.4	38.0	33.2	38.2	29.2
Total Préstamos y descuentos	2632.8	3741.5	4453.9	5668.4	6935.8	6791.9	7876.5
Variación %		42.1	19.0	27.3	22.4	(2.1)	16.0
Total Precios Constantes	2094.8	2356.6	2646.1	3113.3	3619.7	3069.6	3206.2
Variación %		12.5	12.3	17.7	16.3	(15.2)	4.5

1. Incluye industria únicamente.
2. Deflactado por el IPC promedio obreros y empleados, base = 100-Diciembre 1975.
(P) Provisional.
FUENTE: Superintendencia Bancaria.

miento constante tanto en términos absolutos como en relativos, como respuesta a una política de mayores inversiones exigidas⁶.

La composición de los pasivos también ha sufrido transformaciones que, al parecer obedecen sobre todo a la forma de la presentación de balances ya anotada, en particular en lo referente a documentos por pagar y otras exigibilidades. Por ejemplo, los primeros ascendían a \$645.6 millones en junio de 1976, tan sólo el 18.7% de los pasivos, mientras que las segundas sumaban \$2.201.9 millones, es decir, el 63.7%. Dos años y medio después la estructura se había modificado enteramente y los documentos por pagar alcanzaban \$9.743.4 millones, más de diez veces superior a otras exigibilidades que eran de \$949.1 millones. El renglón que ha mostrado un continuo crecimiento es el de capital y reservas legales, cuya relación con los documentos por pagar y otras exigibilidades era de 1 a 5.8 en el pasado junio, relación bastante más alta que la exigida por la ley. Empero, hay una gran diferencia de esta relación entre los diversos intermediarios, siendo típico el que los mayores se hallen muy cerca del límite autorizado y los más pequeños muy lejos de él. Además, hay entidades cuyo capital y reserva legal es el mínimo autorizado de \$10 millones, como en el caso de Inversiones Antioquia, mientras que el mayor capital y reservas es de Gran Colombiana de Promociones con \$301.7 millones. Esto indica un alto grado de concentración lo cual confirma el dato de activos. Cuatro intermediarios: la Gran Colombiana, Invercrédito, Financiera Colombia e Inversiones Delta consolidaban en septiembre de 1979 el 59.8% de los activos de estos establecimientos.

El año más favorable fue 1977 pues en ambos semestres los activos totales crecieron más que en los demás años; en este año crecieron 78.3% en precios corrientes y 33.2% en precios constantes, con tendencia a la baja en los semestres siguientes llegando a ser negativo su crecimiento real en los primeros seis meses de 1979.

En el Cuadro 6 se ve cómo ha evolucionado la cartera de los Intermediarios Financieros: el semestre de mayor crecimiento, a precios corrientes fue el primero de 1977, aunque en términos reales fue el primero del año 78 destacándose el retroceso en el primero de 1979 resultado de un menor ritmo de crecimiento en las captaciones y de un mayor nivel requerido de inversión. El cuadro también refleja la creciente importancia del comercio dentro de las actividades financiadas, mientras que el sector agropecuario tiene una participación casi negligible. Finalmente, las actividades varias, la industria y la construcción, no muestran una tendencia muy definida que permitiera detectar una modificación permanente de su participación.

6. El Decreto, 1773/73 no estableció ningún requisito al respecto, el 971/74 fijó una inversión del 10% en Títulos de Crédito Nominativos, elevado a 20% por el Decreto 1756/76 y, finalmente a 25% en febrero de este año (Decreto 431), cuando se les permitió suscribir 10 de los 25 puntos en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio. Ante esta elevada carga, los Intermediarios se han visto obligados a reducir la participación de sus inversiones voluntarias y sus préstamos y descuentos.

La cartera vigente de los Intermediarios Financieros claramente refleja el fenómeno comentado atrás de una creciente participación en aquellos sectores que no tienen acceso a crédito de fomento, principal fuente de crédito nuevo a disposición del sistema financiero en la actualidad. En el Cuadro 7 se destaca la disminución de la participación del comercio en la cartera total de los bancos, corporaciones financieras y de ahorro, Banco Central Hipotecario y Caja Agraria, a la vez que las actividades comprendidas bajo el rubro de "varios" han crecido sustancialmente. Los otros renglones, han mantenido una participación relativamente estable, con excepción de la industria en el último semestre, y la construcción en el primero de 1977.

Lo anterior corrobora la afirmación de que los sectores más desprotegidos por el sistema tradicional han buscado financiación en este segmento del mercado extrabancario. Evidentemente el comercio ha sido el gran beneficiado; en diciembre último el 15.2% de sus pasivos con el sector financiero vigilado correspondía a los Intermediarios Financieros (Cuadro No. 8). In-

Cuadro No. 7
PARTICIPACION DE LA CARTERA POR DESTINO ECONOMICO
SISTEMA FINANCIERO ¹

	Dic./76	Jun./77	Dic./77	Jun./78	Dic./78	Jun./79	Dic./79(P)
Comercio	10.5	9.7	9.3	8.3	8.5	7.7	7.6
Agropecuario	20.4	18.8	20.9	19.5	19.7	21.9	22.3
Industria	25.9	25.6	25.6	26.6	25.8	17.6	16.3
Construcción	30.1	29.5	27.4	29.4	30.3	31.0	32.5
Otros	13.1	16.4	16.8	16.2	15.7	21.8	21.3
Total (\$ millones)	108.346	126.430	151.069	172.181	194.059	204.087	230.852

1. No incluye Intermediarios Financieros.

(P) Provisional.

FUENTE: Banca y Finanzas.

Cuadro No. 8
PARTICIPACION DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS EN EL CREDITO SECTORIAL ¹
(% del total institucional)

	Dic./76	Jun./77	Dic./77	Jun./78	Dic./78	Jun./79	Dic./79(P)
Comercio	6.0	7.1	7.7	10.2	12.2	12.6	15.2
Agropecuario	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Ind. y Construc.	1.4	1.3	2.0	1.9	2.1	1.8	2.1
Otros	6.9	6.4	6.0	7.2	7.0	5.6	4.5
Cartera Intermedia- rios Financieros/ Cartera Total ¹	2.4	2.9	2.9	3.2	3.5	3.2	3.3
Total Cartera Vigente	110.979	130.172	155.523	177.849	200.995	210.879	238.729

1. Incluye Intermediarios Financieros.

(P) Provisional.

FUENTE: Cuadros 6 y 7.

versamente la alta participación del sector agropecuario dentro del crédito institucional ha determinado menor demanda por crédito extrabancario, situación bastante lógica si se tiene en cuenta el mayor costo de estos recursos frente a los subsidiados del FFAP. En cuanto a la industria, la construcción y las actividades varias, los datos muestran cierta irregularidad, con una reducción en el último semestre.

