

# **EL SECTOR FINANCIERO: ESTRUCTURA, DESARROLLO Y PERSPECTIVAS**



**ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA**

Las opiniones expresadas en los diferentes trabajos representan los puntos de vista de los autores y no comprometen en modo alguno a las instituciones a las cuales hayan estado o estén vinculados.

Esta obra recoge los documentos presentados en el simposio sobre mercado de capitales 1982, realizado en la ciudad de Medellín, bajo los auspicios de la Asociación Bancaria de Colombia.

Coordinación Editorial:  
Sociedad de Asesoría Industrial CLACEC Ltda.

Carátula:  
Marlene Zamora

Composición y Armada:  
Conceptos Gráficos y Cía.

Impresión:  
Industria Continental Gráfica

## INDICE

UNA APROXIMACION AL TEMA .....	XI
Guillermo Núñez Vergara	

### EL TEMA JURIDICO

#### CAPITULO I

MARCO JURIDICO INSTITUCIONAL DEL SECTOR: ANTECEDENTES, SITUACION Y ALTERNATIVAS .....	19
Carlos Esteban Jaramillo	
I. Panorama Jurídico del Sistema Financiero en Colombia .....	21
1. Introducción .....	21
2. Títulos Constitucionales y Legales que justifican el control y el gobierno de las actividades bancarias por parte del Estado co- lombiano .....	23
3. Inspección y vigilancia gubernamentales sobre las actividades de intermediación en el mercado de recursos financieros .....	28
4. El Control Público sobre la creación de la Empresa Bancaria y sobre los factores personales en la explotación de los negocios financieros .....	30
5. La Banca Extranjera en Colombia .....	32
6. El Banco de la República .....	34
7. Las Funciones de las Empresas Financieras en la Legislación de 1923 .....	39
II. Conclusiones .....	42

#### CAPITULO II

PROPUESTAS SOBRE EL MARCO JURIDICO INSTITUCIONAL DEL SECTOR FINANCIERO .....	51
COMENTARIOS SOBRE EL REGIMEN JURIDICO DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO .....	53
Alfonso Charria Angulo	

I.	Introducción . . . . .	53
II.	De la Banca Múltiple al Desorden Legal . . . . .	54
III.	Los Grupos Financieros . . . . .	57
IV.	Banca Universal Múltiple . . . . .	62
V.	Inspección y Vigilancia . . . . .	66
VI.	Protección a los Ahoradores . . . . .	69
 ALGUNAS SUGERENCIAS SOBRE EL REGIMEN FINANCIERO COLOMBIANO . . . . .		 73
Ramón E. Madriñán		
I.	Consideraciones Generales sobre el Régimen Financiero . . . . .	73
II.	Consideraciones sobre la Vigilancia Estatal . . . . .	74
III.	Algunas Precisiones y Reformas en Particular . . . . .	76
1.	Auditoría Externa con Información al Público . . . . .	76
2.	Encaje . . . . .	77
3.	Criterio para medir la solvencia . . . . .	77
4.	Dispersión del riesgo crediticio . . . . .	77
5.	Seguro de Depósito . . . . .	77
6.	Modificaciones al Régimen Sancionatorio . . . . .	78
 REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO . . . . .		 79
Sergio Rodríguez Azuero		
I.	Introducción . . . . .	79
II.	Marco de Referencia . . . . .	80
1.	Multiplicidad . . . . .	80
2.	Concentración o formación de grupos . . . . .	83
3.	Falta de profesionalismo . . . . .	85
4.	Deficiencias de control . . . . .	87
5.	Tasas de interés . . . . .	92
6.	Delincuencia e inseguridad . . . . .	96
7.	Proliferación de normas e interpretaciones . . . . .	98
III.	Síntesis y Recomendaciones . . . . .	100
1.	Simplificación del sistema . . . . .	100
2.	Control único y actualizado . . . . .	101
3.	Ejercicio por concesión . . . . .	102
4.	Estatuto penal . . . . .	102
5.	Seguro de los depósitos . . . . .	102
6.	Acceso al Banco Central . . . . .	102
7.	Reafirmación de principios . . . . .	103
 PROPUESTAS DE UN SISTEMA JURIDICO BANCARIO PARA COLOMBIA . . . . .		 104
Fernando Londoño Hoyos		
I.	Estado de la Cuestión . . . . .	105
— La Ley Vigente . . . . .	105	
1.	Compañías de Seguros . . . . .	110
2.	Sociedades Capitalizadoras . . . . .	110
3.	Corporaciones Financieras . . . . .	110
4.	Sociedades Administradoras de Inversión y Fondos Mutuos . . . . .	111
5.	Corporaciones de Ahorro y Vivienda . . . . .	111
6.	Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Préstamo . . . . .	111
7.	Consorcios Comerciales . . . . .	111

8. Compañías de Financiamiento Comercial . . . . .	112
9. Sociedades Fiduciarias . . . . .	113
10. Compañías de Leasing . . . . .	113
11. Compañías de Factoring . . . . .	113
12. Mesas de Dinero . . . . .	113
13. Compañías de Autofinanciamiento Industrial o de Servicios . . . . .	114
14. Bancos comerciales . . . . .	114
15. Bancos hipotecarios . . . . .	114
16. Cajas de ahorro . . . . .	114
17. Almacenes generales de depósitos . . . . .	114
— Como está o puede estar realmente la Banca Colombiana . . . . .	115
<b>II. Razón de la Propuesta . . . . .</b>	<b>120</b>
<b>III. Las bases de la Propuesta . . . . .</b>	<b>121</b>
1. Qué es un Banco . . . . .	121
2. Competencia excluyente . . . . .	122
3. Estructura de la Empresa Bancaria . . . . .	123
4. Prohibiciones y limitaciones . . . . .	124
5. La profesión bancaria . . . . .	125
6. Los accionistas de los Bancos . . . . .	126
7. Banca Pública o Privada . . . . .	126
8. Banca Colombianizada o abierta . . . . .	127
9. Cuántos Bancos . . . . .	128
10. La Competencia Interbancaria . . . . .	130
11. La Comisión Nacional Bancaria y la Superintendencia Bancaria . . . . .	131
12. El Criterio Teológico de Interpretación de la Ley . . . . .	133

## EL TEMA FINANCIERO

### CAPITULO III

<b>EL SECTOR FINANCIERO: ITINERARIO DE UNA DECADA . . . . .</b>	<b>137</b>
Carlos Caballero Argáez	
Mauricio Abella	
Fedesarrollo	
<b>I. Marco Teórico General . . . . .</b>	<b>140</b>
1. El proceso de financiación de la economía . . . . .	141
2. El balance como instrumento para conocer la evolución del sector financiero . . . . .	145
<b>II. Antecedentes y Contexto del Desarrollo Financiero en los años setenta . . . . .</b>	<b>146</b>
1. Antecedentes . . . . .	146
2. El Marco Económico e Ideológico de los años setenta . . . . .	150
<b>III. Indicadores de la Evolución del Sector Financiero en los años setenta . . . . .</b>	<b>156</b>
1. Conceptos básicos . . . . .	156
2. Evolución estadística . . . . .	157
3. Comentarios sobre las cifras del balance y los indicadores . . . . .	167

IV.	Interpretación: La economía y el sector financiero 1970-1982	171
V.	A manera de conclusión: Mayor intervención y menos interferencia	177
VI.	Anexos	181

## CAPITULO IV

REFLEXIONES SOBRE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL DEL SISTEMA FINANCIERO		225
	Juan Camilo Restrepo	
	Santiago Madriñán de La Torre	
	Gilberto Gómez A.	
I.	Introducción	227
II.	Aspectos cuantitativos del crecimiento patrimonial de los bancos colombianos	230
III.	De la relación Capital-Pasivos a la relación Capital-Activos de riesgo (hacia un refinamiento en las medidas de solvencia)	243
1.	La controversia sobre el margen de capitalización adecuado de los Bancos en los Estados Unidos	243
2.	La relación Capital-Pasivos en Colombia	247
3.	Necesidad y posibilidad de desarrollar otros indicadores que detecten el grado de seguridad y estabilidad de los Bancos	251
IV.	Conclusiones	257
APENDICE		
EL MERCADO COMO SUPERVISOR COMPLEMENTARIO DE LOS BANCOS		258
	Santiago Madriñán de La Torre	
V.	Bibliografía	261

## CAPITULO V

POLITICAS FINANCIERAS Y SU RELACION CON LAS TASAS DE INTERES: OPCIONES Y PROPUESTAS		263
FACTORES QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES 1980 - 1982		265
	Mauricio Cepeda Pizarro	
I.	Introducción	265
II.	Marco General de la Política Económica	266
III.	Planteamiento General del Problema	268
IV.	Factores que han incidido sobre las Tasas de Interés. Evidencia empírica	273
V.	Conclusiones y Recomendaciones	288
TASAS DE INTERES Y ASIGNACIONES DEL CREDITO: PROBLEMAS Y OPCIONES DE POLITICAS		291
	Rudolf Hommes	

I.	Problemas que se derivan del nivel y la tendencia de las tasas de interés . . . . .	292
II.	Problemas de distribución . . . . .	297
III.	Problemas de asignación del Crédito . . . . .	298
IV.	Resumen y Conclusiones . . . . .	299

**POLITICAS ALTERNATIVAS PARA REDUCIR LOS COSTOS FINANCIEROS . . . . .** 301  
**Mauricio Carrizosa S.**

I.	Introducción . . . . .	301
II.	La evidencia . . . . .	301
III.	Determinantes de las tasas de interés . . . . .	305
IV.	Políticas para reducir las tasas de interés . . . . .	308

**EL SISTEMA DE AHORRO Y VIVIENDA, LA CORRECCION MONETARIA Y EL MERCADO DE CAPITALES . . . . .** 313  
**Luis Eduardo Rosas**

I.	Introducción . . . . .	313
II.	Antecedentes . . . . .	314
III.	Lecciones del Sistema de Ahorro y Vivienda . . . . .	315
IV.	Desarrollo de las Captaciones del Sistema . . . . .	317
V.	Algunas interpretaciones equivocadas . . . . .	324
VI.	UPAC y Tasas de Interés: Más mitos que realidad . . . . .	329

## **CAPITULO VI**

**INNOVACIONES FINANCIERAS Y POLITICA MONETARIA . . . . .** 337  
**Armando Montenegro**

I.	Introducción . . . . .	339
II.	Las Innovaciones Financieras en Colombia . . . . .	340
1.	El Desarrollo del sector financiero colombiano . . . . .	343
2.	Cambio tecnológico . . . . .	346
3.	Proceso inflacionario . . . . .	349
4.	Regulaciones y control monetario . . . . .	350
III.	Las Innovaciones Financieras y la Política Económica . . . . .	353
1.	Las innovaciones financieras y la definición de dinero . . . . .	354
2.	Las innovaciones financieras y el control monetario . . . . .	357
IV.	Comentarios finales . . . . .	364
V.	Anexo: Algunas consecuencias adicionales de las innovaciones financieras . . . . .	366
1.	Las innovaciones financieras y los flujos de capital . . . . .	366
2.	Distribución del ingreso . . . . .	369
3.	Las innovaciones financieras y la estabilidad del sector financiero . . . . .	370
VI.	Bibliografía . . . . .	372

## **CAPITULO VII**

**LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN LOS ESTADOS UNIDOS . . . . .** 375  
**David Jones**

I.	Introducción . . . . .	377
II.	Estructura de la industria financiera . . . . .	378
III.	Regulación Q . . . . .	379
IV.	La inflación como impulso de las innovaciones financieras . . . . .	380
V.	Algunas innovaciones específicas . . . . .	382
	1. Bonos sin cupones de pago de interés . . . . .	382
	2. Registro de dos años . . . . .	383
VI.	Innovación tecnológica . . . . .	385
	1. Cajero automático . . . . .	385
	2. Cámara de Compensación de pago interbancarios . . . . .	386
VII.	Conclusiones . . . . .	386
	CONCLUSIONES . . . . .	391
	Joaquín Vallejo Arbeláez	

# UNA APROXIMACION AL TEMA

*Guillermo Núñez Vergara*



Cuando a comienzos del presente año iniciamos la organización de este encuentro, con el fin de hacer un riguroso examen del sistema financiero colombiano, no habían sucedido en el país los recientes acontecimientos que han provocado un remezón en nuestro sistema bancario, sólidamente estructurado desde el año de 1923 cuando se creó el Banco de la República y se dictó el estatuto de los establecimientos bancarios comerciales bajo la inspiración del profesor Edwin W. Kemmerer, quien dirigió la misión contratada por el gobierno de esa época para tal propósito y algunos otros relacionados con la organización de la administración pública.

Con el transcurso del tiempo y particularmente en los últimos diez años, fueron apareciendo nuevas modalidades en la operación financiera desconocidas en los años veinte. Para acomodarse a estas realidades se produjeron sucesivamente disposiciones encaminadas a reglamentar los nuevos desarrollos, hasta llegar a conformar en el momento actual una maraña legislativa dentro de la cual se ha perdido la unidad y los propósitos originales del estatuto jurídico promulgado en 1923.

No cabe duda que este cúmulo de reglamentaciones nacidas al vaivén de los acontecimientos e inspiradas sin un criterio uniforme han debilitado considerablemente la estructura jurídica del sistema financiero colombiano. Por eso, no es de extrañar que desde hace ya varios años se insista en la conveniencia de revisar nuestro ordenamiento bancario y propugnar por su modernización.

Sobre esta preocupación, se escuchan las voces individuales de los propios banqueros, de representantes del parlamento, de diri-

gentes empresariales y de entendidos en la materia. Sin temor a equivocarme, puedo afirmar que sobre este punto existe un acuerdo general en el país.

Por eso, durante las deliberaciones de la última Convención Bancaria, celebrada en la ciudad de Cartagena en el mes de octubre del año pasado, creímos oportuno proponerle al gobierno que se integrara un comité encargado de estudiar, ordenar y actualizar nuestra reglamentación bancaria. El gobierno, con fundamento en la ley marco de la planeación en Colombia (ley 38 de 1981), dictó el decreto 2242 de julio 30 del presente año, por medio del cual se crea la comisión de concertación del sector bancario y financiero, con representantes de la esfera pública y privada.

La presente administración, a través de su prestante Ministro de Hacienda doctor Edgar Gutiérrez Castro, ya expresó el deseo de acometer esta tarea, llamamiento que encontró respaldo inmediato en el seno de la Asamblea General de nuestra entidad.

Anoche, el señor Presidente de la República en la alocución televisada, le comunicó al país que se procedería a integrar una comisión para iniciar el estudio legislativo. Recibimos con beneplácito y satisfacción esta noticia, con la cual además se puede poner en práctica la política de concertación, que tiene también para el actual gobierno especial importancia.

A mi modo de ver, esta tarea de renovación legal va a facilitarse porque en los últimos meses se ha hecho claridad en aspectos de enorme trascendencia en el campo bancario.

En primer lugar, porque ahora entendemos mejor que tal esfuerzo exige reafirmar los principios básicos que sirvieron de sustento y soporte al andamiaje jurídico de la ley 45 de 1923, que descansan en la figura del banquero profesional y que son de aplicación universal y muy antigua.

Cuando pronuncio las palabras “banquero profesional” lo hago con profundo respeto, porque no es solo la persona capaz, idónea y competente para el ejercicio de la actividad, sino aquella que entiende que su más sagrado deber es la defensa del ahorrador, del depositante, de aquella persona que ha entregado toda su confianza a quien ha de manejar y administrar su dinero.

Es sobre los hombros de este banquero como se puede mantener un sistema sólido, serio y respetable; así hemos apreciado y entendemos el sistema financiero colombiano.

Desgraciadamente esta premisa, que constituye el núcleo alrededor del cual gira el normal funcionamiento de la intermediación financiera, se fue olvidando, cuando se creyó que el ejercicio de la actividad era una cuestión simple, fácil y que entre más entidades y personas hubiera dedicadas a este oficio le iba mejor al país.

En forma casi incosciente y sin darnos cuenta se produjo un inusitado y vertiginoso crecimiento en el número de entidades dedicadas a recoger el ahorro de los colombianos, atomizando de paso un mercado limitado y relativamente pequeño y contribuyendo de manera muy precaria al desarrollo y progreso de la vida nacional.

Para completar este cuadro, aparece recientemente un estatuto reglamentario de las llamadas “autofinancieras”, empresas que hasta ahora solo caben en la imaginación de los colombianos y que constituyen un verdadero engendro en el ya complejo mundo financiero. Les está prohibido prestar a personas distintas de su propia organización, quedando de esta manera obligadas a entregar la totalidad de los recursos que captan del público a su propio grupo. Es la concentración del crédito llevada al último extremo. Es la contradicción absoluta de los sanos principios que aconsejan evitar en lo posible la concentración del riesgo. Es la forma más peligrosa y absurda de fomentar el endeudamiento de las empresas que reciben el crédito de sus propias autofinancieras. En fin, es la contradicción hasta de la propia palabra porque autofinanciamiento no puede significar nada distinto que finanziarse con su propio capital. Con esta figura completamos lo único que nos faltaba en el proceso de la desvertebración del sistema financiero que con tanto celo y cuidado se manejó durante muchos años.

El desajuste del sistema ha venido acompañado, como ya dijimos de una explosión de intermediarios que nos impide conocer cuántos son, qué propósitos y fines cumplen muchos de ellos, hacia dónde dirigen el ahorro, a quién le corresponde su vigilancia y control, porque ya no es la Superintendencia Bancaria el organismo único y exclusivo de llevar a cabo esta función, tal como se diseñó en la ley orgánica de 1923.

Pues bien, frente a estos acontecimientos comienza a producirse una reacción general y se va formando un consenso sobre varios puntos que posiblemente sirvan para facilitar la labor encaminada a corregir los desórdenes y lograr una nueva reglamentación que puede resultar más sencilla de lo que se piensa. Me limito a enumerar tales puntos.

1. Que la actividad sea ejercida exclusivamente por el “banquero profesional”.
2. Que el número de entidades se limite, evitándose la proliferación y excesiva multiplicidad de las mismas.
3. Que la vigilancia y control recaiga exclusivamente en la Superintendencia Bancaria.
4. Que se revitalice la Superintendencia Bancaria para que pueda cumplir cabalmente con las delicadas funciones que tiene a su cargo.
5. Que se implanten los mecanismos y controles que sean necesarios para evitar la desviación del ahorro, hacia fines distintos de aquellos que significan encauzar el dinero para beneficio del sector real de la economía.

Sin pretender agotar la materia, estos puntos recogen por lo menos la esencia de nuestra ley original. Rescatemos su espíritu para que nos acompañe en la delicada misión de adecuar nuestra organización financiera a las realidades presentes.

El gobierno y el país pueden tener la certeza que la Asociación Bancaria prestará decidida e irrestricta colaboración para tal fin. En esta querida tierra antioqueña, cuya raza está íntimamente ligada al desarrollo del país, el foro que hoy inauguramos hará una importante contribución. Difícilmente puede reunirse un grupo tan selecto de expositores y participantes. Prestigiosos profesionales que con tanta generosidad atendieron la invitación de la Asociación Bancaria para exponer sus puntos de vista con la más absoluta libertad, pero también con la más probada seriedad y rigor académico, como lo demuestran los trabajos y estudios que aquí se van a presentar. Reciban un testimonio de reconocimiento y gratitud de la entidad que presido y mío personal.

A usted doctor Joaquín Vallejo que nos honra con su presencia y a quien tanto le debe el país, le expresamos nuestro profundo agradecimiento al aceptar la invitación para clausurar este evento.

Mil gracias a los miembros del Comité de la Asociación Bancaria de Medellín, quienes han hecho posible la realización del X SIMPOSIO en esta acogedora ciudad.

Medellín, 2 de septiembre de 1982

# EL TEMA JURIDICO

Capítulo I

# MARCO JURIDICO INSTITUCIONAL DEL SECTOR: ANTECEDENTES, SITUACION Y ALTERNATIVAS

*Carlos Esteban Jaramillo*

## I. PANORAMA JURIDICO DEL SISTEMA FINANCIERO EN COLOMBIA

### 1. *Introducción*

Se ha dicho con acierto que la legislación bancaria que rige en Latinoamérica aparece como la obra de eruditos extranjeros, no porque estos países carecieran de especialistas capaces de crear la normatividad apropiada, sino por cuanto quisieron aprovechar la experiencia de norteamericanos y europeos para acelerar su propio progreso. Fue esto precisamente lo ocurrido en Colombia como consecuencia del propósito anunciado por el general Pedro Nel Ospina, al asumir la Presidencia de la República para el período 1922 - 1926, de modernizar el sistema bancario a fin de vincularlo definitivamente al desarrollo del país, circunstancia ésta que constituyó el antecedente de la Ley 60 de 1922 por la cual el Congreso autorizó al Ejecutivo para contratar los servicios de una misión de expertos extranjeros en asuntos fiscales, administrativos y financieros. Fue así como en el año de 1923 arribó al país, por primera vez, la misión de consejeros que estuvo presidida por el ilustre profesor de la Universidad de Princeton, Edwin Walter Kemmerer, siendo su cometido el de asesorar al Gobierno en la elaboración de importantes proyectos de ley relacionados con aquellas materias y destinados a ser debatidos en las legislaciones subsiguientes. Es en este momento cuando puede decirse que comienza la historia contemporánea de las finanzas en Colombia y por esa razón de él partimos en el análisis al que se circunscribirá esta breve exposición.