E. Conclusión

El mercado extrabancario es una realidad que no puede desconocerse pero que difícilmente se puede controlar totalmente, sobre todo cuando existen restricciones institucionales, grandes capitales ilegales y una demanda creciente de crédito e intereses que sobrepasan ampliamente las permitidas por las autoridades. No cabe duda de que los intermediarios extrabancarios contribuyen, mal que bien, al financiamiento del desarrollo de la economía, en especial cuando son escasos los recursos disponibles. Es evidente por tanto, que los Intermediarios Financieros han contribuido al progreso del sector comercio y de otros sectores que, de otro modo, hubieran tenido que recurrir más intensamente al mercado extrabancario no vigilado. Es saludable y oportuna la reglamentación introducida mediante el Decreto 1970 de 1979, y la vigilancia que se ejerza sobre este sector para ofrecer la debida protección al ahorrador. Resulta difícil, sin embargo, esperar que la medida tenga un gran alcance, no sólo por las dificultades de orden administrativo para su creación, en particular por el cuantioso capital requerido —que fomenta la concentración de capitales—, sino por las características estructurales y coyunturales de la economía que permiten pingües ganancias en estas actividades con un riesgo relativamente bajo.

BIBLIOGRAFIA

- A. FIGUEROA, A. URDINOLA, F. VELEZ: "El Sector Financiero, sus Perspectivas, Necesidades de Crecimiento y Cambios Institucionales" en *El Sector Financiero en los Años Ochenta*, Carlos Caballero Ed., Redactores Asociados, Bogotá, 1979.
- F. GAVIRIA: "El Mercado Extrabancario y las Tasas de Interés en Colombia". Separata de la *Revista del Banco de la República*, Junio de 1978.
- R. JUNGUITO, Y. CASTRO: "La Financiación de la Industria Manufacturera Colombiana" mimeo, Febrero, 1979.

ANEXO
DECRETO NUMERO 1970 DE 1979
(Agosto 14)

Por el cual se modifica el régimen jurídico de las personas que se dedican a las actividades de intermediación financiera.

EL PRESIDENTE DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA

en uso de las facultades que le confiere el Artículo 120, numeral 14 de la Constitución Nacional,

DECRETA:

Artículo 1o. Se denominará “Compañías de Financiamiento Comercial” las personas jurídicas que están actualmente funcionando de acuerdo con los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974 y las que en adelante se constituyan con el objeto de manejar, aprovechar e invertir fondos provenientes del ahorro privado, mediante captación de dineros o valores del público para colocarlos también entre el público, a título de préstamo, depósito o cualquier forma de crédito.

Podrán ser sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a criterio de ésta, las entidades que realicen las actividades previstas en los literales siguientes, a quienes se les aplicarán las disposiciones del presente Decreto que se consideren necesarias.

- a. Las sociedades que se dediquen al manejo, aprovechamiento e inversión de fondos provenientes del ahorro privado, con destino a la financiación de bienes de consumo durable o de servicios, producidos por ellas mismas o por sus matrices, filiales o subsidiarias.
- b. La captación de recursos del ahorro privado con destino a la formación de fondos en que participen grupos de personas interesadas en la adqui-

sición de determinados bienes o servicios, mediante abonos anticipados, periódicos o excepcionales, de cuotas que comprendan el valor o servicio ofrecido y los gastos de administración del fondo o gestiones del grupo correspondiente. La Superintendencia Bancaria regulará el funcionamiento de estos sistemas.

c. Las sociedades que administren el sistema de tarjetas de crédito.

Parágrafo. A las personas jurídicas que exclusivamente obtengan recursos de las entidades financieras sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, no se les aplicará lo preceptuado en este Decreto.

Artículo 2o. Las Compañías de Financiamiento Comercial deberán constituirse como sociedades por acciones cuyo funcionamiento se rige por las normas previstas en este Decreto. En lo no previsto en él les son aplicables las disposiciones que rigen para los establecimientos bancarios, y en su defecto, las relativas a las sociedades anónimas.

Artículo 3o. Las Compañías de Financiamiento Comercial, que en adelante se constituyan, deberán llenar los siguientes requisitos para poder obtener la autorización de funcionamiento por parte del Superintendente Bancario:

a. Enviar a la Superintendencia Bancaria un aviso del propósito de organizar una compañía de Financiamiento Comercial. Dicho aviso deberá estar suscrito por lo menos por cinco personas.

Con la autorización del Superintendente Bancario se hará la publicación de dicho aviso en un periódico de amplia circulación en el lugar donde de acuerdo con él hayan de realizarse las negociaciones de la proyectada Compañía de Financiamiento Comercial, por lo menos por dos (2) veces.

b. Una vez hecha la publicación del aviso, se extenderá y se firmará un Acta de Organización por duplicado que debe contener:

1. La denominación social que debe llevar la Compañía de Financiamiento Comercial que se pretende constituir:

2. El domicilio principal donde se piensa establecer la Sociedad.

3. Los nombres y el lugar de residencia de los otorgantes, y el número de acciones suscritas por cada uno de ellos.

4. El número de directores de la Compañía, que no será menor de cinco (5) ni mayor de diez (10), y los nombres de los mismos.

5. El nombre, apellido y domicilio del Gerente Provisional o Representante Legal de la proyectada Sociedad, y el nombre, apellido y domicilio de los suplentes de éste, que en caso de falta absoluta o temporal, lo reemplacen, por su orden, en la representación de la misma.

6. El monto de su capital y el número de acciones en que esté dividido, que no será inferior a Cien Millones de Pesos.

Parágrafo. Antes de iniciar el desarrollo de sus negocios, las Compañías de Financiamiento Comercial deberán comprobar al Superintendente Bancario que por lo menos el cincuenta por ciento (50^o/o) de su capital ha sido pagado en dinero. El saldo se pagará dentro del año siguiente a la fecha de la autorización para iniciar actividades.

- c. Dentro de los treinta (30) días siguientes a la publicación del último aviso, el Acta de Organización deberá remitirse por duplicado al Superintendente Bancario, junto con un estudio de factibilidad económico que se elaborará de acuerdo con las instrucciones que imparte la Superintendencia Bancaria y el proyecto de los Estatutos a que se someterá la nueva compañía.

Artículo 4o. Una vez cumplidos los requisitos anteriores, el Superintendente Bancario se cerciorará, por los medios que estime necesarios, de que el carácter, la responsabilidad e idoneidad de quienes desean constituir la Sociedad son tales que inspiran confianza, y si el bienestar público será fomentado al otorgarle a tal Compañía la facultad de emprender negocios.

Artículo 5o. Si el Superintendente se cerciora de que es conveniente permitir a la Compañía emprender negocios, expedirá bajo su firma una Resolución donde autorice su funcionamiento.

Artículo 6o. Las Sociedades a que se refiere el presente Decreto, en desarrollo de su objeto principal, podrán:

- a. Captar ahorro privado a través de operaciones de mutuo mediante suscripción de títulos valores de contenido crediticio.
- b. Negociar títulos valores emitidos por terceros distintos a sus gerentes, directores y empleados.
- c. Otorgar préstamos a corto y a mediano plazo, entendiéndose por corto plazo las colocaciones hechas por un término no mayor de un año y por mediano aquellas para las cuales se otorgan plazos hasta de tres (3) años. No podrán concederse prórrogas que sumadas al plazo inicial excedan los tres (3) años.

Para los préstamos a mediano plazo deberán exigir siempre la constitución de garantía real.

Sin embargo, las Compañías de Financiamiento Comercial podrán otorgar préstamos para viviendas de sus empleados con plazos superiores a tres (3) años, de acuerdo con los reglamentos que dicte su Junta Directiva, siempre y cuando los préstamos queden amparados con garantía real.

- d. Comprar y vender títulos representativos de obligaciones emitidas por entidades de derecho público de cualquier orden.
- e. Invertir hasta el veinticinco por ciento (25^o/o) de su capital y reservas patrimoniales en acciones de sociedades anónimas. Sin embargo, dicho porcentaje sólo podrá llegar hasta el diez por ciento (10^o/o) cuando la inversión se efectúe en sociedades controladas por la Superintendencia Bancaria.
- f. Adquirir los bienes mueblés o inmuebles necesarios para el acomodo de sus negocios.

La inversión permanente en inmuebles en ningún caso podrá superar el treinta por ciento (30^o/o) del capital y reservas patrimoniales de la Sociedad.

Sin embargo, podrán recibir bienes en pago de sus obligaciones, cuando no exista otro procedimiento razonable para obtener su cancelación. Los bienes así adquiridos que no sean indispensables para el desarrollo de sus operaciones, deben venderse dentro de los dos años siguientes a la fecha de adquisición, excepto cuando el Superintendente Bancario, a solicitud de la Junta Directiva de la Compañía, debidamente justificada, haya ampliado el plazo para la venta; pero tal ampliación no podrá exceder en ningún caso de dos (2) años.

- g. Colocar, mediante comisión, obligaciones y acciones emitidas por terceros en las modalidades que autorice la Superintendencia Bancaria, con la limitación expresada en el literal c) del presente artículo.

Artículo 7o. Las Compañías de Financiamiento Comercial no podrán celebrar operaciones de préstamo o negociación de títulos valores de contenido crediticio con una sola persona natural o jurídica, cuya cuantía exceda el veinticinco por ciento (25^o/o) de su capital pagado y reserva legal.

Cuando el total de las obligaciones del prestatario a favor de la Sociedad no superen el diez por ciento (10^o/o) deberá exigirse garantía personal, y cuando exceda de este límite, sin superar el veinticinco por ciento (25^o/o), deberán estar amparados con garantía real que tenga un valor comercial superior al monto de las mismas.

Para determinar el total de las obligaciones de una persona jurídica a favor de la Compañía de Financiamiento Comercial, se aplicará el procedimiento establecido en el Artículo 86 de la Ley 45 de 1923.

Artículo 8o. El pasivo para con el público de las Compañías de Financiamiento Comercial no podrá exceder de diez (10) veces el valor de su capital pagado y reservas patrimoniales, ambos saneados.

Sobre los excesos de la relación prevista en este Artículo, los infractores pagarán un interés del dos y medio por ciento (2 1/2^o/o) mensual a favor del

Tesoro Nacional, con sujeción a las liquidaciones mensuales que elabore el Superintendente Bancario.

Artículo 9o. Las Compañías de Financiamiento Comercial deberán mantener en efectivo el uno por ciento (1^o/o), de los recursos que capten y efectuar y mantener inversiones no inferiores al veinticinco por ciento (25^o/o) de las mismas en los valores y a partir de la fecha que para el efecto señale la autoridad competente.

Sobre los defectos de inversión, los infractores pagarán un interés del dos y medio por ciento (2 1/2^o/o) mensual a favor del Tesoro Nacional, con sujeción a las liquidaciones mensuales que elabore el Superintendente Bancario.

Artículo 10o. Las Compañías de Financiamiento Comercial no podrán reconocer sobre los recursos que capten, a cualquier título, una tasa de interés superior a la que fije la autoridad competente.

Los préstamos que efectúen las Compañías de Financiamiento Comercial con los recursos captados, en desarrollo de las autorizaciones conferidas por el presente Decreto, tendrán una tasa de interés no superior en cuatro (4) puntos respecto de la que se les autoriza reconocer por la captación de tales recursos, independientemente de las comisiones que autorice, en forma general, el Superintendente Bancario.

Artículo 11o. En su labor de inspección y vigilancia sobre las Compañías de Financiamiento Comercial, el Superintendente Bancario desarrollará además de las facultades que le otorga la Ley 45 de 1923 y las normas que la adicionan y reforman, las siguientes:

- a. Imponer, previa la solicitud de explicaciones a la Sociedad, a sus directores o administradores, al revisor fiscal o cualquier funcionario de la misma, por violaciones a la Ley, a sus Estatutos o a cualquier otra norma a que deba estar sometida, multas sucesivas hasta por la suma de Quinientos Mil Pesos Moneda Legal (\$500.000.00) cada una.
- b. Tomar posesión de las sociedades, en los eventos previstos en la Ley 45 de 1923 y las demás normas concordantes.

Parágrafo. A partir de la vigencia del presente Decreto las Compañías de Financiamiento Comercial no podrán anunciar su actividad profesional sin identificar la autorización de funcionamiento concedida por el Superintendente Bancario, so pena de incurrir en la sanción prevista en el artículo 11o., numeral a) de este Decreto.

Artículo 12o. El desarrollo de las actividades de que trata este Decreto sin la debida autorización de la Superintendencia Bancaria, dará lugar por parte de ésta a la imposición de multas sucesivas a favor del Tesoro Nacional hasta por la suma de Quinientos Mil Pesos Moneda Legal (\$500.000.00) cada una, multa que se podrá aplicar al infractor, a los representantes legales del mismo y

a los administradores o directores, cuando sea el caso. Además podrá inhabilitar al sancionado hasta por un término de cinco (5) años para desempeñar cargos de representante, director o revisor fiscal en entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria, y comunicará a las mismas los nombres de las personas sancionadas para que se abstengan de nombrarlas en este tipo de cargos.

Artículo 13o. Todo permiso de funcionamiento que se expida en adelante a las entidades de que habla este Decreto, tendrá vigencia máxima de diez (10) años y podrá prorrogarse en los términos y con las condiciones que la Ley 45 de 1923 señala para los establecimientos bancarios por períodos iguales.

Artículo 14o. Las personas jurídicas previstas en los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974 que actualmente funcionan con autorización de la Superintendencia Bancaria bajo la denominación de "Intermediarios Financieros" dispondrán de un término de seis (6) meses contados a partir de la vigencia de este Decreto para adecuar sus estatutos a las disposiciones en él establecidas, salvo en lo referente al numeral 6 del ordinal b. del Artículo 3o. del presente Decreto.