Como es bien sabido, fueron resultado del fecundo trabajo adelantado por Kemmerer y sus colaboradores varias leyes relaciona-

das con la organización de la Administración Pública Central, el control de la gestión fiscal a cargo de autoridades y funcionarios, la fuerza restrictiva del presupuesto, la administración y recaudo de rentas nacionales, la creación del departamento de provisiones y, lo que presenta aún mayor interés frente al tema en referencia, fueron también fruto de las labores de la misión las leyes sobre el Banco de la República (Ley 25 de 11 de julio de 1923) y sobre establecimientos bancarios (Ley 45 de 19 de julio de 1923) aparte de la que para entonces fue una novedosa legislación sobre Instrumentos Negociables (Ley 46 de 19 de julio de 1923). Con acierto se ha dicho sobre esta obra que “. . . la reforma financiera de Kemmerer, expedida en 1923, significó en su época un avance extraordinario en la administración pública, y le dió un vuelco saludable a nuestra rudimentaria organización bancaria. Con Kemmerer se inicia en Colombia la intervención del Estado en las actividades crediticias. Se abre la era de la moneda sana, de la tecnificación del presupuesto nacional y del control fiscal preventivo. En esta legislación se destacan por su trascendencia en la vida nacional las leyes orgánicas del Banco de la República, de los establecimientos bancarios, de la Superintendencia Bancaria (. . .). A pesar de las enmiendas que a tales Institutos se les han introducido con el correr de los años, es lo cierto que subsisten en sus lineamientos originales y que se pueden considerar como definitivamente incorporados a nuestro derecho escrito. Concretándonos a la industria bancaria, no sobra recordar que, a partir de 1923, nuestros establecimientos de crédito han sorteado con singular fortuna muchas crisis y situaciones de emergencia. No volvieron a presentarse en Colombia las quiebras fraudulentas y los pánicos bancarios. El crédito se ha convertido en un servicio público; su expansión opera del centro a la periferia hasta los más remotos municipios y se orienta hacia la especialización. El banco central, eje del sistema bancario, goza del más sólido prestigio tanto en el país como en el exterior. . .” (Abel Cruz Santos. Bogotá 1966). Aún cuando lamentablemente dicho juicio no puede ser repetido en idénticos términos por virtud de aciagos acontecimientos ocurridos recientemente, lo hemos traído a cuenta para puntualizar cómo, a partir de 1923, tuvieron desarrollo real y efectivo las bases de la ordenación jurídica de la banca y el crédito fijadas por los Constituyentes de 1886 luego de un largo proceso histórico que tiene sus orígenes remotos en las deliberaciones del Congreso Constituyente de Cúcuta (1821), bases aquellas que aún hoy en día constituyen soporte incommovible sobre el cual descansa todo el régimen jurídico de la intervención administrativa en las actividades de intermediación financiera.

En los párrafos subsiguientes procuraremos indicar, de manera breve y sumaria, pues nada diferente permite el poco tiempo dis-

ponible, cuales son esos principios cimentadores y en que forma han evolucionado hasta el presente, todo ello con el propósito exclusivo de esbozar el panorama general de la disciplina pública de la banca en Colombia y formular algunas conclusiones cuyo contenido queda a la consideración de tan esclarecido auditorio.

*2. Títulos constitucionales y legales que justifican el control y el gobierno de las actividades bancarias por parte del estado colombiano.*

A. Sea lo primero advertir que es característica del sistema consagrado por la Ley Bancaria (así se conoce en el país a la L. 45 de 1923) la de recoger disposiciones inspiradas, de una u otra forma, en un postulado que tiene capital trascendencia frente a la materia señalada en el epígrafe anterior. Dado el importantísimo papel que desempeña en el tráfico mercantil y atendiendo a las posibilidades que ofrece como instrumento de regulación monetaria y a la vez como técnica de fomento e impulso de determinadas actividades estimadas como prioritarias en la economía nacional, constituye la industria bancaria una realidad que por si misma impone la intervención del poder público en cumplimiento de una acción de “administración económica” que presenta una doble manifestación: De una parte, el establecimiento de todo un sistema de crédito bancario oficial, dirigido, primordialmente, a la promoción y estímulo de ciertos sectores; de otra parte, la modulación que los poderes públicos deben realizar del crédito privado para evitar que el ejercicio de esta industria por los ciudadanos pueda llegar a extremos que contravengan los intereses generales de la comunidad.

En otros términos, para los legisladores de 1923 fue incuestionable la existencia, en la Carta de 1886, de títulos suficientes para que el Estado pudiese ejercitar una “alta potestad de policía” frente a las actividades bancarias, potestad ésta que le permitía al Congreso, por medio de la promulgación de leyes comunes, tomar todas aquellas medidas que siendo razonables y equitativas, tuvieran “. . . una relación apropiada con el asunto materia de regulación, de modo que aparezca claramente que la ley respectiva tiende al bienestar público o a la prevención de alguna ofensa o peligro social. . .” (Corte Suprema de Justicia, Sentencia de 12 de diciembre de 1925). Como todos sabemos, esta interpretación de los textos constitucionales sobre la libertad de empresa y sus limitaciones no resultó desacertada, así como tampoco vinieron a serlo los desarrollos particulares de los que fue objeto a lo largo de todo el articulado de la Ley 45; recordemos que en el fallo recién citado —providencia ésta que le puso fin al proceso ventilado ante la H. Corte para debatir la exequibilidad de la propia ley sobre

establecimientos bancarios— nuestro supremo Tribunal de Justicia, ratificando la doctrina que en forma terminante y enfática había sentado en la sentencia de fecha 25 de septiembre de 1925, hizo importantes consideraciones que en la hora actual recobran palpitante actualidad “. . . según va visto ya, la libertad de las industrias no es irrestricta ni lo es tampoco la de asociación. Para salvaguardia de la moralidad, seguridad y salubridad públicas establece la Constitución el derecho de las autoridades para inspeccionar las industrias; y por esto bien ha podido el legislador, como lo hizo el de 1923, adoptar las medidas de que tratan los artículos acusados, medidas con las cuales se busca la seguridad de las personas que confian sus intereses a los bancos. LA SOLIDEZ DE ESTOS Y SU CAPACIDAD PARA SERVIR AL PÚBLICO HAY QUE PROMOVERLA DESDE EL PRINCIPIO, PROCURANDO QUE ESTOS INTERESES NO CAIGAN EN MANOS DE LA IMPROVIDAD O DE LA IMPERICIA ( . . . ). Los artículos en cuestión contienen a juicio de la Corte una serie de medidas que concilian la libertad de industria con la protección de los intereses públicos y privados que el Estado debe dispensar. Facultar a los bancos para ampliar el radio de sus negocios permitiéndoles el establecimiento de secciones bancarias propiamente dichas, secciones fiduciarias de ahorro e hipotecarias, prohibirles que en cualquier forma anuncien su capital suscrito sin que al mismo tiempo indiquen su capital pagado; señalar el mínimo de capital de los bancos según el número de habitantes donde van a funcionar y de acuerdo con el monto de sus obligaciones para con sus depositantes y otros acreedores; dar reglas análogas para constituir el fondo de reserva, que es una garantía para los depositantes y una prenda de la buena fe del establecimiento; ordenar que los accionistas respondan en caso de quiebra del banco, por el valor a la par de las cuotas no pagadas de las acciones que hayan suscrito; determinar el encaje que deban mantener según el monto de las obligaciones exigibles y reglamentar la inversión de los fondos que manejan, de manera de hacerlo en forma acertada y segura, estas y otras disposiciones que contienen los artículos acusados no son, ciertamente, ataques a la Constitución o al derecho privado, SINO PRECAUCIONES ADOPTADAS POR EL PROPIO LEGISLADOR EN BIEN DE LA SEGURIDAD Y MORALIDAD PÚBLICAS, CUYA SALVAGUARDIA LE HA COMETIDO LA CONSTITUCIÓN. La quiebra de un banco es un suceso que perjudica grandemente a la comunidad. Los depositantes pierden su dinero, y esta pérdida puede afectar y a menudo afecta innúmeros intereses de terceros en razón de la solidaridad y compenetración que traen consigo las operaciones comerciales. EL ESTADO CUMPLE PUES UNA MISIÓN TRANSCENDENTAL, acorde con los fines de su organización, AL PROCURAR QUE LOS BANCOS ESTEN HONORABLEMENTE ADMINISTRADOS Y QUE INVIERTAN ACERTA-

DA Y SEGURAMENTE LOS FONDOS DEPOSITADOS EN ELLOS. Al logro de estos fines se encaminan las disposiciones que el demandante acusa..." (Los resultados no son del texto original).

B. La doctrina jurisprudencial de la H. Corte Suprema ha venido reiterando este principio en sentencias dictadas para decidir sobre acciones de inexequibilidad propuestas, en distintas épocas, contra diversos estatutos promulgados todos ellos sobre asuntos que, con mayor o menor transcendencia, han tocado a las actividades de intermediación financiera o las entidades que las realizan. Invariablemente se ha sostenido por la H. Corporación que la Carta Política respeta la iniciativa privada en materia bancaria, pero que lo hace dentro de ciertos límites bien precisos en atención a la naturaleza especialísima de esta industria y al interés público definitivamente involucrado en ella. Para demostrarlo basta con hacer alusión a dos pasajes tomados de sendos fallos proferidos por la H. Corte al pronunciarse sobre la constitucionalidad de dos cuerpos legales que tienen capital importancia para nuestro tema, el primero de ellos relativo a la creación y organización de la Junta Monetaria (Sentencia de Sala Plena fechada el 12 de junio de 1969 por la cual se declararon exequibles la L. 21 de 1963 y el Decreto Ley 2206 del mismo año), el segundo atinente a la denominada "colombianización" de la banca (Sentencia de Sala Plena calendada el 16 de junio de 1976 que declaró exequible la L. 55 de 1975); dice la primera de dichas providencias: "... A lo largo del siglo XIX el Estado colombiano se reserva la determinación de la moneda y la regulación del crédito, tanto como el funcionamiento y operaciones de la banca. El constituyente de 1886 consagra expresamente el principio de la soberanía monetaria, extendido a todos los elementos que entonces integran el concepto económico de moneda, dándole la formulación jurídica adecuada a esta época, lo que excluye la comprensión de fenómenos nuevos, conexos por sus funciones, en los años por venir. Aún más y expresamente, somete a la incondicionada normación de la ley el funcionamiento de los bancos de emisión y de los demás establecimientos de crédito. A ello se sigue el tratamiento legislativo dado por la ley 57 de 1887, que auna y desarrolla con autoridad los preceptos constitucionales, según las características atrás anotadas especialmente NECESIDAD DE PERMISO, DETERMINACION DE ACTIVIDADES ADMISIBLES, LIMITES AUTOMATICOS A LA EXPANSION DE LAS OPERACIONES DE CREDITO, TOPES A LOS INTERESES IMPONIBLES, SUJECION A LAS REGLAMENTACIONES DE LA LEY Y A LA INSPECCION DEL GOBIERNO, CANCELACION DE LAS AUTORIZACIONES POR INFRACCIONES Y CONSECUENTE LIQUIDACION OFICIAL DE LAS MISMAS. Este proceso remata con la L. 45 de 1923, en que las regulaciones se reiteran, extienden y desarrollan según

la técnica y experiencia de esos años y, especialmente, la actividad bancaria es asimilada, al menos por ineludible inferencia, A UN SERVICIO PUBLICO ORIGINARIO DEL ESTADO, pues en el texto de la ley, en el derecho positivo y con la sanción de exequibilidad declarada por la Corte Suprema de Justicia, recibe en todo caso EL TRATAMIENTO JURIDICO DE CONCESION TEMPORAL DEL ESTADO. . .” (los resaltados no son del texto original); la segunda de las providencias referidas expresa: “. . . La actividad bancaria, tanto la oficial como la privada, ES UNA ACTIVIDAD DE SERVICIO PUBLICO. A falta de una definición legal, ha dicho la Corte, se debe estar a la doctrina, a la jurisprudencia y a los preceptos del derecho positivo relacionados con la materia. Para la doctrina y la jurisprudencia servicio público es toda actividad encaminada a satisfacer una necesidad de carácter general, en forma continua y obligatoria, según las ordenaciones del derecho público, bien sea que su prestación esté a cargo del Estado directamente o de concesionarios o administradores delegados o a cargo de simples personas privadas ( . . .). No provoca hesitación afirmar que la banca encaja dentro de esta noción. Además, tanto la Ley 45 de 1923 como la L. 55 de 1975, lo ratifican, y el Decreto 1593 de 1959 hace de manera expresa la calificación, previa consulta del Gobierno y concepto favorable del Consejo de Estado. La regulación del servicio público corresponde al Congreso, órgano principal de la rama legislativa del poder, mediante la expedición de normas que generan situaciones jurídicas de carácter general u objetivo o sea leyes. Esto, por cuanto la verdadera ley es aquella que crea u organiza el derecho positivo; que se dicta con carácter general, abstracto o impersonal, o mejor la que rige una categoría determinada de intereses, consagrando reglas de conducta, ya en el orden de las relaciones privadas entre los gobernados, ya en el orden de las relaciones de los gobernados con los gobernantes. Cuando tal función cumple el Congreso, desarrolla con plenitud el poder supremo que institucionalmente le pertenece; o en términos usuales, ejerce la soberanía como atributo consustancial del Estado. . .” (Los resaltados no son del texto original).

C. Resumiendo lo expuesto hasta este momento podemos afirmar, con apoyo en copiosa doctrina constitucional de la cual hemos tomado los ejemplos precedentes, que la disciplina del servicio del crédito y el ordenamiento jurídico de la actividad bancaria dejaron de ser consideradas como materias de exclusiva pertenencia al derecho privado desde la promulgación de la Constitución de 1886 y de la legislación que la sucedió hasta el año de 1923. La participación del Estado en el manejo directo de la intermediación financiera encuentra soporte en claros e incuestionables títulos legitimantes que resultan de textos constitucionales dotados de plena vigencia. Frente a estos preceptos, la banca debe reputarse

como un verdadero servicio público en consideración a dos tipos de razones: En primer lugar, porque en cualquier economía de mercado las instituciones financieras son indispensables para su desenvolvimiento, lo que implica un derecho de la comunidad a la prestación del servicio financiero por empresas u organizaciones, sean privadas o sean oficiales, que en todo momento y bajo cualquier circunstancia se encuentren en capacidad de cumplir tal cometido en forma continua y con la eficiencia que es requerida; en segundo lugar, por la función monetaria que cumple la banca y bien se sabe que en nuestro sistema constitucional corresponde al Estado el monopolio o, mejor aún, el control absoluto de la creación y expansión de los medios de pago (soberanía monetaria) a fin de garantizar que la cantidad de circulante guarde equilibrio con el volumen de cambios, toda vez que la desproporción anormal de estos factores conduce, según lo enseñan las teorías económicas, a resultados desastrosos que sensiblemente afectan a toda la colectividad. Corolario de lo anterior es que el comercio de banca, considerado en sí mismo como una actividad típicamente mercantil, se encuentra sujeto en nuestro medio al derecho administrativo, de tal suerte que la fundación de las empresas bancarias y las operaciones que pueden realizar son reguladas en parte no despreciable por preceptos de derecho público cuya justificación se encuentra, precisamente, en el hecho de ser la actividad de intermediación crediticia uno de esos campos donde es de obligada presencia la denominada "acción administrativa de prestación" cuyas pautas debe señalar el Congreso a través de leyes comunes y su desenvolvimiento ha de estar permanentemente fiscalizado por el Gobierno por intermedio de la Superintendencia del ramo.

D. Las breves consideraciones que se han hecho en los tres literales precedentes ponen de presente que en nuestro derecho positivo vigente el Estado, en virtud de lo dicho por la propia Constitución Nacional, tiene los títulos de intervención suficientes para organizar y poner en marcha todo un marco jurídico-público que de modo real y efectivo condicione, ordene, dirija y limite la actividad crediticia del sector privado, lo cual implica una potestad básica de ordenación y de dirección que en modo alguno puede entenderse circunscrita a una mera función formalista de inspección. La iniciativa pública en estas materias va mucho más allá de lo que podría ser una simple supervigilancia operativa de las empresas de intermediación financiera; junto a los poderes de control propiamente tales, la normatividad aplicable en nuestro medio introduce los poderes de gobierno del crédito que no se inspiran exactamente en la necesidad de establecer un sistema eficiente de vigilancia, sino que su objetivo es el de dar vida a instrumentos que permitan contar con un auténtico régimen orgánico de dirección y programación del crédito, teniendo en cuenta el

importantísimo papel que el mercado de recursos financieros está llamado a cumplir dentro del proceso de desarrollo de un país como Colombia.

Concluyendo, la normación del crédito no es solamente actividad pública de control y vigilancia; supone ordenación y gobierno públicos, tanto de los establecimientos privados u oficiales que explotan esta clase de actividades en forma habitual como de las operaciones que ellos realizan, materias éstas sometidas, sin condicionamientos de ninguna clase, a las competencias normativas del legislador. En este orden de ideas, es punto fundamental que deseamos destacar el que el Estado colombiano está en capacidad de regular, como siempre lo ha estado por lo menos desde que fue promulgada la Constitución de 1886, el denominado servicio financiero cuya expresión más importante se encuentra en los negocios de banca. Existe constitucionalmente consagrado un poder de vigilancia y de conducción del crédito que no es manifestación particularizada del intervencionismo genérico que define el art. 32 de la Carta, su título legítimamente se encuentra en la propia naturaleza de la intermediación crediticia asimilada a un servicio público que le permite al legislador —bien mediante leyes ordinarias o bien mediante delegación expresa y concisa al Presidente a través del mecanismo de las facultades extraordinarias— poner en vigencia el marco jurídico-público dentro del cual se ejercitará esa potestad básica que presupone condicionamiento, disciplina, limitación y vigilancia efectiva de las empresas privadas y oficiales dedicadas a esta clase de asuntos mercantiles.

Ahora bien, como esa moldura legislativa puede fallar en sus alcances ordenadores, lo que puede ocurrir no tanto por deficiencias en su concepción teórica como por la conducta negligente o errónea de los funcionarios responsables de aplicarla en un momento dado, la reforma constitucional de 1968 entronizó en el numeral 14 del Artículo 120 de la Carta una potestad excepcional de intervención presidencial con fines eminentemente tutelares, permitiéndole al Ejecutivo dictar, como atribución constitucional propia, decretos autónomos destinados a proteger los intereses de quienes han depositado sus ahorros en manos de empresas de intermediación financiera.

### *3. Inspección y vigilancia gubernamentales sobre las actividades de intermediación en el mercado de recursos financieros.*

Como ya esta dicho en el aparte anterior y así se desprende de lo expresado por el Capítulo II de la Ley 45 de 1923, cuyo antecedente inmediato se encuentra en el capítulo 2 de la Ley 51 de 1918 en cuanto organizaba la que por ese entonces se denominó “Inspección de Circulación”, en general toda la banca en Colombia se encuentra sujeta a la inspección y vigilancia estatal, función

ésta última que le compete al Ejecutivo Nacional por medio de un organismo administrativo especializado que se llama Superintendencia Bancaria, siguiendo en esta denominación la que es orientación generalizada en el derecho bancario imperante en latinoamérica (Legislaciones de Bolivia, Ecuador, Guatemala, Nicaragua, Paraguay, Perú y Venezuela). Significa esto que la administración pública dispone de controles que garantizan que el servicio financiero se preste de acuerdo con las condiciones fijadas por la ley en atención a los intereses colectivos comprometidos, de tal suerte que si se llegan a presentar desviaciones sea posible esperar que de inmediato sean corregidas las actuaciones incorrectas de los prestatarios de dicho servicio, corrección ésta que puede en algunos casos efectuarse mediante intimidaciones directas, mediante sanciones o multas y, finalmente, mediante la eliminación del "prestador" o "concesionario" a través de la liquidación forzosa de sus negocios y la clausura definitiva de sus establecimientos.

Actualmente la Superintendencia Bancaria en Colombia es un ente Administrativo que hace parte de la rama ejecutiva del poder público a nivel central en cuanto se encuentra adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Sus principales funciones las puntualiza el art. 1 del Decreto - Ley 125 de 1976 en la siguiente forma:

- Ejercer la inspección y vigilancia sobre el Banco de la República, sobre los establecimientos bancarios y de crédito, sobre compañías aseguradoras, sobre sociedades de capitalización y sobre las demás entidades sobre las cuales la ley le asigne un control permanente.
- Ejercer inspección y vigilancia sobre las actividades de enajenación de inmuebles y controlar la realización de planes o programas de urbanización en los términos señalados por la L. 66 de 1968.
- Velar por que tengan cumplida ejecución las normas sobre prácticas restrictivas del comercio por parte de las entidades crediticias que vigila, todo ello de acuerdo con la Ley 155 de 1959.
- Llevar el registro público correspondiente a la existencia y representación legal de las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanentes.
- Cuidar por que los programas publicitarios de las entidades vigiladas se acomoden a la realidad jurídica y económica de los servicios que ofrecen prestarle al público.
- Por último, es competencia de la Superintendencia Bancaria expedir los certificados a que hace referencia la Ley 133 de 1948 y demás disposiciones que la complementan.

Estas seis funciones básicas tienen su desarrollo concreto en un conjunto de numerosas disposiciones contenidas en la propia Ley 45 y en la larga serie de normas que la han venido adicionando y modificando desde que fue puesta en vigor la Ley 57 de 1931. Basta con destacar que, de acuerdo con este copioso paquete normativo, la supervisión pública de las empresas de intermediación financiera siempre estuvo a cargo de la Superintendencia Bancaria tal como este organismo fue concebido por los legisladores de 1923, vale decir que hasta la fecha sigue siendo una Oficina del Gobierno Central encargada primordialmente de vigilar la estricta ejecución de las normas jurídicas que constituyen lo que se ha dado en llamar la ordenación publicística de las finanzas privadas, en cuanto tal dotada de muy amplias facultades de concesión, de disposición, de certificación, de control y de punición, orientadas todas ellas a permitir que el ente en cuestión actue sin dilaciones y con la severidad que demande la mayor o menor gravedad de la desviación constatada.