Las mencionadas en los literales a), b) y c) del inciso 2o. del Artículo 1o. deberán presentar ante la Superintendencia Bancaria los documentos que acrediten su existencia y representación legal, reformar sus estatutos y adecuar sus estados financieros cuando dicha entidad así lo exija, so pena de incurrir en las sanciones previstas en el Artículo 12o. de este Decreto.

Artículo 15o. El presente Decreto rige a partir de la fecha de su expedición y deroga todas las disposiciones que le sean contrarias en especial los Artículos 3o., 4o., 5o., y 10o. del Decreto 971 de 1974.

COMUNIQUESE, PUBLIQUESE Y CUMPLASE.

Dado en Bogotá, D.E. a 14 Agosto, 1979.

(Fdo.) JULIO CESAR TURBAY AYALA

JAIME GARCIA PARRA
Ministro de Hacienda y Crédito Público.

**La liberación del
Sistema Financiero y
las perspectivas del
Mercado de Capitales***

Mauricio Cabrera Galvis

El conjunto de medidas adoptadas por el gobierno nacional y la Junta Monetaria en los primeros días del pasado mes de febrero marcan el inicio de una nueva etapa en el funcionamiento del sector financiero y en el desarrollo del mercado de capitales del país; sin lugar a dudas la congelación del encaje marginal después de tres años de vigencia y la liberación de las tasas de interés de los C.D.T., son disposiciones de gran trascendencia, que constituyen el primer paso hacia la normalización de la intermediación financiera, en la medida en que permiten a las entidades de crédito desempeñar a plenitud su papel de canalizadores de recursos, incrementando sus captaciones de ahorro del público, así como los fondos disponibles para financiar las distintas actividades productivas.

La nueva orientación de la política monetaria no puede interpretarse como un abandono del propósito de controlar los agregados monetarios, ni mucho menos como un bajar la guardia en la lucha contra la inflación; significa, únicamente, que se ha reconocido la imposibilidad de controlar la liquidez de la economía sobre la base de la restricción total de la operación de los intermediarios y que, por lo tanto, se han de buscar nuevos caminos que hagan compatible la libertad financiera con el control monetario.

Desde esta perspectiva, las disposiciones recientes eran absolutamente indispensables, y si algo se les puede objetar es el hecho de no haber sido adoptadas con anterioridad. Sin embargo, no debe pensarse que con ellas se han solucionado todos los problemas del mercado de capitales, como ya se dijo, son solo un primer paso que debe ser profundizado pues subsisten todavía muchas imperfecciones y distorsiones que impiden el desarrollo de un mercado

* Publicado parcialmente en la Carta Mensual de la Bolsa de Bogotá No. 14, Marzo/80.

más eficiente. El presente artículo pretende ofrecer un análisis general de las medidas y señalar algunos de los principales problemas que subsisten, así como recoger algunas importantes iniciativas, planteadas en diversos sitios, que pueden contribuir a su solución.

I. ANTECEDENTES MONETARIOS Y FINANCIEROS

A. La Desintermediación financiera

La economía colombiana ha vivido en los últimos años una situación paradójica en la cual coexisten un exceso de liquidez y una deficiencia de crédito institucional originados, el primero en los excelentes resultados de la balanza de pagos y, la segunda, en las drásticas restricciones impuestas para compensar la expansión monetaria correspondiente. En 1979 la situación llegó a extremos preocupantes pues mientras las reservas internacionales aumentaban en US\$ 1.625 millones, el crédito de los bancos se redujo en 8^o/o (en precios constantes) y el de las corporaciones financieras privadas en 25^o/o, a la vez que el ahorro captado por estos dos grupos de instituciones a través de los C.D.T. descendió en 35^o/o y 33^o/o respectivamente.

Estos indicadores son característicos de un proceso de "desintermediación financiera" en el cual los excesos de liquidez, provenientes en el caso colombiano del sector externo, no se reflejan en un aumento proporcional del ahorro institucional ya que los poseedores de dicha liquidez prefieren los canales de intermediación no institucionales que, por no estar sujetos a limitaciones ni a controles de tipo tributario, pueden ofrecer rendimientos superiores, el resultado del proceso es la pérdida de importancia relativa del sistema financiero frente al mercado extrabancario en la labor de canalizar recursos hacia los sectores productivos.

Las causas de todo proceso de desintermediación son múltiples y en extremo complejas, pero no cabe duda que en el caso colombiano contribuyeron de manera especial las restricciones al crédito ordinario de los bancos (particularmente la prolongada vigencia del encaje marginal), y los topes impuestos a las tasas de interés de bancos y corporaciones. La existencia del primer factor obliga a los demandantes de crédito a desplazarse hacia el mercado extrabancario por la imposibilidad de satisfacer sus necesidades crediticias en los intermediarios institucionales, como consecuencia, las tasas de interés del extrabancario se elevan ofreciendo así atractivos adicionales a los ahorradores quienes también se desplazan hacia este mercado para eludir los topes y los controles tributarios del sector institucional. De esta manera, la desproporcionada diferencia existente entre los rendimientos de los activos de este sector y los vigentes en el mercado no controlado contribuye a desplazar nuevos recursos, lo cual disminuye aun más las posibilidades del sistema de responder a la demanda de crédito, y se repite y profundiza todo el proceso.

B. Innovaciones financieras y política monetaria

Por supuesto, la actitud de los intermediarios financieros no podía ser pasiva, respondieron mediante la introducción de innovaciones que les permitieron

sobrevivir y desarrollarse en medio de restricciones tan severas y frente a la competencia desleal del mercado no vigilado. Así, por ejemplo, las ventas de cartera de los bancos comerciales pasaron de \$5.000 millones en julio de 1979 a más de \$16.000 millones en diciembre del mismo año, y se estima que las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial registran un volumen de operaciones ligeramente inferior; la velocidad de rotación de la cartera bancaria se incrementó en un 50% entre 1978 y 1979 sin que se hubieran aumentado los créditos de corto plazo; en 1979 surge la primera firma dedicada exclusivamente a operar en el mercado de dinero, con transacciones diarias que en promedio superan los \$800 millones, pero la potencialidad del mercado es tal que se espera que por lo menos otras dos firmas ingresen pronto.

Entre las causas de este desarrollo tan acelerado es necesario destacar las dos que parecen ser las más importantes. En primer lugar, la estricta política monetaria aplicada en el país desde finales de 1976 impuso estrechos límites al crecimiento del sistema financiero y lo obligó a la búsqueda y adopción de "innovaciones" que le permitieran responder a las crecientes demandas de una economía en rápida expansión y manejar la gran liquidez originada en la bonanza del sector externo.

De otra parte, el desarrollo del mercado de capitales y la persistencia de la situación inflacionaria ha llevado a una creciente conciencia del costo que representa dineros en activos no rentables, por esta razón los inversionistas sofisticados y especialmente las grandes compañías —que son las que disponen de cuantiosos excesos transitorios de liquidez— han acudido también al mercado en busca de alternativas que produzcan rendimientos y tengan liquidez inmediata. La forma en que se han conjugado estas circunstancias ha determinado que el fortalecimiento del mercado monetario, hecho importante desde el punto de vista de la evolución financiera del país, tenga repercusiones no tan positivas sobre la estructura del sistema financiero. Sin embargo antes de estudiarlas en detalle conviene precisar los agentes que operan en este mercado.

1. ALGUNAS CARACTERISTICAS DEL MERCADO

Ordinariamente la oferta de los recursos que se mueven en el mercado de dinero proviene de las entidades de crédito y de las grandes empresas, siendo la parte más significativa las transacciones interbancarias; de hecho en Colombia durante mucho tiempo el mercado de dinero se componía casi que exclusivamente de este tipo de transacciones a través de las cuales el sistema financiero en su conjunto ajustaba su posición de tesorería para cumplir los requisitos de encaje, cubriendo los defectos de unas entidades con los excesos de otras. Como consecuencia de las restricciones monetarias, los excesos de liquidez de bancos y corporaciones se hicieron cada vez más esporádicos, con lo cual adquirieron mayor importancia los recursos ofrecidos por el público, bien sea directamente cuando se cuenta con el volumen requerido para este tipo de negociaciones, o bien a través de los intermediarios que reúnen los fondos de pequeños inversionistas quienes no podrían actuar

individualmente en el mercado. Es de anotar que este hecho relativamente novedoso en Colombia ya se venía presentando en otros países, por ejemplo en los EE.UU. donde desde hace unos 6 años han tenido gran auge los "Money Market Mutual Funds" que, como su nombre lo indica, son entidades que intervienen en el mercado monetario con recursos captados del público.

Desde el punto de vista de la demanda de recursos a la vista los principales, y casi únicos participantes en el mercado son las instituciones financieras, particularmente los bancos comerciales. Aquí sin embargo también se ha producido un cambio significativo en los últimos años, tanto en el volumen de recursos demandados, como en su utilización. El incremento en la demanda, como se indicó antes, ha sido inducido por las restricciones monetarias, las cuales también han dado pie a la necesidad de encontrar nuevos usos a estos recursos, como por ejemplo los créditos de corto plazo o la negociación de remesas. La primera constituye una operación explicable por la estrechez crediticia que ha soportado la economía, pero al mismo tiempo constituye un riesgo para los intermediarios tener que otorgar crédito con base en el roll-over de recursos a la vista, entre otras cosas porque se presionan al alza de las tasas de interés. En cuanto a la necesidad de estos recursos para cubrir el desencaje originado en la negociación de remesas, es una simple consecuencia del procedimiento vigente para la liquidación del encaje diario y de las dificultades que tienen los bancos comerciales para utilizar el cupo ordinario en el Banco de la República (Resolución 43/78). Es conveniente recordar que, en otros países, una parte muy importante de la demanda proviene del Banco Central, el cual busca atraer recursos con propósitos contraccionistas.

2. IMPACTO SOBRE LA POLITICA MONETARIA

Aunque en principio el desarrollo del mercado monetario es positivo para el sistema financiero y permite la ejecución de una política monetaria más flexible, en la práctica pueden presentarse ocasiones en las cuales su efecto no sea tan favorable. Todo depende de los instrumentos que se utilicen en el mercado. Cuando predominan las transacciones de títulos a través de los cuales el Banco Central realiza operaciones de mercado abierto, no cabe duda que el fortalecimiento del mercado es una gran ayuda para la política monetaria, lo mismo puede decirse de papeles como los Fondos Federales (Federal Funds) en los Estados Unidos, que permiten un eficiente manejo de tesorería a los bancos comerciales. Otros instrumentos como los papeles comerciales y las aceptaciones bancarias, si bien no ayudan directamente a la política monetaria, tampoco la obstaculizan y sí pueden contribuir a un uso más eficiente de los recursos financieros.

En el caso colombiano la situación es más compleja pues, en primer lugar, no existe una diferencia nítida entre el mercado monetario y el de capitales. Por esta razón las operaciones del Banco de la República en el mercado monetario no han logrado captar los excesos transitorios de liquidez sino que se han convertido en alternativas de inversión de "mediano" plazo (90 días); en efecto, de los \$13.500 millones colocados en títulos de participación se calcula que un 80% corresponde a títulos de 90 días, y algo si-

milar ocurre con los Certificados de Cambio ya que el mayor porcentaje de las transacciones en Bolsa corresponden a Certificados con plazos de maduración que fluctúan entre 90 y 120 días.

En segundo lugar los ya mencionados cambios cualitativos en la composición del mercado han llevado a que los instrumentos más comunes en la actualidad sean las ventas de cartera bancaria y, en el caso de algunas compañías de financiamiento comercial, las captaciones con pagarés de 1 día de plazo, y que los recursos captados se destinen en buena parte a conceder nuevos créditos, o a cubrir el desenganche producido por el crédito ya otorgado; con la característica particular de que en esta liquidez adicional de la economía no aparece registrada en ninguno de los indicadores tradicionales, pues estas operaciones solo se contabilizan como cuentas de orden de los intermediarios financieros.

La consecuencia inmediata de estas innovaciones es el aumento de la velocidad de circulación del dinero y, por consiguiente, de la liquidez de la economía aunque exista un estricto control sobre la oferta monetaria. Entre otras palabras, la mayor velocidad de circulación puede sustituir un lento crecimiento de M_1 , pues un mismo volumen de dinero se utiliza para financiar un mayor número de transacciones.

Un problema adicional de esta sustitución se crea cuando es necesario "reversar" la operación: en momentos de necesidades generalizadas de liquidez (por ejemplo los fines de semestre), los particulares que habían ingresado al mercado de dinero "caliente" solicitan sus fondos presionando a las instituciones financieras para que recompren la cartera vendida, lo cual genera una situación de desenganche y un crecimiento abrupto de los medios de pago.

La última consecuencia que debe anotarse, pero no por citarse de última es la menos importante, es la presión que este mercado ejerce sobre las tasas de interés; es evidente que la tasa de captación de mediano plazo no puede ser inferior a la de las operaciones a la vista (a no ser en casos en que la captación sea una contraprestación de otras operaciones), razón por la cual puede afirmarse que la tasa del mercado monetario es una especie de punto de referencia de todo el mercado. Ahora bien, en la medida en que los bancos requieran de estos recursos para cubrir su posición de encaje estarán dispuestos a pagar por lo menos el mismo costo del cupo ordinario (30% en la actualidad) y en muchas ocasiones aún más si no tienen posibilidad de acceso a dicho cupo y se enfrentan a las sanciones por el desenganche.