4. *El control público sobre la creación de la empresa bancaria y sobre los factores personales en la explotación de los negocios financieros.*

Una de las notas características que desde el año de 1923 definen el marco jurídico-público dentro del cual se desenvuelve el sistema bancario colombiano, con claro apoyo en bases doctrinarias cuya consagración data de 1886 según quedó visto, es la de no ser libre la creación de la persona bancaria ni tampoco su expansión dentro y fuera del territorio nacional. La constitución de la personalidad bancaria misma y la apertura de nuevos establecimientos, bajo las modalidades de sucursales y agencias, son aspectos sometidos al principio del permiso o autorización administrativa previos, así como también lo es la amplitud operativa de la empresa bancaria en relación con los servicios crediticios que pueda prestar conforme al respectivo acto público habilitante. En otras palabras —y esto parece haber sido olvidado en los últimos años— no trata a la banca como una industria particular común y corriente; no es de libre iniciativa la creación de una empresa que tenga por objeto la realización de negocios bancarios, así como tampoco es de libre desarrollo su proyección operativa, y puede acontecer su clausura por decisión de autoridad pública competente si se dan los presupuestos contemplados en la ley para ello, si no cumple adecuadamente con las funciones financieras para cuya realización fue autorizada o si quebranta las reglamentaciones vigentes que gobiernan su funcionamiento. Ejemplos de este tipo de facultades otorgadas a la Superintendencia Bancaria se encuentran en los artículos 27, 28, 29, 45, 46, 105 y 112 de la Ley 45 de 1923 entre otros.

Junto al postulado que acaba de mencionarse, es principio orientador de muchas de las previsiones contenidas en la ley Bancaria de nuestro país, el cual se conserva intacto hasta el momento, por lo menos en los textos legales pertinentes, aquel por cuya virtud la fundación de la empresa financiera y su desarrollo posterior requieren no solamente de exigencias organizacionales o de mera estructura técnica, toda vez que es voluntad expresa del legislador que se dé especial preponderancia a los aspectos personales. Para desempeñar la banca como actividad mercantil de hondas repercusiones en la colectividad, las normas jurídicas escritas son enfáticamente celosas en insistir que a toda costa se procure lograr que los interesados en dedicarse a este tipo de actividades reunan ciertas virtudes individuales, inherentes no solamente a su personalidad sino también, y esto es algo que ciertamente vino a ser olvidado en los últimos años, a sus antecedentes. El artículo 27 de la Ley 45 encuentra su razón de ser en consideraciones como las anteriores según lo dejaron puntualizado sus autores en palabras rotundas que hoy no pueden menos de ser leídas con nostalgia y como una lapidaria censura a los funcionarios que nunca las leyeron o que presurosamente, en alarde de tosca presunción, las declararon "desactualizadas": "... UN MEDIO DE MANTENER EN EL PAIS BANCOS SOLIDOS Y EFICIENTES, CONSISTE EN EVITAR QUE HOMBRES POCO HONORABLES O INCAPACES EJECUTEN NEGOCIOS BANCARIOS. ESTE ARTICULO EXIGE QUE EL SUPERINTENDENTE INVESTIGUE Y DETERMINE, ANTES DE EXPEDIR LA AUTORIZACION PARA EL ESTABLECIMIENTO DE UN NUEVO BANCO, SI EL PUBLICO HA DE QUEDAR BIEN SERVIDO POR TAL INSTITUCION. EL TIENE A SU CARGO EL RECHAZO A LA ACEPTACION DE LAS PETICIONES DE AUTORIZACION..." (Exposición de motivos de la Ley 45 de 1923). Es exactamente el mismo postulado que se viene comentando el que sirve de fundamento jurídico al artículo 5 del Decreto 3604 de 1981 dictado, con abismal retraso, por el Presidente de la República a finales del año pasado en ejercicio de la potestad de reglamentación constitucional autónoma que le otorgó el artículo 120-14 de la C.N., en cuanto aquella disposición reza textualmente: "... Toda transacción que tenga por objeto la adquisición del 10 por ciento o más de las acciones suscritas de los bancos comerciales, corporaciones financieras, corporaciones de Ahorro y Vivienda, Compañías de Seguros y Compañías de financiamiento comercial, ya se realicen mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, o aquellas por medio de las cuales se aumente o disminuya este porcentaje, requerirá la aprobación del Superintendente Bancario quien examinará la idoneidad, responsabilidad y carácter de las personas interesadas en adquirirlas. . ." Se trata, pues de un control público sobre los factores personales en el comercio de banca,

aspecto éste que tiene fundamental transcendencia en el éxito o en el fracaso de la disciplina que se adopte para cualquier realidad financiera en el mundo contemporáneo; la desastrosa experiencia que ha vivido Colombia en los últimos meses es prueba concluyente de este acerto e infortunadamente no queda más remedio, por el momento, que esperar la aparición de un Superintendente Bancario que no necesite de la ayuda de un reglamento constitucional cada vez que tenga que interpretar y aplicar la ley bancaria a situaciones fácticas que su letra no alcanzó a resolver.

##### 5. *La banca extranjera en Colombia.*

Aspecto muy importante en materia de legislación financiera y que representa parte fundamental de la Ley 45 es el relacionado con la banca extranjera y su tratamiento jurídico especial. Siguiendo pautas prácticamente idénticas a las observadas por muchos países latinoamericanos (Chile, Guatemala, México, Paraguay, Uruguay y Perú) e inspirándose directamente en las previsiones que sobre banca extranjera incorporaba la Ley 51 de 1918, los legisladores de 1923 dieron a este delicado tema una disciplina que de manera general respondía a los siguientes principios:

- Las sucursales no tenían en el país una personificación jurídica independiente de la casa principal en el exterior. Banco extranjero, entonces, no era nada diferente a lo que decía el artículo 8 de la Ley.
- Por lo que hace referencia al régimen jurídico de la banca extranjera, el artículo 30 de la ley se ocupaba de él, desarrollando concretamente y en forma preceptiva la siguiente orientación señalada por sus autores: ". . . Establece (el artículo 30 recién aludido) la misma tramitación formulada para autorizar la fundación de bancos nacionales, respecto de los bancos extranjeros que deban hacer negocios en Colombia. Este artículo confirma la práctica actual del país de dar a los bancos extranjeros los mismos derechos y prerrogativas que a los bancos nacionales. Somete a aquellos a las mismas leyes y a la misma supervigilancia y reglamentación, y establece que estarán obligados a tener el mismo capital mínimo, destinado a Colombia, que se exige para los bancos nacionales de la misma índole. . ." (exposición de Motivos de la Ley 45 de 1923). En síntesis, también en Colombia, se proclamó por vía legislativa la misma regla dominante en latinoamérica por esa época: Los denominados "bancos extranjeros" gozarían de la misma capacidad y de los mismos derechos de los bancos nacionales de igual categoría, pero siempre y cuando su instalación en el país fuere aprobada por la autoridad pública de control y haciéndose ex-

presa reserva de la facultad del legislador para modificar este principio o sustituirlo por otro de alcances diferentes.

- Obviamente, como contrapartida de la disposición precedente, se exigía a los bancos extranjeros cumplir rigurosamente con todas las condiciones y deberes legales a cargo de los bancos nacionales. Podrían efectuar sus operaciones de acuerdo con las prácticas habituales, siempre que ellas correspondiesen a las normas habilitantes contenidas en la propia ley 45 y que en su ejecución no resultare quebrantada la normatividad aplicable.
- Decía el mismo artículo 30 que ningún banco extranjero podría invocar en Colombia derecho alguno o privilegio derivado de su nacionalidad, añadiendo que en relación con controversias atinentes a la sucursal establecida en el país la jurisdicción correspondía indefectiblemente a los jueces colombianos.

Los cuatro postulados que acaban de señalarse indican que fue intención de los reformadores de 1923 someter a un régimen de igualdad a los bancos que se establecieran regularmente en la República, procurando por este medio fomentar esta clase de negocios en el país y estimular la vinculación de importantes empresas financieras de Europa y Norte América a la economía colombiana, dejando a salvo, como no podía ser menos, el poder soberano del legislador para modificar esta situación legal cuando así lo requiriesen las necesidades del servicio. Fue así como el Congreso Nacional, en acatamiento de bases acordadas dentro del marco del Acuerdo Subregional Andino aprobado por medio de la Ley 8 de 1973, particularmente de la Decisión 24 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena donde se estipuló como herramienta operativa el proceso de “marchitamiento” de las inversiones extranjeras en los sectores financieros de los países de la subregión, dictó la Ley 55 de 1975, más conocida como la ley de “colombianización” de la Banca. El Gobierno Nacional justificó oficialmente la necesidad de esta nueva legislación con el argumento de la necesidad de cumplir prontamente con los compromisos asumidos por Colombia en el Pacto Andino y, además, con una serie de razonamientos de conveniencia para la economía nacional que transcribimos:

“... Dada la estructura del mercado de capitales colombiano, el papel del crédito y del financiamiento en el desarrollo de la economía nacional es de suma importancia, particularmente si se tiene en cuenta que la inversión en bienes de capital se financia de modo preferente con recursos provenientes del crédito, y que el capital de trabajo proviene por lo común de las mismas fuentes. Por lo tanto el administrador del crédito puede llegar a controlar los medios de producción sin estar participando en el capital de la empresa. La banca extranjera, en el sistema fi-

nanciero colombiano, se desarrolla de modo principal a virtud de los recursos que ella capta en el mercado nacional. Con una inversión moderada inicialmente, la inversión extranjera llega a movilizar apreciables recursos del mercado de capitales colombiano con los cuales participa en el manejo de los medios nacionales de producción. Mientras que la banca autóctona se halla sometida al control y regulación de las autoridades monetarias colombianas, tanto para sus operaciones internas como externas, la banca extranjera, debido a su estructura transnacional, puede hacer ineficaces dichos controles, los cuales son de importancia vital para la realización de una política destinada a destacar el sector externo como polo de desarrollo manteniendo un estricto manejo dinero interno. Por ende se considera necesario detener el crecimiento relativo de la inversión extranjera en los sistemas financieros colombianos, lo cual guarda consonancia con la política de fortalecimiento del mercado de capitales propios en manos nacionales y con la que está encaminada a buscar nuevas modalidades de vinculación del capital extranjero al país, siempre y cuando ellas no comporten control de medios de producción. Por esto la ley no busca la estatización de las empresas financieras extranjeras, sino que amplía las posibilidades de inversión del sector privado y del ahorro colombianos . . .”

Estas palabras representan un bien concebido resumen del espíritu que ha orientado el proceso de “colombianización” de la banca extranjera actuante en el país, proceso éste que como ya está dicho culminó con la promulgación de la Ley 55 de 1975 que colocó al país dentro de una posición mucho más radical que la que se diseñó en 1923 para regular la vinculación del capital extranjero al movimiento financiero interno de Colombia.

#### *6. El Banco de la República.*

Mediante la reforma legislativa inspirada por Kemmerer, ocurrida como se ha visto en el año de 1923, en nuestro país adquirió definitivamente su carta de naturaleza el sistema de Banca Central, habida cuenta que por la Ley 25 de este año fue creado el Banco de la República, siguiendo muy de cerca las disposiciones de la Ley 30 de 1922 sobre estas materias. En forma muy breve procuraremos indicar en los cuatro párrafos siguientes los grandes rasgos de la historia de esta Institución, haciendo especial énfasis en las varias formas como han sido concebidas sus funciones dentro de la ordenación jurídico-pública del sistema financiero colombiano.

A. Una primera etapa, con la cual comienza esta larga trayectoria, corre desde la fundación hasta el año de 1931, año éste en el cual se hicieron sentir con mayor virulencia los efectos de la desastrosa crisis económica que afligió al mundo entre los años de 1929 y 1932. Son notas distintivas de este período las siguientes:

- 1) De acuerdo con la L. 25 de 1923 y a raíz de las serias dificultades que tuvo que afrontar el más prestigioso de los bancos privados nacionales que por aquel entonces funcionaban en el país, el Gobierno fundó el Banco de la República como una sociedad anónima de naturaleza “cuasi-pública” en la que participaría el capital estatal y el capital privado, encuadrándose su dirección a una Junta de 10 miembros donde solamente tres eran designados por el Ejecutivo.
  - 2) El nuevo organismo tal como fue ideado por Kemmerer y sus asesores, sería un banco de emisión, giro, depósito y descuento, al cual se le cedería por un tiempo determinado el privilegio de emitir billetes. Para su funcionamiento y teniendo en cuenta las enseñanzas de la historia financiera del país representada por el amargo experimento del Banco Nacional (nos referimos al establecimiento que con este nombre fue creado en 1880 bajo los auspicios del Presidente Rafael Núñez), se consagraron rígidos controles destinados a garantizar, en la medida de lo sanamente prudente y razonable, que el Banco actuaría siempre dentro de las normas del patrón oro y conservaría la “convertibilidad” de sus billetes a la presentación.
  - 3) De acuerdo con lo anterior las funciones primitivas de la Institución fueron la de emitir billetes convertibles, la de servir de prestamista del Gobierno y de los bancos a través del mecanismo del redescuento de cartera para estos últimos, la de amortizar todos los antiguos papeles del Estado que se encontraban en poder del público para 1923 y la de manejar las tasas de redescuento para operaciones con los bancos accionistas. En resumen, su acción como mecanismo apropiado para controlar el volumen de medios monetarios en circulación y el aprovechamiento socialmente útil de los recursos crediticios, fue prácticamente nula, esto por cuanto se estimaba que era necesidad contraria a la ciencia tratar de regular la moneda y el crédito por cauces distintos a los del patrón oro.
- B. La segunda etapa en la historia del Banco es la comprendida entre el año 1931 y el año 1951. Veamos en seguida sus notas culminantes:

- 1) Como ya se dijo antes, este período principia con las disposiciones que la administración Olaya Herrera tuvo que adoptar para hacer frente a la crisis mundial. Fueron ellas, en esencia, la suspensión de la convertibilidad del billete de banco, la supresión del libre comercio de oro y el establecimiento del control de cambios, todas tres de notable incidencia en el desenvolvimiento posterior del Banco Central de Colombia.
- 2) Se incorporó al Banco la Oficina de Control de Cambios encargada de dirigir la política cambiaria del país y de vigilar el cabal cumplimiento de las disposiciones restrictivas a que se ha hecho alusión, de tal suerte que por primera vez en Colombia se adscriben al Banco Central funciones ordenadoras del comercio exterior, asumiendo una responsabilidad pública cuya trascendencia hoy nadie discute.
- 3) Aceptado por los especialistas que una vez superada la crisis no sería factible regresar al patrón oro y que la no convertibilidad del billete se transformaría en constante que no desaparecería en plazo muy breve, unos propugnaron porque el Banco de la República desapareciese pues creían que su función más importante había dejado de tener vigencia; otros entendieron que dicho establecimiento podría llegar a ser insustituible instrumento de política monetaria cuyo manejo sería factor de progreso económico y social, siendo así como en la década de los 40 se dio gran impulso a las operaciones del Banco con el Gobierno y con otras entidades públicas, lo que vino a permitir la organización y el financiamiento de importantes Institutos Oficiales de Crédito como el Banco Central Hipotecario, la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, la Caja Colombiana de Ahorros y el Instituto de Fomento Industrial.

C. Con estos antecedentes se llega a la tercera época en la evolución histórica del Banco de la República. Concluye en el año de 1963 y son características culminantes de este período las siguientes:

- 1) Con la entrada en vigor del Dcr. 756 de 1951 el Banco, por intermedio de su Junta Directiva, se convirtió en el máximo rector de la política monetaria y crediticia del país con lo que Colombia quedó matriculada en una tendencia internacional, originada en Europa Occidental después de terminada la Segunda Guerra Mundial, conforme a la cual se sostenía la necesidad urgente de reformar las bases jurídicas de los enfoques monetarios clásicos. Eran varios los nuevos principios

sobre los que se apoyaba esta corriente: El fortalecimiento de la influencia gubernamental en el manejo del crédito, la moneda y los cambios, la necesidad de buscar herramientas apropiadas y dotadas de la suficiente flexibilidad para que pudieran contrarrestarse las evoluciones cíclicas de la economía, la intensificación de la cooperación internacional en asuntos monetarios y financieros con apoyo en el orden que fuera delineado en los acuerdos de Breton-Woods, todo lo cual suponía una transformación y modernización de los sistemas bancarios existentes en los países interesados.

- 2) Siguiendo estas directrices orientadoras, el Dcr. 756 citado abandonó definitivamente el concepto del papel pasivo del Banco Central, convirtiendo a dicho establecimiento en un ente caracterizadamente interventor en campos monetarios, crediticios y cambiarios, asignándole a la vez la función primordial de estimular, por virtud de su acción en estos campos, la creación de condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana. Consecuencia de esto es el notable aumento cualitativo de las facultades que se le dieron a la Institución para el cabal cumplimiento de sus objetivos.
- 3) Punto de especial interés es la reforma sufrida por la estructura organizacional del Banco a partir de 1953, básicamente en lo relativo a su dirección. Las acciones de dicha entidad quedaron en poder de los bancos nacionales y extranjeros únicamente, se modificó sustancialmente la composición de la Junta Directiva de tal suerte que, a pesar de haber vendido todas sus acciones, el Gobierno conservó una representación decisiva en dicho cuerpo (derecho de voto a favor del ministro de Hacienda) y, por último se consagró formalmente en el texto mismo del Dcr. 756 el principio de acuerdo con el cual los directores del Banco Emisor, en el ejercicio de sus funciones, representarían los intereses públicos y no los del gremio o de la entidad que les otorgó su personería.
- 4) En fin, fue realmente en esta tercera época de su historia que el Banco de la República quedó dotado de las competencias y de los instrumentos apropiados para hacer frente a las funciones que corresponden a un Banco Central moderno, tal como los especialistas de las finanzas venían concibiendo este tipo de entidades de tiempo atrás:

“...El Banco Central de emisión ha sido y es en todos los países que han logrado organizarlo (...) la piedra angular del edificio económico y financiero de los pueblos. Unificador de

los signos de cambio, sanificador de la moneda, regulador del medio circulante, apoyo incombustible de los demás bancos, auxiliador poderoso del desarrollo económico nacional, controlador de la usura, colaborador sin igual de los Gobiernos, defensor del equilibrio económico en las épocas de crisis, factor de primer orden en el movimiento del comercio y de los cambios internacionales, el Banco de Emisión tiene sobre todo el movimiento de los negocios una influencia decisiva. Sus actividades interesan a todos los ciudadanos grandes y pequeños, ricos y pobres, porque todos ellos tienen que ver con la moneda (...). Desde este punto de vista elevado pocas leyes pueden tener en un país la importancia social, económica y política que caracteriza el estatuto por medio del cual se crea y organiza el Banco de Emisión..." (Esteban Jaramillo. Caracas Noviembre de 1944).

D. Llegamos así al cuarto y último período en la historia del Banco. Principia con la creación de la Junta Monetaria (Ley 21 de 1963 y Decreto-Ley 2206 del mismo año) y se extiende hasta nuestros días. Como tuvo oportunidad de declararlo la H. Corte Suprema de Justicia, con la creación de la Junta Monetaria pretendió el legislador "...trasladar la responsabilidad de esta política (la política monetaria, crediticia y cambiaria, solo introducida por lo general a través de ciertos incentivos resultantes de las facultades hasta entonces atribuidas al directorio del Banco Emisor), función estatal, a un organismo suyo, de una parte, y de otra, establecer instrumentos más eficaces de dirección de la misma, esta vez de carácter compulsivo u obligatorio y general, a fin de que no quedara ya factor alguno fuera de control, capaz de desquiciar o hacer nugatoria la dirección de la moneda y del crédito..." (Fallo de Sala Plena de fecha 12 de junio de 1969). Así las cosas, la Junta Monetaria asumió las funciones que venía desempeñando hasta entonces la Junta Directiva del Banco y las demás complementarias que el propio Gobierno le asignó, en ejercicio de las competencias que a tales efectos le delegó el parlamento. El nuevo organismo sería la máxima autoridad definidora de la política monetaria y crediticia en Colombia, pudiendo definírsela como una entidad administrativa financiera, de carácter asesor, que ejerce sus atribuciones como delegada del Congreso en cuanto es este último titular de la llamada soberanía monetaria, en punto de ordenar y dirigir, mediante la expedición de actos administrativos de alcance general o particular según las circunstancias, las políticas monetaria, crediticia y cambiaria que demande el desarrollo económico del país. Así, pues, el Banco de la República pasó a ser el máximo organismo ejecutor de las medidas de regulación que adopte la Junta Monetaria. Su régimen actual, al tenor del art. 2

del Dcr. 340 de 1980, es el indicado por las leyes 25 de 1923, 82 de 1931, y 7 de 1973 y por los Dcrys. 2617 y 2618 de 1973, junto con sus propios estatutos, sus reglamentos internos y los contratos que celebre con el Gobierno Nacional.

#### *7. Las funciones de las empresas financieras en la legislación de 1923.*

Finalmente, como último factor tipificante del sistema que institucionalizó la ley 45 debe señalarse aquel que toca con los propios alcances de este estatuto frente a lo que hoy podría denominarse el “universo financiero”. Es nuestra ley bancaria un típico ejemplo del modelo de corte clásico que identifica en el derecho comparado a un número considerable de las legislaciones bancarias del mundo occidental. No es ella una ley que discipline ese universo tal cual hoy se presenta a los ojos de cualquier espectador desprendido, domina en todo su contexto la regla de la selección de operaciones que le es permitido a un banco comercial llevar a cabo, en una palabra, nuestra ley 45 se encuadra dentro del sistema hoy llamado de “banca especializada”, desde luego con algunos atenuantes de importancia. Adopta como esquema o modelo institucional el del banco comercial, es decir aquella empresa que dedica especial atención a todo tipo de operaciones relacionadas con el comercio y, en general, a la colocación de sus recursos en operaciones crediticias a plazos cortos, dejando para la banca industrial de tipo privado o para la banca oficial de fomento aquellas actividades de financiamiento que comportan mayor riesgo y por ello requieren de plazos más amplios y de un alto grado de especialización en el intermediario. Sin embargo esta orientación general no obsta para que el ente público de supervisión autorice, según su prudente juicio, a los establecimientos de crédito para que pongan al servicio del público “Secciones” facultadas para realizar otro tipo de negocios financieros independientes y bien caracterizados por el legislador, secciones éstas que pueden ser básicamente de cuatro categorías: Sección bancaria de depósito, Sección hipotecaria, Sección fiduciaria, y Sección de Ahorros, por supuesto sin que esta enumeración implicara que fuera excluida la posibilidad legítima de que se fundara un banco con competencia exclusiva respecto de una de tales materias. Lo importante por ahora es poner de presente que la ley 45 de 1923, a diferencia de lo que aconteció con la ley 51 de 1918, no fue concebida como una legislación general sobre empresas de intermediación financiera y de allí que no se refiriera a la banca industrial o de negocios —reglamentada en Colombia con notable retraso pues las Corporaciones Financieras fueron objeto de tratamiento estatutario excepcional a partir de la expedición del Dcr. 336 de 1957— ni a

tantos otros entes de intermediación crediticia que han proliferado en nuestro país en el lapso de casi sesenta años que han transcurrido luego de la reforma financiera de 1923, todos ellos objeto de procesos de “institucionalización” unas veces justificados por realidades impostergables y otras, infortunadamente las que han traído peores resultados para los intereses comunitarios, fruto de la absurda complacencia administrativa con quienes voluntariamente se colocaron al margen de las previsiones de la ley 45.

De hecho, el pensamiento ortodoxo de Kemmerer, cristalinamente reflejado a lo largo de todo el articulado de la ley bancaria, fue desplazado por interpretaciones discutibles que condujeron a reconocer viabilidad jurídica a realidades financieras que no responden fielmente a los postulados dogmáticos que inspiraron a aquel estatuto. La historia de estas institucionalizaciones, que es la historia del desastroso proceso de desnaturalización al que inexplicablemente se sometieron las normas orientadoras de la legislación bancaria de 1923 en sus planteamientos básicos, encuentra su apogeo en fenómenos tales como las sociedades fiduciarias (cuya institucionalización es obra del flamante Código de Comercio de 1971), las Compañías de Financiamiento Comercial (bautizadas así por el Dcr. 1970 de 1979 para referirse a los banqueros de hecho “institucionalizados” por los Dcrs. 1773 de 1973 y 971 de 1974), las Compañías de autofinanciamiento industrial y de servicios (adefesio jurídico cuyo estatuto se encuentra en el Dcr. 1893 de 1982), las compañías de arrendamientos financieros, las sociedades cuyo objeto consiste en explotar comercialmente el “factoring” etc., etc. Tal vez existan razones económicas o tecnológicas que nos ilustren sobre las bondades de estas “novedosas” figuras; sin embargo, sinceramente cremos que de vez en cuando es recomendable mirar las realidades del mundo desde una perspectiva jurídica y es precisamente desde este ángulo del que fluyen argumentos, todos ellos contundentes, para demostrar que la “legitimación” de esas novedades empresariales dio al traste con la concepción sistemática que inspiró todo el contenido normativo de la reforma financiera de 1923.

Es incuestionable que durante sesenta años se han presentado nuevas circunstancias económicas que suponen el surgimiento de nuevas necesidades financieras y de nuevos establecimientos técnicamente organizados para atenderlas y administrarlas, establecimientos éstos que requieren de una ordenación jurídica que no está suficientemente contemplada en la ley de 1923. Esta sola consideración basta para justificar el comienzo de una labor de revisión que procure reunir y armonizar en una ley de carácter general las numerosísimas disposiciones que sobre la “materia financiera” se han dictado con manifiesta anarquía en las últimas décadas. En resumen,

es urgente acometer el trabajo de modernización de nuestra legislación sobre empresas de intermediación financiera, pero creemos que toda esta difícil tarea debe estar presidida por el permanente recuerdo de las palabras que escribiera un Superintendente Bancario de los de antes, el Dr. Héctor José Vargas, al examinar los méritos de la obra de Kemmerer:

“...Kemmerer y su misión tuvieron el significado de ser el primer cambio de frente de los latinoamericanos hacia el norte del Continente. Kemmerer trajo a este país de Colombia y luego a otros de América Latina una legislación sabia, inspirada en un sentido realista, práctico y experimental, que era la síntesis del triunfo de su pueblo en las nuevas orientaciones económicas, bancarias, monetarias y comerciales. Además, significaba la evolución del derecho en cuestiones transversales sobre el mismo derecho de propiedad en sus nuevas aplicaciones y desarrollo, y una evolución en muchos sectores antes rígidamente individualistas sobre los que estaba modelada la legislación en todos los países latinos. Por supuesto Kemmerer no era representativo de las nuevas orientaciones de las ciencias económicas que luego hicieron irrupción cuando Roosevelt entró al poder. No. Kemmerer era un digno exponente de la escuela neoclásica de las ciencias económicas. Su estructura ideológica era esencialmente capitalista pero dentro de un sentido práctico y comprensivo, distinto del europeo. Tanto es así que sus principales obras sobre la inflación y la moneda contienen las mismas preocupaciones y quizás las mismas conclusiones concretamente sobre la moneda que las orientaciones socialistas de la nueva orientación económica (...). La obra legislativa del señor Kemmerer, en su primera y segunda época, es múltiple y variada (...). La ley 45 de 1923 orgánica de la Superintendencia de Bancos es una ley general que reglamenta todo el sistema de organización bancaria en sus distintos ramos; bancos comerciales, hipotecarios, Cajas de Ahorros, secciones fiduciarias, bancos prendarios, etc., (...). Es una ley que comprende toda la función del Estado frente a los establecimientos de crédito; que determina el grado de control que debe ejercitarse sobre ellos; estatuye sanciones y llega inclusive a interferir en cuestiones que antes eran privativas del órgano judicial, facilitando la liquidación de los institutos de crédito (...). Esta legislación no es el resultado del intuitivo que inventa un sistema con mayor o menor inteligencia. No. El señor Kemmerer no fue un improvisador de estas cosas. Fue un profesor que había dedicado casi toda su vida a estos estudios y que nos trajo la experiencia del país del norte y la adaptó adecuadamente a nuestra situación...” (Héctor José Vargas. El profesor Kemmerer y su obra. 1945).

## II. CONCLUSIONES

La estabilidad financiera del país y el progreso de éste hacia metas claramente esbozadas pero cada vez más lejanas, requieren de un sistema crediticio bien organizado y dotado de la suficiente solidez y potencialidad que lo hagan apto para afrontar exitosamente la transcendental tarea que debe cumplir en aquel proceso de desenvolvimiento económico.

Como quedó puntualizado en esta exposición, la legislación financiera que actualmente tiene vigencia en Colombia no es propiamente un modelo de orden y coherencia, presenta ella notorias deficiencias que hacen de su revisión completa una necesidad sentida por gran parte del conglomerado social y urgida por virtud de circunstancias hasta hace poco solamente temidas, infortunadamente hoy consumadas, que han puesto a prueba las bases mismas sobre las que descansa toda la disciplina jurídica de los negocios de intermediación en el comercio del crédito y del dinero en el país. Todo el mundo clama por una reforma sustancial a los marcos jurídico-institucionales que hasta le fecha han venido gobernando dichas actividades en Colombia, demanda ésta cuya justificación hoy por hoy nadie se atreve a poner en duda. Lo verdaderamente grave del asunto y donde se han venido presentando edificantes polémicas de tiempo atrás, radica en la escogencia del rumbo a seguirse. Unánimemente coincidimos en la imperiosa necesidad de modificar las estructuras jurídicas que actualmente encauzan el ejercicio de la industria del crédito y la banca, sin embargo es raro encontrar opiniones idénticas sobre el sentido y alcance que deba tener la reforma en cuestión, toda vez que para unos ella debería consistir en la restauración de la L. 45 de 1923 tal cual ella fue concebida por Kemmerer y sus colaboradores, para otros la reforma debe ser un trabajo de franca y abierta rectificación de errores patéticamente evidenciados por las realidades de hoy, para un tercer grupo nada debe ser rehecho sino que sería suficiente con ajustar algunos cambios que eviten futuras distorsiones, finalmente, para los más drásticos, resulta inevitable modificar en su integridad las bases mismas del régimen introducido en 1923 y buscar nuevas alternativas que se acomoden mejor a las realidades nacionales. A continuación dejaremos expuesta nuestra opinión, previa la indicación de los defectos que a nuestro juicio hacen más apremiante el problema.

La normatividad financiera vigente en Colombia presenta tres defectos capitales que la hacen enjuiciable y que por sí mismos ameritan una pormenorizada labor depuradora. Son ellos los siguientes:

- 1) En primer lugar, lo hemos repetido varias veces a lo largo de este análisis, se trata de un conjunto normativo disperso y fragmentario compuesto por un gran número de leyes, decretos, resoluciones y circulares que muy lejos están de conformar un todo armónico y plenamente concordante con el espíritu que es característico de la legislación de 1923. Esta circunstancia brillantemente descrita y rigurosamente criticada por el Dr. Fernando Londoño Hoyos en reciente exposición (El problema institucional de la banca en Colombia. Bogotá 1981), permite descartar como solución aceptable para el contenido de la aludida reforma, el que ésta se limite a una labor simplista de refundición de textos y a su posterior codificación. Los principios orientadores de la Ley 45 fueron paulatinamente desnaturalizados a medida que se produjo la institucionalización de empresas intermediadoras que dicha ley no permitía institucionalizar, luego es claro que ante los hechos cumplidos la revisión propuesta tiene que partir de una síntesis coherente y no de un inconsistente ayuntamiento de reglamentaciones muchas veces absolutamente incompatibles entre sí.
- 2) Quizá por el deseo, expresamente señalado por los autores de la ley bancaria en su exposición de motivos, de ser breves y concretos en la formulación de las normas que a partir de 1923 vinieron a disciplinar la función bancaria en Colombia, hoy en día se ha llegado a la cómoda conclusión de que las nuevas circunstancias económicas del país han rebasado ese marco, particularmente en lo que hace referencia a la llamada “especialización” financiera y a la organización de los Institutos y Empresas que habitualmente operan en este campo. Aun cuando no compartimos esta creencia, en tanto consideramos que los males atribuibles a la ley 45 radican en la equivocada interpretación de la que fue objeto y no en la concepción de sus mandatos, estimamos que en la revisión a realizarse deben tomarse todos los arbitrios apropiados para evitar que vuelvan a repetirse la clase de esfuerzos hermenéuticos acomodaticios y anti-técnicos a que recurrieron los pregoneros de una supuesta “desactualización” de la ley bancaria. En el derecho comparado existen ejemplos de cómo es posible, sin quebrantar axioma alguno del buen legislar, abrirle paso a los avances de la tecnología y la ciencia financiera dentro de un estatuto flexible y amplio.
- 3) Indudablemente donde más significativas deficiencias presenta el régimen colombiano es en lo atinente al tratamiento que se da, hoy por hoy, a asuntos de capital importancia como son el de la liquidez de las empresas financieras, su control real y efectivo y, finalmente, la ordenación jurídica del estado de insolven-

cia en que llegaren a caer estas entidades. Si se quiere en realidad dotar de una efectiva solidez patrimonial al sistema financiero y se desea sinceramente lograr que en él confíe irrestrictamente el público, no hay otro camino que el de emprender la ardua labor de repasar todo el complejo sistema de encajes, inversiones obligatorias, reservas patrimoniales, límites de endeudamiento y procurar avanzar nuevos criterios en estos aspectos que se adecúen mejor a las pujantes realidades de la economía nacional; aparte de lo anterior, es obligatorio el reexamen de toda la estructura del control administrativo del sector, debe asegurarse que su funcionamiento se encuentre siempre bajo la responsabilidad de personas honestas y capaces que cuenten con modernos instrumentos de análisis y confrontación.

De acuerdo con las breves observaciones precedentes, podemos concluir que son cinco las bases fundamentales sobre las que debería edificarse la reforma a la legislación financiera del país, a saber:

**Primero:** En primer lugar, estimamos que la revisión debe encauzarse hacia el logro de una ley orgánica que trate a la entidad de intermediación financiera como tal, determine su capacidad jurídica, su estructura formal y establezca las reglas generales de su organización administrativa, técnica y operativa, recogiendo aquellos principios básicos y generales comúnmente aceptados como los adecuados para asegurar en todo momento la seriedad, liquidez y solvencia patrimonial indispensables en estas empresas y dejando a la denominada “legislación de coyuntura”, por naturaleza variable, la regulación de los detalles en estas delicadas materias. En otras palabras, propugnamos por la elaboración de una ley general que discipline la actividad bancaria, tomando esta expresión en su sentido técnico económico, y reglamente, con el detenimiento debido, el ejercicio de la función pública que en este campo le corresponde cumplir al Estado.

**Segundo:** Consecuencia de lo anterior es que el ordenamiento propuesto incluya una normatividad general —aplicable indefectiblemente a toda empresa de intermediación financiera sin distingos— y una sección especial que se ocupe, capítulo por capítulo, de cada una de las formas en que puede desenvolverse la intermediación especializada en el mercado de dinero, lo cual podría incluir tentativamente los bancos comerciales, la banca de inversión, la banca de capitalización, las Cajas de Ahorros, las entidades de financiamiento hipotecario etc. delimitándose en cada caso los tipos de operaciones que en particular pueden realizar y sus modalidades propias. La gran variedad de instituciones crediticias es un fenómeno típico de la economía moderna, no cabe

duda que en el futuro tendrá desenvolvimientos insospechados, luego es ésta una circunstancia que tendrá que ser reconocida por una legislación flexible que pretenda ajustarse a los distintivos que vienen puntualizándose; si bien es cierto que en ella deben mencionarse ciertas entidades típicas, ello es debido a que resulta indispensable reconocer la conveniencia de una cierta especialización, pero siempre y cuando los textos normativos sean lo suficientemente explícitos en indicar que no quedaron al margen, en espera de posteriores "institucionalizaciones", otras formas de organizaciones y servicios financieros que puedan aparecer en el futuro.

**Tercero:** Toda la estructura del proyecto de reformas debe basarse en la imperiosa necesidad de alcanzar un objetivo que, desde el punto de vista jurídico, estimamos prioritario: La organización coherente del crédito por medio de un Estatuto que introduzca orden y garantías en el mercado de recursos financieros, finalidad ésta que jamás podrá lograrse mientras el sistema carezca de estructura orgánica, mientras no se sepa dónde comienzan y dónde terminan los negocios y las responsabilidades de los intermediarios que actúan en este campo, mientras siga siendo incierta la habilitación jurídica de las personas físicas y morales que explotan esta clase de operaciones mercantiles, en fin, mientras siga quedando sujeta al capricho administrativo la fijación de las reglas que deben gobernar su funcionamiento. Es requisito ineludible el de unificar cuanto antes toda la disciplina jurídica del mercado financiero, darle claridad y seguridad a sus operaciones, brindarle al público un sistema crediticio amplio y flexible pero, sobre todo, categóricamente confiable, todo lo cual implica para el caso colombiano:

- 1) Imprimirle vigencia real y práctica al principio de la "competencia excluyente" en materia financiera en favor de entidades especializadas en el ejercicio profesional, serio y moralmente impoluto de la intermediación crediticia, de lo cual debe dar fe, en cualquier momento y bajo la responsabilidad de la propia administración pública, la vigencia de la respectiva autorización habilitante, sea que se le llame "concesión", "permiso de funcionamiento", "licencia" o como a bien se tenga.

La tradicional concepción de los bancos como únicas empresas intermediadoras en el mercado de dinero ha sido notoriamente desbordada por realidades económicas que no pueden desconocerse, ha surgido un cúmulo de organizaciones cuya acción requiere ser dirigida dentro de un cuerpo normativo único dotado de instrumentos adecuados para eliminar el

grave riesgo de la penetración de las empresas de intermediación crediticia en sectores no estrictamente financieros, lo cual impone como corolario lógico el que a estas entidades se les reconozca competencia privativa para operar lícitamente en el mercado de recursos financieros. La ley debe ser enfática en proclamar que si alguien, de hecho, quebranta esta regla y, haciendo gala de agudo ingenio, resuelve convertirse en masivo receptor de recursos del público para colocarlos a crédito en manos de terceros, aunque lo haga bajo pomposos rótulos será implacablemente castigado con la incautación de su “negocio” para fines liquidatorios, con la interdicción definitiva para ejercer el comercio y con la cárcel de ser posible.

- 2) Pero no basta con que las nuevas realidades tecnológicas sean reconocidas en una ley general. Es apremiante que el nuevo estatuto se preocupe por organizar un régimen de control público de aplicación generalizada para todas las compañías que en una u otra forma caigan dentro de las previsiones de la ley, mandando que las resoluciones o medidas de regulación —a cargo en nuestro país de la Junta Monetaria— y las circulares u ordenanzas reglamentarias —a cargo del Banco de la República y de la Superintendencia Bancaria según la materia— abarquen todo el ámbito de las finanzas privadas sin distingos, pues solo así puede lograrse la regulación unificada del mercado, la reunión de la oferta de capitales según reglas transparentes y sanamente competitivas, todo ello con miras a conseguir la prestación de mejores servicios por organizaciones asociativas plenamente confiables. En síntesis, se propugna por un régimen de control de aplicación generalizada y uniforme para todo el sector financiero, en cuanto tal ajeno a las acostumbradas improvisaciones que en Colombia han proliferado desde 1973.
- 3) Un último aspecto que merece especial atención en punto de llegar a la meta fijada de evitar por todos los medios posibles “...la mezcla incendiaria de la actividad bancaria (en sentido amplio, agregamos) con el resto del aparato empresarial de un país...” Fernando Londoño Hoyos (op. Cit), es el de asegurar que la trayectoria de las empresas financieras siga fiel en todo momento, a las condiciones de solvencia moral, profesionalidad y viabilidad económica que se tuvieron a la vista para que el Estado les concediera las respectivas autorizaciones de funcionamiento, lo cual requiere del legislador especial severidad con los funcionarios que por desidia o flojedad descuidan la supervigilancia de estos factores y una excepcional generosidad con los respectivos organismos de control al defi-

nir su tratamiento presupuestal, requisitos ambos que son condiciones básicas para que en Colombia pueda volverse a decir que existe una vigilancia oficial de la banca plenamente eficaz y dotada de modernos instrumentos investigativos y de verificación a cargo de personal óptimamente calificado. De nada vale el cuidado que se tenga al otorgar un permiso de funcionamiento a una empresa de intermediación financiera, cualquiera que sea, si luego, sin el adecuado y oportuno control público, puede ella pasar a ser dirigida por personas irresponsables o de muy escasa solvencia moral y profesional, u operar quebrantando burdamente las reglas sobre liquidez y solvencia consagradas en interés de la comunidad, o llegar a perder su estado de viabilidad económica por virtud de hechos casuales o provocados que pasaron inadvertidos a una administración obligada a imponer oportunamente la toma de medidas de regularización o saneamiento, o en fin, lo que es mucho más grave, incurrir en sorpresivas crisis patrimoniales que lesionan profundamente la confianza pública en todo el sistema y afectan injustamente los intereses de grupos muy grandes de ahorradores cuyos defraudados derechos tendrán que hacerse valer en un proceso liquidatorio lento, costoso y cuya sustanciación estará a cargo de la misma oficina que pudo no haber sabido evitar a tiempo la ocurrencia de esta situación extrema.

**Cuarto:** Una cuarta base que proponemos para confeccionar un nuevo estatuto sobre establecimientos crediticios e instituciones financieras, consiste en impulsar un vigoroso trabajo de reglamentación y ordenación que incluya:

- El régimen general de las empresas de intermediación financiera lo que implica definir el ámbito objetivo de aplicación del nuevo estatuto, de las entidades que él comprenderá y de los requisitos que se necesitarán para su fundación y posterior expansión dentro y fuera del territorio nacional.
- Las operaciones que tales empresas pueden realizar y la manera como deben hacerlo, lo que hace indispensable enfrentarse con el problema de seguir por los caminos tradicionales de la especialización que tan claramente fueron diseñados por la ley de 1923, de aceptar la existencia de Grupos Financieros y someterlos a una rigurosa reglamentación restrictiva que los trate como verdaderas unidades patrimonialmente identificadas o, finalmente, de incorporar a nuestro medio las experiencias del sistema llamado de Banca Integral o Múltiple.
- Un cuadro completo de reglas amplias y flexibles sobre cupos

o líneas individuales de crédito (riesgo de concentración crediticia), sobre límites de endeudamiento, sobre capitales mínimos y sobre los instrumentos de saneamiento y regularización que, a instancia del organismo de control público, deben aplicarse a fin de eliminar las consecuencias de las desviaciones que llegaren a sufrir aquellas reglas.