A partir del breve diagnóstico que se ha presentado sobre las distorsiones del sistema financiero, es posible afirmar que la congelación del encaje marginal, y la nueva política de tasas de interés son disposiciones que atacan la raíz misma del problema y permitirán, regresar a la operación normal del sistema. Sin embargo, la eficacia de estas medidas no es inmediata y, como se analiza en seguida, será necesario esperar hasta el segundo semestre del año para apreciar los resultados.

II. SIGNIFICADO Y EFECTOS INMEDIATOS DE LA NUEVA POLITICA

Los objetivos de las medidas aquí comentadas tienen diferentes horizontes de tiempo. En primer lugar, y a corto plazo, el propósito anunciado es el de permitir que un mayor volumen de recursos crediticios fluya a través de los canales institucionales, con lo cual se pretende restar fuerza al mercado extrabancario. A mediano plazo la mayor libertad de acción de los intermediarios institucionales deberá contribuir a la racionalización de la estructura de tasas de interés, propósito que incluye además de la reducción de la dispersión existente en la actualidad, la consolidación de una estructura por plazos según lo cual los activos menos líquidos ofrezcan mayores rentabilidades. Todo esto, como ya se afirmó, dentro de un marco de control monetario realizado no sobre la base de la restricción de los intermediarios, sino a través de instrumentos que, como las operaciones de mercado abierto, hagan compatible la disciplina monetaria con la libertad financiera.

Puede pensarse que la estrategia implícita en esta orientación se asemeja al modelo de liberalización financiera que se trató de desarrollar con la Reforma de 1974. Es cierto que existen muchas similitudes concretas, pero responden a concepciones diversas, pues la política actual es más el resultado de la aceptación pragmática de la realidad que la conclusión de un análisis teórico sobre el papel del sector financiero en el desarrollo económico. Esto significa que hoy se prescinde de una serie de controles administrativos sobre el sistema financiero porque, como lo afirma el gerente del Banco de la República, se tiene el convencimiento de que "un menor grado de control nominal implicará un mayor control efectivo", es decir, por una actitud de realismo que acepta que la vigencia demasiado prolongada de ciertas restricciones induce la búsqueda de caminos para evadirlos.

Volviendo al punto de los diferentes objetivos, debe señalarse que el primero de ellos —la canalización institucional de recursos— se verá obstaculizada en el futuro inmediato por la forma como se adoptaron las medidas. En efecto, la congelación del encaje marginal dispuesta por la resolución 8/80, estuvo acompañada, por una elevación de 5 puntos del encaje ordinario, con lo cual se compensó el efecto expansionista durante tres o cuatro meses. La explicación es simple: el 31 de enero de 1977, fecha en que fue implantado el encaje marginal, los depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario ascendían a \$61.619 millones, sobre los cuales se debía encajar el 45^o/o; con las nuevas medidas se debe realizar en un plazo de tres meses un encaje adicional del 5^o/o que equivale a unos \$3.000 millones. En los tres años de vigencia del marginal los depósitos crecieron \$55.589 millones los cuales deben permanecer congelados, excepción hecha de los \$8.900 millones que los bancos habían aportado como recursos propios a operaciones de fomento. Finalmente, de todo incremento de los depósitos por encima de la cifra registrada el 31 de enero de 1980, del 50^o/o que queda teóricamente disponible después del encaje, debe destinarse el 10^o/o a inversiones forzosas y el 40^o/o restante a cubrir los \$3.000 millones del encaje adicional. Según estimativos de la Asociación Bancaria los

depósitos en cuenta corriente deberán aumentar en \$7.200 millones (6^o/o) antes de que los bancos puedan disponer de un solo peso adicional para crédito, y se calcula que se requieren unos 4 meses para alcanzar esta cifra.

Por su parte, el estímulo otorgado a las captaciones de C.D.T. de bancos y corporaciones por la eliminación de los topes a sus tasas de interés y la reducción de sus encajes constituye una medida de especial trascendencia para el desarrollo del mercado de capitales, aunque su impacto cuantitativo sobre la oferta de crédito no sea muy grande a corto plazo. Asumiendo una tasa de crecimiento del 30^o/o anual para estas captaciones, los bancos dispondrían de unos \$5.000 millones adicionales dentro de un año, y las corporaciones de \$4.500 millones, volumen que solo representa un 9^o/o del valor actual de la cartera del sistema bancario. En resumen el flujo de recursos nuevos que permitirá canalizar este conjunto de medidas no será muy significativo durante el primer año de su vigencia; y la lenta reacción de bancos y corporaciones para aprovechar las posibilidades abiertas con el decreto 238 durante el mes de febrero confirma la verdad de esta apreciación, aunque es de esperar que en un plazo más largo la situación se modifique sustancialmente y los recursos captados a través de estos instrumentos lleguen a ser los más importantes del sistema financiero.

En cuanto a los demás objetivos que se mencionaron más arriba, no cabe duda que este conjunto de medidas será de gran utilidad para alcanzarlos. En primer lugar la liberación de las tasas de interés de los C.D.T. pone fin a una de las situaciones más incomprensibles del mercado, que consistía en que a los bancos y corporaciones solo se les permitía pagar el 23^o/o anual para sus captaciones, mientras que el Banco de la República reconocía hasta el 32^o/o en sus títulos de participación, o sostenía en el mercado papeles como los certificados de cambio con rentabilidades aún superiores. Con la nueva reglamentación se permite la libre competencia en el mercado y se elimina la necesidad de tener que recurrir a ingeniosas prácticas para poder atraer recursos. Para los activos financieros que continúan sometidos a topes en sus intereses, caso concreto del sistema UPAC, la resolución 11/80 estableció una especie de compensación, al permitir que capten depósitos de los establecimientos públicos de orden nacional.

En segundo lugar, contribuyen a la racionalización de la estructura de tasas de interés las sucesivas medidas que ha adoptado la Junta Monetaria para disminuir la rentabilidad nominal del Certificado de Cambio y compensar en el mayor ritmo de devaluación que había elevado el rendimiento de este papel por encima del 36^o/o. Las resoluciones 13 y 17 de 1980 redujeron el descuento con que el Banco adquiere los certificados vendidos antes de los 120 días de su expedición: la primera de 8^o/o a 7^o/o y la segunda hasta 6^o/o. Como este descuento es el precio de sustentación del certificado, el precio de las transacciones en bolsa aumentó proporcionalmente con el efecto ya señalado.

Para las condiciones habituales del mercado colombiano, medidas como estas significan un avance definitivo y la superación de muchos tabús sobre la posibilidad de su liberación con todo, es necesario tener en cuenta que

resta mucho camino por recorrer y que se requieren todavía tanto medidas complementarias de parte de las autoridades monetarias, como nuevas actitudes de parte de los intermediarios para consolidar el desarrollo del mercado.