- Una definición precisa y coherente de la competencia fiscalizadora a cargo de un único organismo administrativo especializado en asuntos de finanzas, lo cual debe incluir una reglamentación pormenorizada de las atribuciones que debe cumplir dicha oficina, sobre todo en lo referente a la posibilidad que debe reconocérsele explícitamente de imponer a las entidades vigiladas la utilización de sistemas informativos y de control contable técnicamente efectivos.
- La consagración del postulado de la “reserva bancaria” y la definición de los límites de interés general que necesariamente deben restringir el reconocimiento de esta garantía.
- Por último debe la ley ocuparse detalladamente de la que se conoce como “quiebra o insolvencia bancaria”, recogiendo en lo posible las modernas concepciones que orientan los procesos concursales y la prevención de las situaciones fácticas que justifican su apertura.

**Quinto:** Para concluir con este extenso repertorio debemos hacer una breve alusión al lenguaje y al sistemático descuido de su empleo correcto por quienes investidos de la soberanía nacional, disponen del poder de hacer las leyes y dictar los Decretos y demás disposiciones por las cuales se disciplina y gobierna la materia financiera. Basta con ojear una colección de recientes resoluciones de la Junta Monetaria, o de las correlativas instrucciones operativas que imparte la Superintendencia Bancaria a través de Circulares, para comprender que, cada día que pasa, la lengua nacional, la que todos deben conocer para poder entender y obedecer la respectiva norma, soporta mayores deterioros, unas veces por imponerlo así el léxico técnico de las ciencias económicas y financieras y otras, hay que decirlo, porque tal vez el empleo de cierta palabrería altisonante puede ser útil para disimular la intrascendencia o la inconveniencia de ciertas medidas.

Los nuevos textos por los que instamos en este trabajo deben ser modelo de limpieza, claridad, exactitud y corrección idiomáticas que, siguiendo el ejemplo de nuestros legisladores de 1886, procuren desterrar “...la hermenéutica sutil y avisada de los ju-

ristas discutidores..." (Esteban Jaramillo. Gramáticas, legislación y economía. Bogotá, septiembre de 1941), verdaderos buitres togados sin cuyos servicios no hubieran salido a la luz muchas de las "novedosas" tesis y figuras que llevaron al sepulcro al sistema jurídico creado en 1923 para imprimirle una ordenación consistente y razonable al crédito y la banca en Colombia.

Solamente una ley con estos alcances que son puramente formales y que no prejuzgan sobre la conveniencia de escoger uno cualquiera de los caminos que ofrece la ciencia económica, estructurada en forma amplia y flexible pero drásticamente enfática en sus previsiones restrictivas, podría encontrarse en capacidad de alejar para siempre los peligrosos alcances, experimentados en el país desde 1973, que se le han dado a la potestad presidencial autónoma de intervenir en el ahorro privado hasta convertir al Ejecutivo en el único órgano del poder público dotado de competencia para "legislar" en materias financieras. La mistificación de que ha sido objeto el numeral 14 del art. 120 de la carta, ideado sabiamente por los constituyentes de 1968 para permitirle al Gobierno actuar sin dilaciones en todos aquellos eventos en que por una u otra razón resultaren amenazados los dineros manejados por personas habitualmente dedicadas al negocio de intermediación financieras, es otra realidad que tampoco puede ser desconocida, sobre todo si se toman en cuenta los efectos negativos e inconvenientes que han producido ciertas "institucionalizaciones" hechas al abrigo de dicho precepto constitucional; quizás sea una buena oportunidad para detener este aventurado proceso el que el Congreso, luego de un amplio debate a todos los niveles, adopte un moderno estatuto sobre las empresas de intermediación financiera que, en tanto reúna las condiciones acabadas de señalar, muy probablemente reducirá a sus justos límites la posibilidad jurídica de ejercicio de la potestad presidencial de intervención en el ahorro privado, la cual ya está dicha, fue forjada como un poder excepcional de reglamentación constitucional autónoma utilizable únicamente cuando fuere necesario, es decir cuando fuere perentorio hacer frente a circunstancias apremiantes relativas al Banco Emisor o a las actividades de empresas ya establecidas como intermediarios en el mercado financiero, en la medida en que los sucesos en cuestión no hubieren sido previstos por la legislación común y su solución oportuna no permitiese esperar la determinación parlamentaria sobre la urgencia, la conveniencia y el sentido de la intervención a realizarse.

Así, pues, a lo largo de esta exposición creemos haber dado cumplida respuesta a las tres preguntas básicas que deben hacerse cada vez que se manifieste una propuesta de modificación legislativa que no quiera caer en el marasmo estéril del reformismo teórico.

Hablamos con suficiente detenimiento de aquello que consideramos es lo reformable en la legislación financiera nacional, de por qué debe reformarse este ordenamiento positivo y, en fin, de para qué es necesario emprender esa labor de revisión. A la ilustrada consideración de este auditorio quedan sometidas todas y cada una de las opiniones que hemos expuesto para desarrollar cada una de estas tres cuestiones.

Capítulo II

PROPUESTAS SOBRE  
EL MARCO JURIDICO  
INSTITUCIONAL DEL  
SECTOR FINANCIERO

# COMENTARIOS SOBRE EL REGIMEN JURIDICO DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

*Alfonso Charria Angulo*

## I. INTRODUCCION

La actividad Bancaria, según las últimas investigaciones se inicia en una remotísima antigüedad.

Dauphin-Meunier, citado por Mario Bauche Garciadiego<sup>1</sup>, nos narra que el templo rojo de Urrik, recientemente descubierto por excavaciones que datan de 3.400 a 3.200 años antes de Cristo, constituye el más antiguo edificio bancario que se conoce y está situado en Mesopotamia.

Sus negocios se efectuaban en especie, puesto que aún no existía la moneda, pero, tratándose de géneros, corresponden en esencia a las operaciones activas que realizan las más sofisticadas instituciones de nuestra época.

Mucha agua ha pasado bajo los puentes desde aquel entonces y la humanidad, en su afanosa búsqueda de agilizar el comercio, ha recorrido un largo camino sin que pueda pensarse que ha llegado a su meta.

En todo caso debemos reconocer que somos depositarios de una vasta herencia y que debemos aprovechar la enseñanza de la historia en todo momento en que juzguemos conveniente revisar, evaluar y calificar la estructura legislativa en materia tan delicada y sutil, como lo es la financiera o bancaria.

1. Mario Bauche Garciadiego —Operaciones Bancarias— segunda edición, México 1974.

Antes de adentrarnos en la materia debemos precisar algunas nociones en orden a establecer un marco de referencia sobre ciertos conceptos fundamentales.

Para Joaquín Rodríguez<sup>2</sup> “el derecho bancario es el derecho de las empresas bancarias que realizan en masa la intermediación en operaciones de crédito”.

Según el mismo autor<sup>3</sup>, la operación de crédito “consiste en la transmisión actual de propiedad por el acreedor en favor del deudor para que la contra partida del deudor al acreedor, se efectúe posteriormente”.

Señala luego<sup>4</sup> que “la operación bancaria es una operación de crédito realizada por una empresa bancaria, es decir en masa y con carácter profesional”.

De acuerdo con lo dicho anteriormente entendemos por sistema bancario o sector financiero, al conjunto de empresas que en forma masiva y profesional realizan intermediación en las operaciones de crédito, captando recursos del público en forma de dinero o títulos, con el objeto de transferirlos a terceros.

Toda persona que realice tal intermediación, así su estatuto legal le permita efectuar otro tipo de operaciones, debe considerarse dentro del concepto genérico como intermediario financiero o más propiamente como “Banco” aunque esta última denominación, por resultar equívoca y prestarse a confusión por terminología legislativa, no parece de recibo entre nosotros.

## II. DE LA BANCA MULTIPLE AL DESORDEN LEGAL

La primera misión KEMMERER, contratada en virtud de las autorizaciones recibidas por el Gobierno mediante la Ley 60 de 1922, desarrolló una función básica dentro del contexto legislativo del país: Modernizar el sistema financiero que venía operando con base en reglamentaciones arcáicas en su gran mayoría, mediante la expedición de las leyes 25 de 1923, orgánica del Banco de la República y 45 de 1923 sobre establecimientos bancarios.

2. Joaquín Rodríguez —Drecho Bancario— cuarta edición, México 1976.

3. Op. Cit.

4. Op. Cit.

La Ley 45, no es, como el común de la gente lo cree, el estatuto de los bancos comerciales en Colombia, sino por el contrario una reglamentación de lo que podría llamarse actualmente los intermediarios en el mercado financiero.

Por ello la expresión “establecimiento bancario” comprende según su artículo 2o, “... todo individuo, corporación, sociedad o establecimiento que hace habitualmente negocio de recibir fondos en depósito general o de hacer anticipos en forma de préstamos, o de efectuar descuentos o cualesquiera de estas operaciones”.

Dada la extensión del concepto, que cobijaba a todo aquel que captara o colocara recursos financieros, desempolvado años más tarde en confusa reglamentación, (D. 1773 de 1973), se excluyó del mismo a quienes concedieran préstamos pero no recibieran depósitos (Ley 17 de 1925) por no efectuar intermediación financiera.

Como consecuencia de la amplitud conceptual de la Ley se regulaba en ella la actividad financiera operante en Colombia para la época, es decir, los bancos comerciales, caracterizados por efectuar operaciones con plazos inferiores a un año, los bancos hipotecarios, o sea aquellos que prestan dinero con garantía en propiedad raíz y amortizaciones por instalamentos, los bancos extranjeros, entendiéndose por tales los organizados en el exterior y las secciones de ahorros y fiduciarias de los establecimientos bancarios.

Debe destacarse cómo al amparo de esta Ley, los bancos comerciales además de su función básica podrán administrar secciones hipotecarias, fiduciarias y de ahorros o sea todo el panorama financiero de la época. Podrían así tales establecimientos efectuar en forma múltiple la intermediación por entonces utilizada en el país para satisfacer sus necesidades.

Al amparo de dicha Ley y dentro de sus reglamentaciones se crearon, en la primera época de su existencia, el Banco Agrícola Hipotecario (Ley 68 de 1924), la Caja de Crédito Agrario y la Caja Colombiana de Ahorros (Ley 57 de 1931), los Bancos Prendarios Municipales (Decreto-Ley 2061 de 1931), el Banco Central Hipotecario (Decreto-Ley 711 y 945 de 1932) y el Banco Popular (Ley 7 de 1951).

Debe indicarse igualmente que los Almacenes Generales de Depósito, instituciones auxiliares de crédito, operan dentro del ámbito de la Ley 45 de 1923 (Decreto 1821 de 1929).

Transcurrido un período de más de veinte años desde la creación de las primeras instituciones de crédito especializado, el país

se encontró en la necesidad de optar por otros instrumentos de intermediación financiera en especial para fomentar la producción mediante inversiones o crédito a mediano y largo plazo. Se expidió así el Decreto Extraordinario 336 de 1957 que autorizó la creación de las sociedades denominadas "Corporaciones Financieras", instituciones igualmente enmarcadas dentro del esquema de la Ley 45 de 1923, modificado luego dentro de los mismos parámetros por el Decreto 2369 de 1960.

Para ésta época se encontró adecuado; siguiendo entre otros los lineamientos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares Mexicana (mayo 13 de 1941), preparar un estatuto general que regulara la materia en Colombia.

Al efecto, la Superintendencia Bancaria preparó un proyecto de Ley (conocido como el Proyecto Casas), que fue expedido en parte, mediante Decretos dictados en ejercicio de las autorizaciones recibidas por la Ley 130 de 1959.

Sin embargo, la parte general del proyecto de la Ley no fue tenido en cuenta ni se estudiaron otros capítulos del mismo.

Años más tarde se presentó por el Gobierno al Congreso, otro proyecto de Ley que no tuvo éxito.

En años recientes se han creado al amparo de la Ley 45 otro tipo de entidades financieras entre otras las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y los llamados Intermediarios Financieros (Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974) hoy Compañías de Financiamiento Comercial (Decreto 1970 de 1979).

Como se ha observado de un cuerpo legislativo único, que bien pudiera calificarse de ley general de las instituciones de crédito, punto de partida de nuestro derecho bancario moderno y la cual regulaba el panorama global del mundo financiero dentro del cual el concepto de "Banco" agrupaba la universalidad de la intermediación, hemos llegado a una serie de decretos fruto en la mayoría de los casos de la improvisación o del propósito, casi siempre no logrado, de solucionar el problema del momento.

Para concluir este inconsistente panorama y rematar la desorganización institucional, el Gobierno Nacional expidió el pasado 22 de junio el Decreto 1839, que ha dado origen al llamado sistema de autofinanciación al autorizar la creación de compañías especializadas en la obtención de recursos con los cuales se financia la operación de su socia matriz, sus filiales y subordinadas.

Sin entrar a analizar el aludido decreto puede concluirse que es tan profundamente desacertado, que lesiona todo el esquema de la banca y la intermediación financiera, constituyendo lo que podría calificarse como la “partida de defunción” de la Ley 45 de 1923.

La creación del derecho positivo es una de las actividades fundamentales del Estado y dentro de las distribuciones de funciones en una democracia, corresponde al órgano legislativo.

En mal momento el constituyente atribuyó al Gobierno la facultad de intervenir en las actividades de las personas que tengan por objeto el manejo, aprovechamiento o inversión de fondos provenientes del ahorro privado (Artículo 120 No. 14 de la Constitución), norma que, debido a una complaciente interpretación de nuestros más altos tribunales ha servido de pretexto a los gobiernos para crear el caos antes mencionado.

Abogamos ahora porque la necesaria reforma de las normas que regulan la actividad financiera sea el fruto del sereno análisis y de una amplia discusión a nivel nacional y se plasme en una ley que nuevamente reestructure el sistema devolviendo la perdida seguridad a administradores y administrados.

### III. LOS GRUPOS FINANCIEROS

En Colombia comienza a tener expresión, en los años 60, el concepto de “Grupos Financieros”.

La noción nace de la verificación de un hecho: La existencia de un conjunto de sociedades que participan en el mercado del dinero o que sirven de auxiliares de dicha labor, en los cuales se dan las características de matrices y filiales o una subordinación económica financiera o administrativa que conlleva en últimas un propósito común de interrelacionar sus actividades para servir mejor la labor financiera y coordinar la ejecución de programas de desarrollo.

Vale la pena hacer un bosquejo sobre la evolución legislativa colombiana en cuanto constituye el fundamento legal que permitió la creación de los llamados “Grupos Financieros”.

La Ley 45 de 1923, no permitía a los bancos comerciales realizar inversiones en acciones, salvo del Banco de la República.

Dicha prohibición ha venido atenuándose con el tiempo, así:

El Decreto 356 de 1957, Artículo 3o. autoriza a los bancos para poseer acciones de Almacenes Generales de Depósito hasta por un valor igual al 10 por ciento de su capital y reserva legal. De hecho los Almacenes son filiales de los bancos.

El Decreto 336 de 1957 (Artículo 6o.) autoriza a los bancos y Compañías de Seguros para poseer acciones de Corporaciones Financieras, teniendo aquellos como límite el 10 por ciento de su capital y reserva legal.

Por último el Decreto 678 de 1972 autorizó a los bancos, Corporaciones Financieras, Compañías de Seguros y Sociedades de Capitalización para invertir en acciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, hasta el 10 por ciento de su capital y reserva legal, sin exceder el 30 por ciento del capital de éstas.

De otra parte debe anotarse que las Compañías de Seguros Ordinarios y de Vida, desde su reglamentación de 1927 (Ley 105) han sido facultadas para invertir en acciones de sociedades anónimas y las primeras específicamente en las segundas.

Puede decirse que por muchos años las Compañías de Seguros han ocupado el papel de "Holdings" de los establecimientos de crédito.

Durante la vigencia del Decreto 2368 de 1960 (derogado el 22 de febrero de 1980) se hallaban habilitadas las Sociedades Administradoras de Inversión para comprar para los fondos que administran, acciones de entidades financieras, dentro de las limitaciones generales para todo tipo de inversión.

A partir de la expedición de la Resolución No. 012 de 1980 de la Sala General de la Comisión Nacional de Valores, se les faculta para invertir hasta el 20 por ciento del valor del fondo en sociedades sometidas al control de la Superintendencia, distintos de las constructoras y urbanizadoras, sin exceder individualmente del 5 por ciento de tal valor.

Se puede concluir después de este breve repaso cómo el marco institucional abrió campo, a través de las inversiones permitidas, a la organización de diversos tipos de sociedades, relacionadas en una u otra forma y cuya gestión obedecía a propósitos comunes.

De otro lado, la especialización de la intermediación exigía el control de los diversos tipos de entidades para prestar la totalidad de los servicios, tener acceso a las líneas de crédito y a los múltiples sistemas de captación.

Descriptivamente se denomina en Colombia “Grupo Financiero” a un conjunto de sociedades generalmente formadas por todas o algunas de las siguientes compañías:

- a) Compañía de Seguros Generales y de Vida
- b) Banco Comercial
- c) Almacén General de Depósito
- d) Corporación Financiera
- e) Corporación de Ahorro y Vivienda
- f) Compañía de Financiamiento Comercial
- g) Sociedad Administradora de Inversión

Existe “Grupo” cuando hay control de unas compañías sobre otras o socios comunes con poder mayoritario y otro tipo de subordinación o interrelación entre ellas.

Pretender negar la realidad de los grupos financieros, cuya entidad aunque no emana de la Ley, es un hecho jurídico-comercial indiscutible, parece totalmente inconsistente.

La necesaria evolución del derecho exige que la norma jurídica se acomode a las realidades de la vida.

La aparición de nuevos sistemas de operación en el mundo financiero constituye lo que llaman los tratadistas la “fuente real del derecho”.

Debe pues el legislador crear la “fuente formal” que dé categoría jurídica a la existencia de los grupos expediendo una reglamentación que señale precisos parámetros para la acción de los mismos, dando al público las necesarias seguridades en la inversión del ahorro y creando los elementos de control necesarios para su gestión.

Vale la pena traer a cuenta, como antecedente del tema que se trata, las palabras del Señor Presidente de México doctor Luis Echavarría Alvarez al presentar el proyecto de Decreto que reformó la “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y Orgánica del Banco de México” en diciembre de 1970, reforma que introdujo la reglamentación de los Grupos Financieros:

“En México, como en otros países, se ha observado el surgimiento de los llamados grupos o sistemas financieros, que consisten en la asociación unas veces formal y otras sólo informal de instituciones de crédito de igual o diferente naturaleza. Esta es una realidad del desarrollo financiero mexicano que es conve-

niente reglamentar en la Ley, con el objeto de sujetar estos fenómenos a las normas de legislación bancaria y encauzar su actuación en términos de sanidad y responsabilidad para los miembros integrantes de dichos grupos. En esa virtud, se propone incorporar a la Ley una disposición que reconozca la existencia de estos grupos, imponiéndoles, a cambio la obligación de seguir una política financiera coordinada y de establecer un sistema de garantía recíproca en caso de pérdidas de sus capitales pagados. Sólo cuando cumplan estas condiciones, las instituciones interesadas podrán ostentarse como grupo financiero, sea cual fuere el nombre que dieren a su asociación.”

Como se deduce de lo transrito, el sistema mexicano exige como contraprestaciones genéricas para el reconocimiento de la existencia de un “Grupo” dos condiciones: La Obligación de seguir una política financiera coordinada y el establecimiento de un sistema de garantía recíproca en caso de pérdida de sus capitales pagados.

Ellas son perfectamente razonables.

Respecto a la primera, fluye de la esencia misma del reconocimiento del grupo la formulación y desarrollo de políticas armónicas en materia creditual en cuanto se reconoce la dirección y metas comunes.

La segunda por su parte conlleva la afectación patrimonial de las sociedades que implica la ficción, para efecto de la seguridad de terceros, de la existencia de un solo capital.

El presupuesto de la integración del grupo es la existencia de nexos patrimoniales de importancia en las correspondientes agrupaciones.

Cuales son las ventajas que obtienen las agrupaciones? El poder presentarse ante el público con el carácter de grupos financieros y de publicar balances consolidados.

No se crea que las menciones anteriores corresponden al ánimo de calcar o copiar legislaciones extranjeras para aplicarlas a situaciones discímiles que ocurren en el país.

Como anota Miguel Acosta Romero<sup>6</sup>, en México de 1930 a 1975 se formaron los grupos financieros, dentro del contexto an-

6. Miguel Acosta Torres —La Banca Múltiple— México 1981.

tes indicado, llevando a su reglamentación legal, primero en 1970 como tales y luego en 1975 como banca múltiple.

No será conveniente aprovechar dicha experiencia al igual que la de otros países (vrg. Brasil, Argentina y Chile en nuestro continente), observar cómo han ido innovando sus prácticas y corrigiendo sus errores, aceptando lo bueno y probando y rechazando lo inconveniente, en lugar de inventar lo ya existente y experimentar en carne propia situaciones por las que otros ya han pasado?

Volviendo al tema, estimamos con puntos importantes de estudio y discusión los siguientes:

- a) Reconocer el fenómeno actual de la existencia de los Grupos Financieros.
- b) La aceptación de dicha realidad debe llevar a su regulación legislativa.
- c) Para ello debe establecerse la noción de “Grupo Financiero”, mediante la descripción de los elementos que lo caracterizan.
- d) Las personas naturales y jurídicas que se encuadren en dicha hipótesis deben solicitar su calificación como “Grupo” y quedan sometidas a la reglamentación especial.
- e) La personería y representación de las sociedades de “Grupo” se conserva pero deben designar una persona natural que les sirva de vocero y coordine su actuación.
- f) Los “Grupos” y sus compañías serían banqueros profesionales, salvo las excepciones de las instituciones de fomento.
- g) Las sociedades que operen en los “Grupos” y únicamente éstas quedarán facultadas.
  - 1o. Para presentar balances consolidados.
  - 2o. Citar en su propaganda el Grupo al cual pertenecen y adelantar programas publicitarios conjuntos.
  - 3o. Adquirir y explotar conjuntamente bienes y servicios.
- h) Todas las sociedades del grupo serán solidarias entre sí frente a sus acreedores.
- i) Deberán establecerse mecanismos para la reposición de las pérdidas de capital que sufren las sociedades.

Estas son algunas pocas ideas sobre el esquema de reglamentación de los Grupos Financieros en Colombia.

Se aboga por esta regulación, no solo por corresponder a la realidad del país sino ante la imperiosa necesidad de dimensionar, frente a la banca internacional, nuestro sistema financiero cuyo tamaño, pulverizado en muchas pequeñas y medianas compañías, no

muestra respaldo suficiente para las cuantiosísimas inversiones que demandarán los ambiciosos planes económicos que deberemos ejecutar en la presente década.

De otro lado la situación que está viviendo el país, precisamente calificada como “pánico financiero”, demuestra que es imperioso mejorar los sistemas de protección a los ahorradores, perfeccionando el sistema de garantías a sus acreencias, mediante la solidaridad antes enunciada.

Creemos que la crisis no se hubiera extendido en forma tan extrema de haber existido una legislación sobre “Grupos Financieros”, severa, técnica y por tales motivos, eficaz.

#### IV. BANCA UNIVERSAL MULTIPLE

Según Acosta Romero<sup>7</sup>, “se entiende por Banca Universal, una institución de crédito que, de acuerdo con la legislación y previo el acto administrativo necesario, puede operar en todos los plazos, todas las ramas de operaciones y servicios bancarios”.

El anterior concepto señala las diferencias esenciales entre el aludido sistema y el de banca especializada que rige en Colombia.

Al efecto, tal como se anotaba anteriormente, en nuestro país existe un número exagerado de instituciones que prestan servicios especializados de crédito, lo cual obliga al usuario a una permanente actividad de desplazamiento y una abrumadora preparación y presentación de documentos de toda índole.

Veamos: Un industrial, por ejemplo debe en principio acudir al banco comercial para la apertura de su cuenta corriente, iniciación de sus actividades; al presentarse sus primeras necesidades de crédito se inician las disyuntivas: Si la operación es a corto plazo para atender momentáneos desajustes de tesorería el banco puede financiarlo, siempre y cuando tenga recursos. De no ser así debe acudir a la Compañía de Financiamiento Comercial, otra ventanilla, presentar de nuevo balances y demás documentos, etc.

Pero si requiere realizar ensanches industriales, importar equipos financiados a mediano plazo y obtener recursos de capital está obligado a trasladarse a una Corporación Financiera.

Ninguno de estos intermediarios le es útil para obtener dinero

7. Op. Cit.

para realizar construcciones. En este evento necesita visitar una Corporación de Ahorro y Vivienda.

En cada intermediario debe presentar prolíjos estudios, balances auditados, referencias, certificados de constitución y gerencia, escrituras de constitución y reforma, etc.

El estudio de cada uno de ellos en los distintos establecimientos demandan tiempo y dinero.

Y qué decir de las garantías?

Con dispersas operaciones de crédito resulta difícil, si no imposible, dar adecuadas seguridades a todos los acreedores que cubran el universo de necesidades del cliente.

Esta es la realidad que vivimos o mejor sufrimos los usuarios del crédito en Colombia.

Hecho el bosquejo de lo que implica la llamada banca especializada, insuficiente en nuestro sentir para necesidades credituales cada vez más sofisticadas del mundo contemporáneo, sobre todo en lo que dice con la agilidad en la prestación del servicio creditual, veamos la multibanca.

La banca múltiple, a diferencia de la especializada, tiene como característica, la existencia de instituciones que pueden operar a todos los plazos, en todas las ramas y servicios bancarios y dar financiación para todo tipo de negocios o actividades.

Para la realización de sus actividades, los multibancos tienen internamente departamentos que cumplen las funciones que a cada institución correspondería dentro de la banca especializada.

Qué operaciones pueden realizar y qué servicios pueden prestar los multibancos?

Veamos algunos:

- 1o. Recibir del público en general depósitos bancarios de dinero a la vista y a plazo.
- 2o. Recibir depósitos de títulos y valores en custodia o en administración.
- 3o. Efectuar descuentos, otorgar préstamos y créditos a corto, mediano y largo plazo.
- 4o. Hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes.

- 5o. Efectuar aceptaciones, expedir cartas de crédito a través de ellos asumir obligaciones por cuenta de terceros.
- 6o. Llevar a cabo por cuenta propia o en comisión operaciones de compra-venta de títulos, valores o divisa.
- 7o. Efectuar contratos de reporto y recibos de valores.
- 8o. Promover la organización o transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y tomar parte en su capital.
- 9o. Suscribir o colocar obligaciones emitidas por terceros prestando o no su garantía por amortizaciones e intereses.
- 10o. Hacer servicios de caja y tesorería.
- 11o. Mantener en cartera, comprar vender y en general, operar con valores y efectos de cualquier clase.
- 12o. Efectuar operaciones con divisas.
- 13o. Suscribir y contratar empréstitos públicos y otorgar créditos para construcción de obras de servicio público.
- 14o. Emitir bonos financieros.
- 15o. Efectuar las operaciones necesarias para llevar a cabo los cometidos de financiación de la producción y de colocación de capitales.
- 16o. Emitir bonos hipotecarios.
- 17o. Otorgar créditos hipotecarios a mediano y largo plazo.
- 18o. Negociar, adquirir y ceder cédulas hipotecarias.
- 19o. Recibir depósitos a plazo.
- 20o. Custodiar y administrar los títulos emitidos por ellos.
- 21o. Adquirir inmuebles donde estén instaladas sus oficinas o dependencias.
- 22o. Recibir depósitos de ahorro, o sea, depósitos bancarios de dinero con interés capitalizable.
- 23o. Practicar las operaciones de fideicomiso a que se refiere la Ley.
- 24o. Intervenir en la emisión de toda clase de títulos de crédito que realicen instituciones públicas o privadas.
- 25o. Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación de empresas.
- 26o. Desempeñar cargos de albacea ejecutor especial, interventor, depositario judicial, representante de ausentes o ignorados, tutor y patrono de instituciones de beneficencia.

Expresado en el amplio expectro de un multibanco, algunas de las ventajas principales del sistema, son las siguientes:

a) *En cuanto a los usuarios del servicio*

- 1o. Mayor agilidad y eficiencia en la prestación de servicios a la clientela.
- 2o. Eliminación de trámites engorrosos y repetitivos.

- 3o. Posibilidad de utilizar más eficientemente los bienes que respalden las operaciones credituales.
- 4o. Nuevos servicios o integración racional de los existentes.
- 5o. Reducción de los costos (intereses, comisiones, honorarios, etc.) derivados de economías de escala.
- 6o. Mayor seguridad para los ahorradores debido a la fortaleza de las instituciones.

*b) En cuanto al Estado*

- 1o. Un sistema de inspección y vigilancia más agil y efectivo por la disminución de las entidades vigiladas y unificación de los sistemas.
- 2o. La posibilidad de manejar más eficientemente una política monetaria y crediticia, racionalizando los sistemas de encaje.
- 3o. Disminución del riesgo de situaciones de desencaje o iliquidez.

*c) Para la economía general*

- 1o. Una más eficiente utilización de los recursos del ahorro por su destinación instantánea a las necesidades del mercado.
- 2o. La presentación de la realidad financiera del país, mostrando instituciones sólidas con cuentas que por su significación generen confianza plena a las instituciones públicas o privadas del exterior y permitan ampliar las líneas de crédito al país.

*d) Para las instituciones financieras*

- 1o. Utilización racional de los recursos captados.
- 2o. Disminución de los riesgos credituales y mejoramiento global de las garantías.
- 3o. Economías de escala.
- 4o. Administración unificada y consistente.

Visto lo anterior, resulta perfectamente plausible plantear la posibilidad de establecer legislativamente el sistema de banca múltiple en Colombia.

Las objeciones fundamentales, hasta donde las mismas puedan intuirse serían dos: La concentración del poder económico y el crecimiento desmedido de los bancos.

Frente a la primera cabe observar que nada tiene que ver la propiedad de una institución financiera en pocas manos, con el fe-

nómeno de la multibanca. Por el contrario, la despiramidización de los capitales de las instituciones permite obtener una más clara o transparente visión de la realidad económica. De otro lado por sus grandes exigencias patrimoniales, la banca múltiple debe llevar a una apertura accionaria de las instituciones financieras, con las innegables ventajas que ello conlleva.

Frente al segundo reparo debe anotarse como, según estudios realizados entre nosotros por la Asociación Bancaria y la experiencia internacional, la actual estructura del sistema financiero hace antieconómica la operación de intermediarios cuyos niveles de captación no alcanzan volúmenes significativos.

La economía de escala consecuencia obvia de la multibanca es factor de provecho para los intermediarios y los usuarios del servicio.

Sobre los esquemas o mecanismos para implantar la banca múltiple en nuestro país, consideramos prematuro por el momento adelantar opiniones, aunque recientes experiencias internacionales pueden marcar la pauta en la materia.

## V. INSPECCION Y VIGILANCIA

Una de las más importantes innovaciones de la misión Kemmerer consistía en haber creado “. . dependiente del gobierno una Sección Bancaria encargada de la ejecución de las leyes que se relacionen con los Bancos de la República y todos los demás establecimientos que hagan negocios bancarios en Colombia” (Artículo 19 de la Ley 45 de 1923).

El Superintendente Bancario ha desempeñado, sin duda alguna, un papel descollante en la evolución del sistema financiero en Colombia.

Cabrá en la materia formular tres breves consideraciones:

- 1o. La estructura material de la Superintendencia no se acomoda a las necesidades actuales para el ejercicio de su función de inspección y vigilancia.

Resulta fundamental para que la institución pueda continuar realizando sus cometidos que se le dote de los recursos materiales, mediante la reorganización presupuestal, suficientes para acomodarse a la más avanzada tecnología.

- 2o. Resulta perturbante para el país el desbordamiento en su competencia de la Comisión Nacional de Valores y, sobre todo de su máximo ejecutor, el Presidente.

La Comisión fue creada, como perentoriamente lo indica el Artículo Primero de la Ley 32 de 1979 para “estimular, organizar y regular el mercado público de valores”.

Los instrumentos para su gestión, según la misma Ley, son las Superintendencias Bancaria y de Sociedades, a las cuales compete realizar los encargos que la Comisión les señale y llevar a cabo las investigaciones y visitas necesarias para el cumplimiento de la Ley.

Vista así la situación, el carácter de la Comisión resulta muy claro:

Es un organismo encargado de estimular y regular el mercado de capitales y propugnar por su desarrollo.

No es, como algún antiguo funcionario lo creyó, un nuevo instrumento del poder de policía con poder suficiente para suplantar la competencia del Superintendente Bancario.

Desafortunadamente para el país, durante el corto período de su actividad, la Comisión Nacional de Valores ha defraudado las esperanzas que en ella había depositado por haber trastocado el ámbito de su actividad.

Precísase pues que, mediante reforma legislativa o en ejercicio de la potestad reglamentaria se concrete la actividad de la Comisión y se distinga con precisión el ámbito de su competencia frente a la atribuida por la Ley a las Superintendencias.

- 3o. No debemos dejar pasar la ocasión sin referirnos a un tema ampliamente debatido en el país la “Reserva Bancaria”.

El llamado técnicamente secreto o reserva del Superintendente Bancario pero ordinariamente conocido como “Reserva Bancaria”, tiene su origen en Colombia en el Artículo 40 de la Ley 45 de 1923 cuyo tenor es el siguiente: “Artículo 40 —Todo Inspector debidamente nombrado y posesionado bajo juramento, cuando haya recibido para ello comisión del Superintendente, deberá sin demora revisar el establecimiento bancario designado en dicha comisión, y rendir al Superintendente un informe jurado sobre el resultado de su examen.

Todos los informes de los Inspectores y Agentes especiales serán comunicados confidencialmente y no podrán hacerse en público.

Cualquier indiscreción cometida en este particular, por el Superintendente o por cualquiera de sus empleados y que redunde en perjuicio de tercero, se castigará por la primera vez con una multa de quinientos pesos, y la reincidencia con la pérdida del empleo, penas que serán aplicadas por el respectivo Ministro de Despacho.

Desde hace muchos años la Superintendencia Bancaria ha interpretado este precepto con especial rigor.

En concepto de mayo 22 de 1942, expresó: "En concepto de la Superintendencia Bancaria, los informes de visitas practicadas por sus inspectores están sometidos estrictamente a la reserva bancaria, de acuerdo con los preceptos constitucionales y legales con las salvedades previstas por estos mismos preceptos. La Superintendencia Bancaria siempre ha definido desde su fundación este principio de la reserva bancaria y se ha denegado a suministrar esta clase de informes a las propias Cámaras Legislativas. Esta política está respaldada por conceptos de muy destacados juristas y ha merecido constante aprobación de las entidades bancarias".

Creada la Comisión Nacional de Valores a la cual, como se anotó, la Superintendencia Bancaria debe dar informaciones sujetas a reserva, se hizo necesario extender a aquella la reserva bancaria (Artículos 13 y 14 del Decreto 1169 de 1980).

El Consejo de Estado señaló, en concepto del 6 de junio de 1980, el alcance de las limitaciones a la reserva bancaria derivado de las normas del decreto 1169 de 1980, así:

"1o. La Superintendencia Bancaria, como la de Sociedades, debe comunicarle a la Comisión de Valores los resultados de las visitas de inspección que le solicite y darle las informaciones que posea sobre las entidades sometidas a su inspección y vigilancia, para el ejercicio de sus funciones. Las informaciones que la Superintendencia Bancaria suministre a la Comisión de Valores, están sujetas a la Reserva Bancaria establecida por el Artículo 40 de la Ley 45 de 1923.

2o. Las informaciones que la Superintendencia Bancaria le suministre, mediante solicitud de la Comisión de Valores,

tienen por objeto que constituye su límite, el ejercicio de las funciones que le atribuye la Ley 32 de 1979.”

Lo tratado anteriormente se reduce al siguiente esquema:

- a) Los funcionarios de la Superintendencia Bancaria no pueden dar a conocer los asuntos que conozcan en ejercicio de sus funciones.
- b) Se exceptúan, por disposición constitucional, los informes solicitados por funcionarios judiciales con el único objeto de buscar pruebas y, los administrativos para efecto de la tasación de impuestos y para los casos de la intervención del estado. Estos dos campos no están debidamente desarrollados.
- c) Igualmente se excluye la reserva, respecto de las informaciones que solicite el Presidente de la Comisión Nacional de Valores sobre los resultados de las visitas o investigaciones que realice el Superintendente Bancario a instancias de aquél, pero únicamente en aquello que se refiera al ejercicio de las funciones de la Comisión.
- d) Respecto de tales informaciones opera la reserva bancaria para los funcionarios de la Comisión y ella se extiende igualmente a las obtenidas directamente por estos, salvo el levantamiento que de la misma haga en razón del interés público y en forma particular, por la Sala General del Organismo.
- e) La infracción a la reserva bancaria da lugar a la aplicación de sanciones administrativas y disciplinarias y aún de carácter penal.

La construcción constitucional y legal de la llamada “Reserva Bancaria” y su desarrollo jurisprudencial y doctrinario parece satisfactoria como punto de equilibrio entre el interés público y los derechos de los particulares.

Sin embargo por ser su fuente próxima el Artículo 40 de la Ley 45 de 1923, norma confusa y de ambigua redacción, resultaría conveniente estructurar en forma clara y precisa la materia.

## VI. PROTECCION A LOS AHORRADORES

Dentro de la crisis financiera que atraviesa el país, resulta pertinente reflexionar sobre mecanismos apropiados para dar la justa protección a quienes colocan sus recursos en instituciones financieras que operan con licencia del estado.

Existe ya en nuestra legislación una definición legal sobre la naturaleza de los depósitos bancarios.

Al efecto, el Artículo 1399 del Código de Comercio dispone que “En caso de liquidación administrativa de un establecimiento bancario, los depósitos que tratan los capítulos I, II y III de este título, se excluirán de la masa de la liquidación”. Los aludidos depósitos son los constituidos a la vista, a término y de ahorros.

Dicha norma coloca en situación especial a los depositantes en un establecimiento bancario.

Producida la toma de posesión, y ulterior liquidación de un establecimiento de crédito, tales depositantes no reciben el tratamiento común de un acreedor, sino que, por el contrario se ven colocados en el lugar de un tercero cuyos haberes se hallan en manos del falente.

No son pues los depósitos materia de reclamación, calificación o graduación judicial.

Priman sobre cualquier pasivo por no ser tal su carácter.

Por ello, los pagos hechos a acreedores antes de la devolución de los depósitos, aún si se trata del Banco de la República, dan lugar al ejercicio de la acción pauliana y comprometen la responsabilidad del estado.

Sería muy útil en este momento el desarrollo de la norma inicialmente transcrita, mediante el ejercicio de la potestad reglamentaria.

De otro lado, existe en la legislación de los Estados Unidos de América una institución muy apropiada.

Al efecto, por virtud del “Federal Deposit Insurance Act.”, el congreso creó un sistema para asegurar hasta un determinado límite (US\$100.000) los depósitos constituidos en los bancos del sistema de la reserva federal y garantizar la liquidez del sistema.

Para el desarrollo del sistema se creó una agencia gubernamental con un directorio mixto y los bancos participantes contribuyen proporcionalmente a su sostenimiento.

Sería muy importante establecer un mecanismo similar en el país que diera confianza al sistema y seguridad a los ahorradores.

Podría pensarse en imponer a las entidades captadoras de ahorro, la obligación de constituir un seguro de garantía de depósitos por virtud del cual al producirse cualesquiera situación de iliquidez, la aseguradora asumiría automáticamente previa presentación de las pruebas pertinentes, el reintegro de los depósitos hasta cierta cuantía máxima.

Las aseguradores en tal evento tendrían acceso a un cupo especial en el Banco de la República, que quedaría garantizado con la pignoración de los valores que integren sus reservas técnicas.

Es obvio que deberá realizarse un detenido estudio actuarial sobre la materia para determinar los costos y modalidades del servicio.

En todo caso, por este mecanismo o por otros similares es urgente devolver la confianza de los ahorradores al sistema financiero del país, hoy muy deteriorada por motivos que no resulta grato recordar.

## ALGUNAS SUGERENCIAS SOBRE EL REGIMEN FINANCIERO COLOMBIANO

*Ramón E. Madriñán*

### I. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL REGIMEN FINANCIERO

Nuestro sistema jurídico, vigente desde hace sesenta (60) años, tiene un antecedente, de muchos años más, en las prácticas y precedentes judiciales de los pueblos anglosajones; llegó hasta nosotros completamente elaborado y sus principios fundamentales conservan su vigencia en Inglaterra, Estados Unidos y países de otras latitudes que, al igual que nosotros, lo tomaron directa o indirectamente de aquellos.

En su conjunto se presenta informado por la idea de la especialización de las distintas entidades financieras y para-financieras. Esa especialización responde, de una parte, a la búsqueda de una eficiente operación mercantil en los campos del ahorro, del crédito y de los seguros y, de la otra, a la necesidad de establecer patrimonios de afectación que delimiten responsabilidades para salvaguardiar los intereses de depositantes, ahorradores y asegurados de los riesgos propios que conlleva la gestión conjunta de actividades de iguales géneros, pero de distintas especies jurídico-comerciales.

Este principio de la especialización es altamente conveniente y ha sido acogido, sin reservas, durante muchos años, sin que se hayan podido formular, de parte de los propugnadores de la llamada multi-banca, objeciones serias, particularmente, en punto a las garantías que ofrece a los terceros.

Obviamente, como todo sistema legal, está expuesto a ser burlado, y en este caso, a que se abuse de la limitación de la responsabilidad, que para los socios depara la autonomía personal y patrimonial de los sujetos que exige la especialización.

Sin embargo, hace ya algunos años, con la agilidad que lleva en sí el sistema anglosajón para su progreso jurídico, se elaboró en los Estados Unidos la doctrina conocida con el nombre de “disregard”, conforme a la cual los principios, durante mucho tiempo intangibles, de la autonomía patrimonial que determina la presencia de distintos sujetos jurídicos vinculados económica o administrativamente, sufre una efectiva excepción cuando la personalidad jurídica es utilizada para obtener una ventaja ilegítima, a expensas de terceros o en fraude de la ley.

Esta nueva concepción que, del derecho anglosajón ha pasado al continental y aparece estructurada en la doctrina y en la jurisprudencia argentinas con el nombre de “penetración de la personalidad jurídica”, tiene claro fundamento en los principios universales del abuso del derecho y permite integrar, en beneficio de quienes han contratado con una sociedad ilíquida o insolvente, su patrimonio de filial o subsidiaria con el de los reales dueños de la empresa.

La precisión de los objetos sociales especializados de las entidades financieras con el fin de corregir las confusiones que han surgido en el sector en el curso de los últimos años, combinada con una reforma como la que sugiere la doctrina de “la penetración de la personalidad jurídica”, determinarán dentro del sistema las condiciones de un mejor manejo profesional y una mayor seguridad ante los riesgos que deben enfrentar quienes negocian con entidades integrantes de un grupo financiero.

Complemento fundamental es el establecimiento de disposiciones orientadas a evitar la concentración del poder económico en el sector financiero. Así mismo, debe proscribirse cualquier ingobernabilidad de éste en los sectores comerciales, industriales, agropecuarios o de los servicios y mediante el señalamiento de un régimen de incompatibilidades y prohibiciones, que sin perjuicio de los lazos que deben existir entre los diversos componentes del grupo financiero, se evite el frecuente abordage de un grupo sobre las entidades de otro.

El fortalecimiento en las condiciones de competitividad, eficacia y lealtad en el ámbito financiero contribuirán, igualmente, a mejorar los demás sectores de la economía.