Antes de presentar algunas propuestas que puedan contribuir a tal propósito conviene hacer algunas consideraciones sobre la posibilidad de utilizar la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

III. CONTROL MONETARIO Y REGULACION DE TASAS DE INTERES

Existen varias razones que hacen dudar de la efectividad de la manipulación de la tasa de interés como elemento regulador del crédito en el caso colombiano, en primer lugar, como lo demuestra Sarmiento, si bien es cierto que el aumento de las tasas de interés puede reducir la inversión productiva, no por eso se reduce la demanda de bienes de consumo durables y, por lo tanto, tal aumento "no reduce considerablemente la brecha entre el ahorro y la inversión y ocasiona serios traumatismos en la actividad económica y el proceso de acumulación de capital".^{1/}

Una segunda razón para considerar que es baja la elasticidad de la inversión respecto de la tasa de interés, proviene de distinguir entre la demanda de crédito para inversión nueva y la demanda para capital de trabajo: es cierto que la primera puede verse sensiblemente afectada por un incremento en los costos financieros, pero no la segunda puesto que para la empresa que está en funcionamiento resulta más costoso para la producción que pagar altos intereses. Más aún, en una situación de presión inflacionaria del lado de los costos, es mayor la necesidad de capital de trabajo y, por ende, la demanda de crédito sin importar mucho el nivel de las tasas de interés. Por supuesto si éstas alcanzan niveles que superen notablemente el índice de inflación, su efecto recesivo sobre la economía no se podrá evitar.

La anterior consideración de carácter general se refuerza en el caso colombiano donde la estructura oligopólica de los mercados permite trasladar el impacto de los costos financieros al precio de venta de los productos, o implica unos márgenes de utilidad de tal magnitud que permiten asumir el incremento de la elevación de las tasas sin necesidad de incurrir en pérdidas. De nuevo es claro que las empresas que no trabajan en estas condiciones se verán abocadas a una difícil situación que favorece el proceso de concentración de la producción. Finalmente, no puede olvidarse la existencia de actividades especulativas cuyos rendimientos fácilmente duplican o triplican el índice de inflación y por lo tanto, la demanda de crédito para financiarla tampoco es sensible a una elevación de los intereses; el caso más típico de los últimos años ha sido la inversión en finca raíz.

Bajo el supuesto de que los argumentos expuestos son compartidos por la autoridad monetaria y que por lo mismo no se pretende utilizar la tasa de inte-

1. SARMIENTO, Eduardo: "Interpretación de la política monetaria en la década de los 70" en *Carta Financiera*, No. 44, pp. 13-17.

rés como instrumento regulador de la demanda de crédito ni de la demanda agregada, queda por estudiar la relación inversa, es decir, el impacto que puede tener el control de los medios de pago sobre el nivel y la estructura de las tasas, y tratar de evaluar qué posibilidades tienen las autoridades de alcanzar los dos objetivos de la política monetaria.

Existen dos teorías contrarias al tema en cuestión: para los keynesianos una política monetaria restrictiva tiene como consecuencia la elevación de las tasas puesto que reduce la oferta de fondos disponibles en el mercado. En el extremo opuesto los monetaristas sostienen que en una situación inflacionaria solo un rígido control de los medios de pago permitiría controlar la inflación y por ser esta la causa de la elevación de los intereses, en el largo plazo se llegará a niveles moderados de las tasas de interés. El análisis de la reciente experiencia colombiana parece dar la razón a los primeros, sobre todo porque es evidente que en este caso la inflación no es la causa única de los altos costos financieros, sino que inciden otros factores².

Para la nueva etapa que han abierto las medidas del pasado febrero, no es posible afirmar a priori cuál va a ser el resultado pues, a pesar de que continuará vigente un estricto control monetario, se ha dado mayor campo de acción a los establecimientos financieros y se espera que, a mediano plazo, se incremente el crédito disponible. Sin embargo, las perspectivas monetarias para 1980 no son muy halagüeñas, y las autoridades deberán emplear a fondo las operaciones de mercado abierto para evitar una expansión superior al 30% anual, lo cual no es plenamente compatible con el propósito de alcanzar la estabilidad en el mercado de capitales.

El "trade-off" entre la intervención del Banco de la República en el mercado monetario para lograr un objetivo contraccionista y la estabilidad del mercado de capitales se ha manifestado en los dos principales instrumentos con los cuales ha intervenido el Banco. El mecanismo de los Certificados de Cambio implantado a comienzos de 1977 es el primer ejemplo de esta disyuntiva: la excesiva rentabilidad que ha tenido en algunos periodos ha llevado a que se busquen formas de incrementar su demanda (permitiendo utilizarla para constituir depósitos previos, para giros al exterior, etc.), pero entonces se ha sacrificado parte de su capacidad contraccionista. Y viceversa, cuando se ha pretendido utilizarlo al máximo como herramienta monetaria se ha producido un exceso de oferta tal que eleva inmediatamente su rentabilidad. En el caso más reciente, la Resolución 17/80 determinó el descuento con que adquiere el Banco de la República los Certificados con menos de 120 días de expedidos, para compensar el efecto de la aceleración de la devaluación, indudablemente la rentabilidad bajó, pero también se indujo a algunas personas a cambiar directamente los certificados en el Banco con lo cual se perdió capacidad contraccionista.

En el caso de los Títulos de Participación la disyuntiva tiene un origen diferente pero el mismo efecto: si se quiere colocar un volumen apreciable

2. Véase CABRERA, M.: "La política monetaria y las distorsiones del Mercado de Capitales" en *Banca y Finanzas* No. 164, Junio 1979.

de títulos es necesario ofrecer unos rendimientos que sean competitivos con los de los demás activos financieros, pero entonces se está presionando el alza de las tasas de interés —o por lo menos sosteniéndola— y, si por razones de estabilidad del mercado, se ofrecen con bajos rendimientos entonces no tienen un impacto monetario significativo por cuanto no es posible vender una cantidad suficiente.

En teoría esta disyuntiva no debería existir, pues las Operaciones de Mercado Abierto deberían ser lo suficientemente flexibles para captar únicamente los excesos de liquidez del mercado sin afectar los demás activos financieros; además se supone que si se utilizan es precisamente para absorber los excesos que indudablemente existen en el caso colombiano y no para competir con los intermediarios financieros. La realidad, empero, es muy distinta. Ante todo, no existe en Colombia una delimitación precisa que separa el mercado de capitales del mercado monetario, razón por la cual se vive la paradoja de que los títulos del banco central captan recursos de “mediano plazo” (90 y 120 días) mientras que una buena parte de los fondos de ahorro se orientan hacia nuevos instrumentos del mercado monetario como son las ventas de cartera y las operaciones fiduciarias. En segundo lugar el proceso de desintermediación financiera de los últimos años ha propiciado que los excesos de liquidez circulen por fuera de los canales institucionales y por lo tanto el campo de acción de los papeles del banco central sea el mismo de los intermediarios institucionales produciéndose así una dura competencia por la captación de recursos. Finalmente, las distorsiones de la estructura de tasas de interés y la falta de una información pública confiable sobre la realidad del mercado, han llevado a que la tasa de los Títulos de Participación sea el punto de referencia obligado del público en general, de esta manera el mercado se orienta por las operaciones de mercado abierto, cuando debería ser todo lo contrario.