## II. CONSIDERACIONES SOBRE LA VIGILANCIA ESTATAL

Dentro de la reestructuración general del sistema es indispensable efectuar la que corresponde a los órganos de control del sector financiero.

La Superintendencia Bancaria fue creada y así se desprende de la exposición de motivos de la Ley 45 de 1923, como una Oficina de especial jerarquía dentro de la organización administrativa del Estado. A cargo de un funcionario eminentemente técnico y de altas condiciones personales y morales, se le colocó al lado de los Ministros con una vinculación muy estrecha con el Presidente de la República para que, de hecho y de derecho, se mantuviera una comunicación directa entre ellos ya que las funciones del Superintendente Bancario corresponden a delegación de las del Presidente de la República.

Esa estructura corresponde hoy a la noción de los Departamentos administrativos, más que a la de las Superintendencias, según las definiciones que de unos y otras da el decreto 1050 de 1968. Por ello, con el fin de restablecer a la entidad en el espíritu de su concepción original, adecuándola al contexto de la organización administrativa nacional, debe reestructurarse como Departamento administrativo, con lo cual se refuerza su relación directa con el Presidente de la República y se despeja el mecanismo de la delegación presidencial, de cuya constitucionalidad hay serias dudas cuando se efectúa en entidad distinta a un Ministerio o a un Departamento administrativo.

En este punto debe darse la necesaria reestructuración de competencia, que en la actualidad se encuentra repartida entre dos Agencias del Estado y que implican una ruptura a la necesaria unidad de criterio que debe presidir la función de inspección y vigilancia sobre el sector financiero.

No obstante no corresponder exactamente a la noción que se tiene de intermediarios financieros, las actividades de las compañías de arrendamiento financiero y de las de factoraje deben estar bajo la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria. La afinidad de su objeto social con la intermediación financiera y la circunstancia de que son parte integrante de grupos financieros, recomienda esta idea.

Desde el mismo ángulo, pero en un sentido inverso, debe separarse de la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria el control sobre las actividades de urbanización, construcción y crédito para vivienda atribuyéndolas a una entidad especializada nueva o preexistente. La competencia que se le otorgó a partir del año de 1966 sobre estas actividades, si bien es cierto que, en términos generales, se ha ejercido con decoro y con eficacia, también lo

es que los criterios que informan la función tradicional de la Superintendencia Bancaria son bien distintos a los que corresponden a la vigilancia anteriormente mencionada.

En relación con este punto vale la pena advertir que, conforme al Decreto 125 de 1976, la función de inspección y control de las actividades de que trata la Ley 66 de 1968 puede separarse de las demás atribuidas a la Superintendencia Bancaria, sin que desde el punto de vista administrativo, se cause algún problema o limitación a su ejercicio, por cuanto la estructura actual de esas dependencias corresponde a la de un sector que goza de notable autonomía funcional.

Acorde con el replanteamiento de competencias es necesaria la revisión de las funciones que han sido atribuidas a la Comisión Nacional de Valores. Concebida esta última dependencia estatal con muy amplias e importantes finalidades, en muchos casos se ha frustrado su objetivo por cuanto el ejercicio de algunas funciones implica la repetición de trámites que, en algún sentido, se han surtido en otras dependencias del Estado conllevando demoras injustificadas en la agilidad que exigen las negociaciones comerciales (colocación de acciones, suscripción de obligaciones, etc.).

### III. ALGUNAS PRECISIONES Y REFORMAS EN PARTICULAR

A las modificaciones, reformas e innovaciones que se sugieren para el sistema en general, pueden sumarse otras que revisten algún detalle, a saber:

#### 1. Auditoría externa con información al público.

La concentración accionaria en las entidades del sector determina que, de hecho, los dueños del capital representado en la Asamblea General, son los mismos administradores de la Sociedad y por lo tanto quienes también designan a los revisores fiscales. Así la finalidad de revisoría establecida en la ley ha perdido su horizonte, para convertirse, en muchos casos, en una función formal sin verdadero contenido. De otra parte, hay un vacío de información que no puede ser llenado por la entidad oficial de control pues determinaría una explosión burocrática.

Por ello es inaplazable una información independiente y verosímil de la situación económica de las empresas financieras en interés de depositantes, ahorradores, aseguradores y terceros en

general, mediante el establecimiento, a cargo de ellas, de un sistema de auditoría externa.

## *2. Encaje*

Por razones de índole monetaria, el encaje ha desbordado su finalidad esencial de ser el margen de liquidez razonable para atender el retiro de los depósitos. De otra parte, ese encaje, a los niveles actuales, afecta la rentabilidad de la operación bancaria que solo puede salvarse mediante la elevación del tipo de interés en las colocaciones. Por eso se sugiere que, en un futuro, se utilice el encaje en su concepción original de cobertura y el margen de control monetario se efectúe mediante la inversión en documentos estatales o del Banco de la República que permitan una amplia acción de mercado abierto.

## *3. Criterio para medir la solvencia*

Es cierto que, el criterio actual que relaciona el capital y el pasivo para con el público, para determinar los índices de solvencia no es el más adecuado y que la capitalización, que, cada vez es más necesaria en el sistema, puede lograrse con incentivos de contenido comercial y no por la simple presión legal. Dotada la Superintendencia de suficientes elementos personales y materiales podrá utilizar otros criterios como el del análisis del riesgo de los activos y la concentración de los pasivos etc., que no se había adoptado por limitaciones específicas de la entidad controladora y no por un apego ciego a la fórmula tradicional.

## *4. Dispersión del riesgo crediticio*

Mantener los límites de crédito para evitar la concentración del mismo y estrechar los límites del otorgado a los socios y administradores de las instituciones, continúa siendo la gran garantía del sistema. La experiencia ha demostrado que este principio es su columna vertebral, cuya falla ha sido causa efectiva de la mayoría de los casos en que ha sido necesaria la intervención del Estado para liquidación de entidades financieras.

## *5. Seguro de Depósito*

Con base en las exigencias legales que se han comentado anteriormente, encaje, relación pasivo capital y dispersión del crédito, el sistema se orienta, con el concurso de la Banca Central, a lograr la liquidez de las instituciones financieras, pero no constituye, efectivamente, una garantía de su solvencia.

Con el fin de complementar las herramientas del sistema, sería altamente conveniente establecer en Colombia un seguro de depósito, el cual, como se trata de un amparo de interés general, deberá configurarse según los siguientes criterios: su administración debe estar a cargo de una sección especializada del Banco de la República; sus reservas, por tratarse de un riesgo de índole catastrófico, deben ser acumulativas e invertirse en documentos de alta rentabilidad y liquidez; por lo demás, su colocación debe ser directa.

#### *6. Modificaciones al Régimen sancionatorio*

Es indispensable una modificación al régimen sancionatorio por violación de las normas que lo rigen, poniendo especial énfasis en la penalización de las personas que intervienen en la dirección y administración de las entidades, evitando sanciones a la propia entidad. Muchas de éstas, especialmente gravosas, a la postre, solo debilitan la estructura financiera de las entidades y perjudican los intereses de los socios que han sido ajenos a la conducta irregular. Un procedimiento ágil en materia sancionatoria, sin perjuicio de los derechos de defensa del inculpado, serán garantía del respeto por el sistema.

Para concluir, el criterio empírico que ha orientado este diagnóstico, señala, que existe una crisis generalizada del respeto al Derecho y a las leyes que enmarcan el sistema. Por ello, me atrevo a finalizar en los mismos términos como expresé, en la Convención Bancaria de 1974 mi firme creencia de que “solo una conciencia común sobre el sentido finalista de nuestras normas jurídicas y la permanente fidelidad a sus principios constituye el fundamento real de la solidez y de la responsabilidad de nuestras instituciones bancarias y financieras”.

## REFORMAS AL SISTEMAS FINANCIERO

*Sergio Rodríguez Azuero*

### I. INTRODUCCION

La grave crisis afrontada por algunos intermediarios financieros en las últimas semanas, ha hecho que este documento pierda en mucho la novedad que hubiera podido tener cuando se concibió y presentó como borrador a la consideración de los miembros de la Comisión de estudios creada para tal efecto por la Asociación Bancaria. En efecto, lo que allí se anotaba y se había expuesto de tiempo atrás a nivel académico, ha sido mencionado profusamente ahora por distintos sectores y calificadas opiniones. Sin embargo, convencidos como estamos de que todo propósito de reforma debe partir de un proceso de profunda reflexión, confiamos en que los elementos aportados puedan contribuir de alguna manera a un estudio sereno, profundo y serio de los problemas y de sus posibles soluciones.

Ante todo es preciso dejar sentadas dos verdades. De una parte no puede decirse que las dificultades conocidas sean peculiares y propias de este sector sino más bien reflejo de una situación nacional en la cual han venido trastocándose los valores y reemplazándose criterios tradicionales y ortodoxos por nuevas manifestaciones de heterodoxia, haciendo de las actividades especulativas y de la búsqueda del enriquecimiento a cualquier precio y a corto plazo, una especie de obsesiva razón de ser.

De otra parte, debe precisarse que no se trata de una crisis que afecte por igual a todas las unidades participantes en el conglomerado conocido como sector financiero. Es indudable que apenas algunos presentan las características y desajustes dramáticos propios de las entidades en crisis. Sin embargo, es necesario utilizar esta ex-

periencia como una voz de alerta pues no puede negarse tampoco que las prácticas heterodoxas y las circunstancias de una competencia creciente y sin límites, comenzaban a producir devastadores efectos y amenazaban comprometer en algún momento la actividad de las más serias y ortodoxas, afectando la imagen de una banca considerada justamente por años como la “dama de los buenos modales de la economía”.

El presente trabajo pretende enumerar una serie de manifestaciones identificadas como sintomáticas de las crisis o características del momento, intentar una aproximación a sus causas y a sus consecuencias y ensayar finalmente, una propuesta sobre algunos criterios filosóficos de solución a los problemas planteados. Como apenas se trata del documento de soporte a la intervención en una mesa redonda, con otros distinguidos participantes, quienes de seguro abordarán a fondo varios de los puntos, quiere conservar un carácter exclusivamente esquemático pero es evidente que buena parte de sus afirmaciones podrían profundizarse con ventaja, si fuera necesario.

## II MARCO DE REFERENCIA

La aproximación al estudio de la crisis podría hacerse a través de algunas manifestaciones que constituyen, en mi sentir, puntos de referencia para comprenderla; con la clara advertencia de que en un proceso complejo no existen causas exclusivas sino concurrencia forzosa de factores interdependientes, algunos de los cuales, que no merecen glosa, tienen que estudiarse porque resultan característicos del momento y del sector.

### 1. *Multiplicidad*

Esta manifestación se refiere al crecimiento desordenado y vertiginoso del sector financiero en los últimos años. Fenómeno que dice tanto con la Multiplicidad de intermediarios institucionales, como de los surgidos al amparo de permisiones culposas de la legislación actual o con finalidades claramente especulativas. Veámos enseguida algunas causas y consecuencias.

#### 1.1. *Especialización*

Este principio —bastante teórico porque en la práctica los traspelos entre las funciones de las entidades muestran que ha perdido su vigencia— condujo sin embargo a lo largo de los años a que ante la aparición o reconocimiento de necesidades no atendidas en un momento dado, se buscara su satisfacción a través de la creación de nuevas entidades con mecanismos teóri-

camente peculiares y distintos de los de las anteriores. Ello transformó la banca colombiana nacida en los años 23 con características de banca múltiple, pues a través de las secciones comercial, de ahorros, fiduciaria e hipotecaria podría prestar prácticamente todos los servicios de la época, en una banca de compartimentos, que vio aparecer primero a los bancos hipotecarios y que actualmente conforma un conjunto abigarrado en donde participan corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, sociedades de capitalización, sociedades administradoras de inversión, compañías de financiamiento comercial, sociedades de leasing, sociedades de factoring, sociedades fiduciarias, consorcios comerciales y autofinancieras.

Si se analizan los mecanismos y las funciones que cada una de éstas cumple en el mercado podrá encontrarse sin dificultad que muchas de ellas comparten instrumentos idénticos y atienden los mismos mercados, compitiendo innecesariamente entre sí, sin que la razón de ser de la “especialización” aparezca en parte alguna.

Pero, además, no solo ha crecido el número de sociedades por su estructura sino que para utilizar una expresión comercial, aun las que atendían en el segundo piso se han bajado al primero para aumentar el número de oficinas de captación.

Si se agregan, entonces, entidades auxiliares del crédito como los almacenes generales de depósito y las bolsas de valores y de productos, así como todas aquellas entidades y personas que operan en un mercado paralelo como típicos intermediarios financieros, podrá entenderse sin dificultad la imagen caótica que tal conglomerado presenta para la comunidad.

Todo lo cual ha producido una competencia agresiva frente a un mercado que crece más lentamente que el número de sus participantes y en el cual los recién llegados tomando posición y los ya existentes defendiendo sus terrenos, han utilizado recursos peligrosos entre los cuales, elevadísimas tasas de captación.

## *1.2. Resquebrajamiento del principio de la actuación por concesión*

El crecimiento de las entidades financieras habría sido menos grave de no haberse quebrado hace tres años el principio de la actuación por concesión, es decir, la exigencia según la cual era imposible concebir la intermediación financiera sin una previa y discrecional autorización del Estado. Claro está que en los años sesentas ya había aparecido una manifestación peligrosa conocida con el nombre de mercado extrabancario, en el cual muchos particulares, personas jurídicas o naturales, captaban y colocaban

recursos disimuladamente sin someterse, al efecto, a los controles ya existentes ni al principio de concesión mencionado. Sin embargo, lo que resulta abrumadoramente inquietante, lo que no parece explicable haciendo un análisis retrospectivo es cómo en el proceso que se inició con los decretos de 1973 y 1974 respecto a los llamados, entonces, intermediarios financieros y que culminó, por así decirlo, con el decreto 1970 de 1979 se haya incurrido en el deplorable error técnico de someter a todos los intermediarios a un régimen disciplinado severo y similar al consagrado por la ley 45 del 23, pero, simultáneamente, en una regulación sin precedentes en la historia del país crear a través de las previsiones de los ordinarios del artículo 1º. un boquete a través del cual se gestó un nuevo mercado extrabancario, tanto más peligroso cuanto que resultaba de las propias previsiones del legislador y, por consiguiente, su ejercicio no podía calificarse, en manera alguna, de ilegal. El artículo mentado consagró, en síntesis, la previsión de que ciertas actividades, entre las cuales, la de manejar fondos del ahorro privado para financiar ciertos productos de la matriz, de la sociedad misma, o de sus filiales y subsidiarias, podían desarrollarse libremente, pero bajo la reserva de que, en cualquier momento, el Superintendente Bancario podría someter las sociedades respectivas a su control y aplicarle todo o parte de las disposiciones del Decreto.

Regulación que no solo “legitimó” el sistema del autofinanciamiento sin ningún control. Sino que tuvo el atractivo de promocionar la constitución de entidades para gozar en el futuro, de una licencia de la Superintendencia Bancaria, con el mágico poder de multiplicar el “precio” de la compañía, como ya había sucedido con los intermediarios financieros al transformarse en Compañía de Financiamiento Comercial.

Por los imperdonables vacíos o por las deliberadas aperturas que se dejaron en este decreto, vinieron a colarse en los últimos años y muy recientemente, entidades no institucionales en las cuales su afán especulativo y una mayor o menor certeza sobre la ineeficiencia del control estatal, al cual nos referiremos más adelante, permitieron audacias desconocidas en el país, dar golpes cuyo alcance apenas comenzamos a medir.

### *1.3. Competencia desleal*

La presencia de una banca no institucionalizada produjo, de otra parte, como lo ha producido siempre, una clara competencia desleal porque no estando sujeta a las cargas financieras resultantes de los sistemas de encaje, inversiones forzosas y otros mecanismos de control, pudo pagar intereses muy superiores a los de las demás entidades controladas. Sin embargo, la ambición no

fue suficientemente satisfecha por esa ventaja y la experiencia muestra cómo, no solo se pagaron tasas más altas sin costos comparables, sino que se pretendió obtener márgenes exorbitantes frente a los razonables de intermediación en el mercado colombiano.

## *2. Concentración o formación de grupos*

Otra de las características de la actual situación financiera colombiana es la fuerte propensión a crear grupos de entidades financieras. Esta es una situación de hecho que de suyo no merecería glosas y más bien tendría que ser objeto de un reconocimiento positivo como resultado de las razones por las cuales se ha producido. Sin embargo, la circunstancia de que se trate de una situación no regulada por el Derecho suscita serios interrogantes sobre los pasos que sería necesario dar.

Veamos rápidamente algunas causas y consecuencias.

### *2.1. Necesidades del mercado*

El hecho de que la clientela demande todo un conjunto de servicios financieros preferiblemente integrados y la imposibilidad jurídica de podérselos prestar a través de una sola entidad, por virtud del principio de la especialización, han llevado a crear un número plural de entidades complementarias de manera que, con limitaciones, resulte, sin embargo, posible ofrecerle una respuesta integral a sus necesidades.

### *2.2. Permiso legal*

Pero ello ha sido posible porque, además, la ley no lo ha impedido y más bien, podría afirmarse que lo ha estimulado. Si se analiza la organización de los grupos en Colombia no es difícil encontrar cómo la matriz suele ser una compañía de capitalización o de seguros, las cuales están capacitadas para invertir en otras entidades del sector financiero, como por ejemplo, los bancos. Y que éstos a su turno están autorizados por la ley para invertir en corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, y almacenes generales de depósito. Y que las corporaciones financieras pueden invertir en las de ahorro y vivienda, en las sociedades de leasing y en otras entidades, incluso fuera del sector financiero.

Y, que volviendo a las capitalizadoras éstas pueden invertir en compañías de financiamiento comercial. Y éstas últimas invertir en otras entidades aun fuera del sector. Y los socios de cual-

quiera de las anteriores podrían contribuir a la formación de sociedades fiduciarias, sociedades de factoring, consorcios comerciales, etc.

Es decir, que la misma estructura del sistema legal que permite las inversiones de unas entidades en otras, unida al requerimiento anterior impuesto por el mismo mercado explica sin duda la existencia de los Grupos.

### *2.3. Política de licencias*

En los últimos años se ha presentado un fenómeno paradójico en el manejo de las licencias en Colombia, porque mientras se ha restringido al máximo la posibilidad de crear entidades financieras tradicionales, de otro lado el Estado se ha mostrado incapaz de controlar el nacimiento de entidades parafinancieras o no institucionales, como acabamos de mencionarlo, si es que no lo ha estimulado a través de decretos como el 1970 ya citado.

Por el primer aspecto, la circunstancia de que las licencias sean restringidas ha conducido a una situación de privilegio en la cual quienes ya contaban con suficientes licencias, es decir, con un número importante de compañías de un grupo, quedan automáticamente colocados en situación de privilegio frente a quienes han llegado más tarde a los mercados y que por definición, no han tenido tiempo de conformar su grupo. Con el agravante de que tal situación ha producido una apetencia desmedida de todos los participantes en el sistema por intentar formar su propio grupo, tomando el control de las entidades que requieren, si es que no pueden obtener directamente el permiso.

De otra parte, puede pensarse en una propensión a constituir nuevos intermediarios de este sector que, aunque no se necesiten de inmediato, crean una especie de expectativa de fortuna, porque se sabe que una vez se cierren las licencias para el respectivo intermediario, el valor patrimonial se multiplicará automáticamente por la dificultad de poder constituir una nueva sociedad de esa naturaleza.

El resultado no puede haber sido más negativo. El Estado no ha conseguido evitar la llegada de nuevos capitales poco deseables, que solo hasta fecha reciente comenzaron a encontrar inconvenientes, pero, a cambio, ha surgido un inquietante mercado especulativo en torno a las licencias.

### *3. Falta de profesionalismo.*

Bancas más desarrolladas, como la Europea o la Americana, cada una de ellas en su estilo, muestran características que en muy buena medida fueron adoptadas por los bancos colombianos. En una primera etapa el funcionamiento a través de la vinculación y trabajo de banqueros empíricos, formados en sus puestos de trabajo, práctica fundamentalmente europea y que por muchos años imperó en el país, que a la desventaja de no contar con personas de formación profesional académica, compensaba la enorme ventaja de tener banqueros de profundo conocimiento de su actividad y con un enorme sentido de responsabilidad. La experiencia americana ha sido un poco distinta. Ha vinculado a sus mandos directivos un número creciente de profesionales egresados de universidades con altos niveles de formación académica, los cuales, sin embargo, han tenido que hacer los cursos complementarios para manejar los bancos pero muy especialmente hacer una experiencia en sus distintas actividades. La banca europea ha agregado a la formación de los puestos de trabajo una complementación de estudios, que hace que el banquero moderno, así no tenga la formación curricular de una universidad, haya obtenido por los cursos de complementación niveles educativos sobre sus áreas de trabajo muy superiores en veces y mucho más específicos que los que suele tener un joven profesional de otras materias más o menos afines. En ambos casos puede hablarse de banqueros profesionales, es decir, de personas que hacen del servicio, en el sector, su actividad permanente y cuya experiencia y conocimiento específicos los hace especialistas en sus operaciones.

Por eso, aunque Colombia cuenta con muchos reputados banqueros y con excelentes equipos de trabajo, el “profesionalismo” del sector comienza a resentirse, entre otras, por las siguientes causas:

### *3.1. Crecimiento del sector*

El desmedido crecimiento del sector, al cual hemos hecho referencia, tanto por la presencia de nuevos intermediarios institucionalizados como por la de actividades parafinancieras que, en últimas, compiten con aquellos, ha demandado en los últimos años un número de ejecutivos financieros muy superior, probablemente, al que el país venía preparado. Y así se haya apelado con mayor frecuencia y con buena fortuna, en muchos casos, a la presencia de jóvenes profesionales recién egresados, lo cierto es qué se tiene la impresión de haber llegado a un nivel de improvisación, en el cual, las necesidades de llenar los puestos de trabajo a todos los niveles y desde luego los directivos, han improvisado prematuramente a quienes en otras circunstancias habrían

debido someterse a un proceso pausado de ascenso y de formación.