IV. PROPUESTAS ADICIONALES

En el campo de la política monetaria y financiera cualquier sugerencia debe enmarcarse en un modelo global de control monetario, lo cual significa que, en la actual coyuntura, no debe olvidarse que la economía continúa experimentando fuertes presiones expansionistas originadas en el frente cambiario, donde se espera un aumento de reservas internacionales de unos US\$1.000 millones en el año —según proyecciones de la Asociación Bancaria^{3/} y en los programas de gasto público que ya no admiten más dilación. De otra parte el control monetario en el caso colombiano no puede reducirse a la obtención de una determinada tasa de crecimiento de los medios de pago —como lo desearían algunos monetaristas— sino que también debe preocuparse por el nivel de las tasas de interés. Las propuestas que aquí se presentan no olvidan estos dos factores, pero también contemplan el hecho, anotado anteriormente, de que los indicadores monetarios utilizados están subestimando la liquidez de la economía y, por lo tanto, cualquier intento que busque registrar lo que realmente existe es positivo, no importa que, por ejemplo, M_1 experi-

3. CABRERA M. y Quintero, R.: “Mercado de dinero, control monetario y tasa de interés” en Banca y Finanzas No. 167, Marzo 1980, Cuadro No. 1, pág. 51.

mente un salto repentino; en otras palabras el simple hecho de registrar en los agregados monetarios la verdadera liquidez de la economía no debe preocupar pues no constituye ningún impulso adicional al proceso inflacionario.

A. Regulación del mercado de dinero a la vista

Si se quiere lograr una estructura nacional de tasas de interés, y a la vez mantener estas en niveles que no desestimulen la inversión productiva, lo primero que se debe buscar es la estabilidad del mercado de dinero caliente. Para nadie es un secreto que la tasa interbancaria fluctúa ordinariamente entre el 27^o/o y el 32^o/o, sobrepasándose a veces el límite superior, lo cual presiona el alza de las tasas de captación de los activos financieros con 90 ó más días de madurez, e introduce elementos de inestabilidad en el conjunto del mercado.

Es apenas obvio que en este momento, cuando se tratan de reducir los controles sobre el sistema financiero, resulta incongruente pretender regular este mercado por medio de nuevos controles administrativos. La tasa de interés no se determina por decreto. Lo que se requieren son mecanismos económicos que regulen las fuerzas que actúan en el mercado, especialmente del lado de la demanda.

La causa próxima del auge experimentado por las negociaciones a la vista debe buscarse, de nuevo, en las restricciones monetarias de los últimos años, especialmente el encaje marginal y la limitación del acceso de los bancos al redescuento en el cupo ordinario. Los bancos comerciales son los mayores demandantes de recursos a la vista en razón de que su manejo de tesorería está condicionado por la necesidad de presentar diariamente su posición de encaje, y para solucionar una situación de desencaje —muy frecuentes bajo el régimen de encaje marginal— deben recurrir a la venta de cartera. El cupo ordinario en el Banco de la República solo es utilizable por una baja de depósitos, y a un costo del 30^o/o anual (resolución 43/78), tasa que ha llegado a convertirse en punto de referencia del mercado, pues los bancos está siempre dispuestos a pagar por lo menos el mismo costo con tal de evitar las sanciones del desencaje. En consecuencia lo que se propone es la simplificación de las condiciones de acceso al cupo ordinario, así como la reducción de la tasa del redescuento. De esta manera disminuirá la demanda de dinero por parte de los bancos y la tasa interbancaria se ubicaría en un nivel más bajo. Si se tiene en cuenta que el volumen de su cartera negociada supera los \$15.000 millones, se comprende la importancia de la medida propuesta. Además, el argumento de que se trata de una medida expansionista por la emisión que originaría la más amplia utilización del cupo, no es necesariamente cierto toda vez que la Superintendencia Bancaria dispone de los instrumentos adecuados para controlar a posteriori que los recursos no constituyen crédito adicional.

B. Información pública sobre las tasas de interés

Una de las características esenciales de todo mercado de capitales eficiente es la posibilidad de tener información confiable sobre la situación general de

las tasas de interés. En Colombia nunca se había planteado tal necesidad porque las limitaciones oficiales impedían conocer la realidad del mercado, pero las posibilidades abiertas por el Decreto 238 de 1980 sí exigen esta información. Las razones son evidentes: para las entidades financieras es indispensable contar con un punto de referencia objetivo que les permita evitar las presiones que se presentan cuando los recursos son relativamente escasos y existe fuerte competencia por obtenerlos, y para el público en general es la garantía que posibilita la distribución eficiente del portafolio.

Si el sistema de información se pone en práctica, cuando se perfeccione y alcance un reconocimiento general, será posible utilizarlo como base para la implantación de operaciones con tasa de interés flotante, las cuales permitirán el desarrollo de un mercado de largo plazo.

C. Desarrollo del mercado secundario para C.D.T.

Un complemento necesario de la propuesta anterior, es la existencia de un amplio y eficiente mercado secundario para los activos emitidos por bancos y corporaciones, en este caso los C.D.T. Su funcionamiento requiere de la información pública sobre las tasas de interés para poder determinar con exactitud el precio de las transacciones secundarias, pero a la vez contribuye a sustentar la confiabilidad de esta información en la medida en que obliga a registrar en el mercado bursátil las características de los títulos negociados. Debe además recordarse que la importancia fundamental del mercado secundario radica en que es la condición indispensable para la colocación de papeles de largo plazo.

D. Reducción de las diferencias de rentabilidades de los distintos activos

Al liberarse las tasas de interés de los C.D.T. quedaron en situación desventajosa los demás activos financieros, especialmente aquellos que no tienen su mercado particular, como sería el caso de los depósitos de ahorro; en concreto, es posible que las captaciones del sistema de valor constante resientan la competencia de los mayores rendimientos ofrecidos en los C.D.T. Como es sabido, la razón para no liberar también las tasas de los depósitos de UPAC es la necesidad de no recargar la deuda de quienes han adquirido vivienda con recursos de las corporaciones de ahorro y vivienda, así esto implique un subsidio en el crédito. Sin entrar a discutir la validez del argumento, que supera el marco del análisis estrictamente económico, si debe plantearse la necesidad de hacer más flexible la corrección monetaria para que refleje más fielmente las variaciones del índice de precios y no se llegue a situaciones como la actual en la cual la corrección representa solo las dos terceras partes de la inflación.

Otro mecanismo posible para estimular los depósitos de UPAC sin necesidad de elevar sus tasas de interés es reconocer que la totalidad de la corrección monetaria es solo ajuste por inflación y, por lo tanto, debe estar exenta de impuestos.