A lo anterior debe añadirse el que la vinculación de capitales nuevos al sector financiero, muy especialmente capitales del sector industrial, ha supuesto el concurso creciente de excelentes ejecutivos formados, sin embargo, dentro de otros criterios que no siempre concilian con claridad el plausible propósito de estimular la inversión, con el fundamental de ponderar los riesgos.

### *3.2. Manejo heterodoxo*

Más que una causa podría ser una consecuencia. Sugiere que por las distintas circunstancias expuestas, en veces por la ambición aguzada por la fortísima competencia y en otras por el desconocimiento o la inadecuada asimilación de principios fundamentales sobre capacidad de crédito, cupos individuales, riesgos, etc., razón de ser de la intermediación, se han venido utilizando mecanismos que el país no había conocido, los cuales pueden quebrantar principios fundamentales de la operación bancaria.

### *3.3. Asunción de riesgos excesivos*

Este aspecto —vinculado con el punto anterior— merece destacarse por muchas razones. Ya veremos cómo la tasa de interés ha jugado un papel esencial porque al elevarse sustancialmente el costo promedio de fondos en las entidades financieras, fue necesario, especialmente para las más heterodoxas, para aquellas que pretendían obtener márgenes casi abusivos de intermediación, colocar los dineros, a su turno, a altísimas tasas de interés. Ello implicó una forzosa colocación en sectores de mayor riesgo relativo, que son los únicos que en cualquier circunstancia están dispuestos a pagarlas, cuando todas sus demás fuentes de captación han sido agotadas o se les niegan. Y en esa política de colocar recursos en sectores de altísimo riesgo debe verse buena parte de la inestabilidad de intermediarios financieros que ahora, después de liquidar contablemente jugosas ganancias, encuentran severas dificultades para recaudar las colocaciones.

Pero la asunción de riesgos no es solo cualitativa sino también cuantitativa en la medida en que, desconociendo la fundamental razón de ser del cupo individual de crédito, es decir, de la capacidad individual que una persona tiene para obtener crédito de una entidad, sin comprometer su propia estabilidad ni la del prestamista, se utilizan distintos subterfugios para incrementar las responsabilidades directa o indirectamente en cabeza de una

sola persona. Casos recientes nos indican la tremenda realidad de este temor.

#### *4. Deficiencias de control*

Como es apenas natural en un proceso de críticas, son muchas las que se han formulado respecto a la Superintendencia Bancaria o a otros mecanismos de control. Seguramente hay que hacerlo y dolorosamente hay que insistir en ello, pero al calor del debate debe tenerse en cuenta que la Superintendencia Bancaria ha cumplido una de las tareas más ponderosas que pueda imaginarse en la historia del país. Y que, en todo caso, no sería la única responsable de la crisis, pues, como lo vemos, lo que se presenta, en últimas, es una concurrencia de causas, una de las cuales, sin duda, el deficiente control. Veamos, en concreto, cuáles serían sus causas.

##### *4.1. Anacronismo*

Es indudable que a pesar de haberse complementado y actualizado por años las leyes del 23, el resultado final ha sido, por así decirlo, una colcha de retazos en la cual no solo nos hemos quedado rezagados en muchos aspectos, que ya resultan anacrónicos como mecanismos de control, establecimientos de plazos, monto de las sanciones, etc., sino que desde el punto de vista mismo de la estructura técnica de la entidad y de sus recursos, la situación de la Superintendencia no puede siquiera compararse con la que tuvo en sus inicios.

Piénsese por una parte que el número de sus funcionarios parece sensiblemente reducido frente al número de entidades susceptibles de vigilar, si es cierto, como se ha afirmado que en un momento resultaría imposible tomar posesión de un grupo mediano por falta absoluta de personal, si las visitas se hacen cada vez más espaciadas y menos profundas, y si, en últimas, el personal idóneo es cada vez más raro e insuficiente para las necesidades. Suele haber contado la Superintendencia, para fortuna suya, y del país, con cuerpos altísimamente calificados. Pero en ese propósito hay que persistir, estimulándolo y fortaleciéndolo en la medida de lo posible.

Además hay que utilizar los mecanismos técnicos de control que permitan realmente llevarlo a cabo. Decía recientemente en alguna charla, cómo es imposible con visitadores acostumbrados a revisar anexos y verificar cuadros aritméticos, controlar eficazmente las actividades de un banquero con computador. Para denotar la inquietud de que por muy competente que resulte el fun-

cionario visitador es muy complejo hacer auditoría tradicional cuando el mundo controlado y el mundo circundante giran en torno a la informática.

De otro lado parece evidente que ciertos criterios de control han sido superados por las técnicas financieras hace muchos años y que el simple establecimiento de parámetros relacionados con los pasivos, deja por fuera conceptos tan importantes y ricos como el control de activos de riesgo que probablemente permitiría detectar con mayor rapidez y eficacia el comportamiento de la entidad vigilada.

#### *4.2. Quiebra del principio de la unidad de control*

Probablemente no existe un aspecto más inquietante que haber quebrado el principio de la unidad de control, esencial en la concepción unitaria de un sistema financiero. Cómo y por qué se ha llegado a este resultado podría ser objeto, como todos los puntos expuestos, de un análisis mucho más detenido. A riesgo de ser simplista, sin embargo, debo afirmar que, en mi sentir, una de las causas próximas determinantes de esta situación y de parte de los problemas que afloran en este momento es el que yo podría calificar, con mil excusas, como el nefasto decreto 1.970 de 1979.

Para entender el alcance de la afirmación hay que recordar un poco su razón de ser. A finales de la década de los sesenta el país tomó conciencia con inquietud de la existencia de un mercado "extrabancario" en el cual entidades o personas captaban y colocaban recursos en forma disimulada, sustrayéndose al control estatal. Para corregir la situación las autoridades dictaron, en los años 73 y 74, medidas tendientes, de una parte, a hacer un inventario de quienes actuaban en este mercado y, en segundo lugar, a obligarlos a cumplir una serie de requisitos, desde los formales de inscripción hasta los de enviar cierto tipo de información; todo ello con la idea, de que era mejor institucionalizar el mercado extrabancario protegiendo en forma efectiva a los ahorradores. Años más tarde y habiéndose obtenido los propósitos iniciales, se dictó el decreto 1.970 del 79 que estaba llamado a ser, por así decirlo, la norma mediante la cual se cerraba el ciclo de actividades más o menos censurables de estos intermediarios, vista la experiencia de varios años de seguir su actuación y se les imponían severas cargas muy similares a las establecidas para los bancos, tanto desde el punto de vista de su constitución, como de sus pasivos, sus relaciones de solidez y de liquidez, etc.

Infortunadamente y en una forma que parece imperdonable, si se advierte que quienes allí participaron tenían que tener por fuerza un conocimiento íntimo del sector financiero, este decreto llamado, repitámoslo, a cerrar el ciclo de la actividad extra-bancaria, consagró en su artículo 1o. unas inusitadas previsiones que echaron de calle varios de los más importantes principios directrices del sector financiero. El uno fue el principio de la unidad. En efecto, al establecer que quedaban bajo el control de la Superintendencia los intermediarios financieros pero así mismo reconocer la existencia de una serie de entidades que en el fondo hacen intermediación, pero que por virtud del mismo decreto no estarían sujetas al control de la Superintendencia, no solo se legitimó la actuación de las mismas sino que se surgieron clarísimas expectativas que invitaron a quienes conocían la experiencia del país, a crearlas apresuradamente en la esperanza de que, según lo previsto en el mismo decreto, en cualquier momento podrían ser vigiladas por la Superintendencia Bancaria, obteniendo por esa vía el fácil expediente de contar con su licencia.

Lo anterior condujo automáticamente a que hubiese intermediarios financieros vigilados por la Superintendencia Bancaria mientras, otros cuya vocación ya se intuía y era obvia se reconocieron como tales pero quedaron sujetos apenas a un eventual control. A lo cual se agregó la circunstancia de que como estos últimos podían constituirse bajo cualquier forma societaria, no tenían que someterse siquiera, en ese entonces, a un control de la Superintendencia de Sociedades.

Y cuáles eran las actividades que quedaban por fuera?

Las siguientes:

- 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 duradero 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 adquisición de determinados bienes o servicios, mediante abonos anticipados, periódicos o excepcionales, de cuotas que comprendan el valor o servicios ofrecidos 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.

**PARAGRAFO:** 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 1o. D. 1.970/1979)

Pero es más. Al decreto de 1.970 vino a sumarse la ley 44 de 1981 y el Decreto 2.059 sobre compañías vigiladas por la Superintendencia de Sociedades en el cual inexplicablemente y quebrando todavía más la unidad del sector, se consagró que las sociedades cuyo objeto principal fuese la realización de negocios de leasing o de factoring serían sometidas al control de esta Superintendencia. Naturalmente, se advirtió que tales sociedades no podrían intermediar, pero este tipo de previsiones que pecan de una absoluta candidez, por no decir otra cosa, desconocen que en el mundo por su estructura funcional, todas las sociedades de leasing y de factoring intermedian. Es imposible financiar activos fijos por el sistema de arrendamiento financiero o comprar cartera en firme si no se tiene acceso regular a las fuentes proveedoras de recursos, comenzando por el mismo público. Como además el decreto 1.970 preveía que quienes obtuvieran recursos exclusivamente de entidades vigiladas no tenían necesidad de someterse al control de la Superintendencia, también cabía, gracias a ese escape legal, sustraerse al control.

Caótica situación que vino a cerrarse con broche de oro con el famoso decreto sobre las autofinancieras. Aquí hay que hacer una defensa de la plausible intención de la Superintendencia de Sociedades, así los resultados no hayan sido los mejores. En efecto, como acabamos de verlo no fue la Superintendencia de Sociedades la creadora del problema. Ella lo encontró originado en el decreto 1.970 del 79 y si las informaciones en nuestro poder son confiables, tendría que afirmarse que insistió repetidamente ante la Superintendencia Bancaria para que, de conformidad con lo previsto en los artículos 1o. y 14o. de dicho decreto, procediera a declarar bajo su control a los entes creados para la financiación de las propias empresas, sus matrices, filiales o subsidiarias. En todo caso haya sido por renuencia del Superintendente Bancario o por simple iniciativa del de Sociedades, lo cierto fue que se dictó el decreto de 1982 que acaba de vulnerar todos los principios que parecían razonables en la materia.

De una parte se establece una capacidad de pasivo sin parangón en la historia financiera del país, al permitirse captar recursos no en relación con el patrimonio de la entidad sino con el patrimonio

de sus socios, lo cual al permitir un juego incontrolable de los capitales de los mismos, puede llevar las cifras a niveles verdaderamente inconmensurables.

Pero lo que constituye su mayor pecado es la quiebra del principio cardinal de la dispersión del riesgo, al permitir establecer un mecanismo de captación masivo y profesional para tomar los dineros de muchos concentrándolos exclusivamente al servicio de la empresa tomadora. Es decir, haciendo exactamente aquello que se ha glosado por años y que ha causado irremisiblemente la pérdida de todas las organizaciones financieras en las cuales la ambición de los dueños ha conducido a canalizar los recursos captados a sus propias empresas. El país no consigue salir del asombro que le produjo saber que en el mismo día en que le anunciaban la intervención de una compañía de financiamiento comercial por concentración de crédito en las empresas de sus accionistas se les notificaba la regulación de las llamadas “autofinancieras” creadas para hacer exactamente lo mismo.

Adviértase, además, que para las autofinancieras no se exigen índices de liquidez, ni se restringe la destinación de recursos hacia ciertos papeles, y, como además carecen de cualquier mecanismo de apoyo, están condenadas irremisiblemente a que ante una demanda inesperada de recursos por parte de los ahorradores, puedan sufrir un colapso.

Podríamos decir entonces que, en un breve lapso, de apenas tres años, entre el decreto 1.970 del 79 y el decreto 1.839 de 1982, pasando por la Ley 44 y el decreto 2.059 el caos estructural que comenzaba a avisorarse en el sector financiero quedó consagrado por voluntad del legislador, resquebrajando de tres plumadas un sistema coherente que había funcionado por más de cincuenta años.

#### *4.3. Confusión para el ahorrador*

El ahorrador, en especial el pequeño, no sofisticado, acude al mercado financiero movido en últimas por la tasa de interés. Y así, en condiciones similares de riesgo, prefiere, desde luego, la más alta. Pero ocurre que no tiene del sector financiero más que una visión de primer plano, le falta perspectiva. Carece de una visión tridimensional. Para él las entidades —en cuanto aparezcan vigiladas por una Superintendencia— se le presentan como más grandes o pequeñas en un plano pero ignora si son antiguas o recientes, quiénes son sus accionistas y quiénes sus gestores; si ha habido cambios recientes en unos u otros y porqué, cuáles

son sus resultados y cómo se comparan con los de los demás, etc. etc.

Por ello la deficiente e inconexa vigilancia produce una riesgosa confusión para el ahorrador o, lo que es peor, lo induce a suponer, cuando cree que el control es severo, que todas las entidades vigiladas tienen el mismo grado de seriedad y buen manejo.

#### *4.4. Control formal*

Muy probablemente por las deficiencias y dificultades que afrontan en cuanto a los recursos y mecanismos, tendría uno la sensación de que la actividad de la Superintendencia ha venido a derivar, en mucho, hacia un simple control formal, en el cual muchas veces se destinan esfuerzos personales y tiempo valioso a glosas aparentemente nimias, mientras quedan por fuera fenómenos mucho más complejos que resultan de prácticas heterodoxas pero aplicadas por personas con alto nivel de sofistificación financiera. No son extrañas en verdad, las observaciones que reciben las entidades financieras en las cuales se llama la atención sobre aspectos meramente formales, creándose la sensación de que no hay tiempo o disponibilidad de recursos y medios para evaluar y analizar críticamente aspectos de fondo.

#### *5. Tasas de Interés*

El problema de las tasas de interés ha sido uno de los más debatidos en el reciente proceso de críticas al sector financiero y no son pocas, las voces que se han levantado contra la influencia que hay podido tener en los costos financieros de las empresas y en sus índices negativos de productividad. Probablemente en las críticas hay mucho de injusto y mucho de exagerado. Buena parte de los intermediarios financieros se han limitado a reflejar en la tasa de colocación el alto precio promedio que han debido pagar por sus fondos y que ha sido impuesto por los mismos industriales, cuyas reservas de tesorería se colocan a tasas elevadas que han forzado, a su turno, las de colocación. Empero, no puede desconocerse el hecho de que algunas entidades financieras, probablemente las más heterodoxas y a veces las que se encuentran en mayores dificultades, han optado por incrementar esos márgenes intermediarios a niveles realmente exorbitantes. En todo caso el rápido crecimiento de la tasa de interés y los abusos cometidos por algunos intermediarios que afectaron de suyo a las empresas más deprimidas, es decir, aquellas que como lo decíamos tienen que acudir a esos mercados porque se han cerrado para ellos las fuentes más baratas, produjeron una confusión evidente entre los tomadores de dinero y fueron quizás

el argumento más repetido para atacar al sector. Veamos un poco las causas de esta situación.

### *5.1. Liberación de la tasa máxima*

Esta primera fuente de conflictos conforma una de las situaciones más paradójicas que haya vivido el país. Mientras las autoridades monetarias optaron por crear un ambiente favorable a la elevación de las tasas, el Superintendente, en el plausible propuesto de lograr un control razonable, aplicó en forma estricta el artículo 884 del Código de Comercio de conformidad con el cual no resulta posible cobrar en el plazo o la mora más del doble del interés corriente, pero valiéndose, para este último de una lamentable inexactitud. Esto es, certificando periódicamente una tasa de interés corriente, es decir, en teoría la habitual en el mercado, totalmente irreal y sin ninguna vinculación con las tasas no solo de operaciones de consumo a corto plazo, sino ni siquiera de operaciones de fomento. Por ello se encontraron enfrentadas la política económica, liberando las tasas de interés y el control de la Superintendencia, haciendo nugatoria en la práctica la posibilidad de subirla al ritmo del mercado sin violar la ley.

Recuérdese, además, que las tasas fueron presionadas al alza por varios factores; la liberación fue uno, pero también la emisión de papeles del Gobierno con altísimas tasas de interés y la circunstancia de presentarse una aguda escasez de recursos en un mercado altamente demandado; presiones que se estrellaron contra la interpretación artificial de la ley por parte de la Superintendencia en razón de la base irreal utilizada para aplicarla. Y esto llevó en la práctica a una situación inconveniente a todas luces. Mientras la política económica y la interpretación jurídica se oponían, muchos intermediarios comenzaron a valerse de todo un conjunto de mecanismos para incremental el costo real a cargo del tomador del dinero, llámense comisiones, con distintos apelativos, cóbrense con un amplio período de anticipación los intereses, etc., se abrieron las puertas para recuperar el mayor costo de sus captaciones.

Este fenómeno no solo produjo una escalada de expedientes inaceptables, sino originó un fenómeno mucho más serio para los tomadores y fue el desconocimiento del valor de los créditos. En efecto, si para citar un ejemplo, una entidad aprobaba una operación de crédito al treinta y seis (36%) de interés pagaderos, diez puntos de una sola vez y por anticipado, y veintiséis por ciento (26%) trimestre vencido, la tasa de interés efectiva distaba mucho de ser la del treinta y seis por ciento anual, pero aun la del treinta y seis trimestre anticipado que sería un 45,83, para subir realmente a una tasa superior al cincuenta por ciento (50%). Situación

muy grave porque nada más peligroso dentro de la estabilidad del sistema financiero que un deudor que desconozca el costo real de los recursos que toma. Este deudor de nuestro ejemplo que está pensando en un treinta y seis por ciento (36%) nominal, puede calcular sus expectativas de ingresos sobre la base de pagar tal costo financiero y dejar un remanente para atender los demás gastos de la operación y producir su utilidad. Si realmente la tasa no es del 36 sino pasa del 50, va a ocurrir que al cerrar el ejercicio y aun dentro de las previsiones de ingresos, los márgenes beneficiarios se hayan reducido sensiblemente o aun hayan desaparecido. Fue aquí donde se advirtió que los costos financieros podían quebrar a las empresas, probablemente más que por el costo real, por el desconocido, el disfrazado para buena parte de los intermediarios pequeños o de mediano tamaño, sin suficiente sofisticación financiera para calcular la tasa efectiva.

## 5.2. Noción

Otra causa que origina buena parte de las dificultades radica en la inexistencia de los códigos civil y de comercio de una noción respecto al alcance de las expresiones tasa nominal y tasa efectiva. He sostenido en distintas oportunidades y estudios que dadas las circunstancias de que algunas leyes especiales como las normas que regulan las actividades en valor constante en el sistema de ahorro y vivienda o la resolución que reguló la colocación de recursos captados por la sección de ahorros de los bancos, han hablado de tasa efectiva, tendría que concluirse, forzosamente, que en los demás casos, incluido el Código de Comercio, la limitación que establece la ley es a la tasa nominal y que como se habla del período anual esto podría permitir en Colombia a través de esta interpretación cobrar hasta un 36% anual anticipado, lo que haría una tasa efectiva del 56.25%. No se trata de defender la bondad de la tasa mencionada, sino explicar cómo por interpretación de las normas, podría llegar a esa forzosa conclusión. Pero desde luego, lo que resulta inconsistente es que exista una tal vaguedad de conceptos desde el punto de vista legislativo sobre la tasa aplicable en un momento dado. El control formal de la Superintendencia ha llegado a extremos tales de sancionar drásticamente a entidades que han pactado tasas nominales superiores al 36%, imagínense ustedes un 38% cobrado en forma vencida para un sobregiro, de tres meses, sin entender que el costo efectivo de dicho interés para el usuario (41,16%) es inferior al del 36% trimestre anticipado, que la misma Superintendencia admite como perfectamente razonable para los préstamos de cartera ordinaria y que equivale a un 45.83%. Es decir y esto es absolutamente inconsistente, que se producen sanciones a cargo de los bancos por cobrar durante la mora, en el ejemplo, una tasa de

interés inferior a aquella que la misma Superintendencia Bancaria tolera cobrar durante el plazo. Lo que nos permite reafirmar la concepción de un control exclusivamente formal donde lo que cuenta para las autoridades de vigilancia es que la tasa nominal no pase del 36, así la efectiva pueda ser inmensamente superior por virtud de las trickeyuelas y recursos ya mencionados.

Pero si lo anterior no fuera inquietante hay interpretaciones adicionales que llevan el control formal al último de los extremos. En efecto la Superintendencia, que con tanto celo limita el interés de mora a un 36% nominal, así, lo repetimos, el efectivo sea muy superior, no tiene inconveniente en cambio en aceptar que pueda pactarse, en lugar de intereses moratorios, una cláusula penal moratoria que podría llegar hasta el ciento por ciento de la obligación incumplida, es decir, que no tendría ningún límite cuantitativo comparable con el que se establece con la tasa de interés. Por esta vía se llega al absurdo de que por el simple expediente formal de calificar la sanción en una u otra forma, puede llegarse a resultados tan diversos como sancionar una tasa del 37% y en cambio considerar una cláusula penal del 60% perfectamente legítima. Inconsistencias de esta naturaleza tienen que confundir forzosamente el mercado y tienen que contribuir a la creación del desorden que hemos venido mencionando.

### *5.3. Altas tasas de los papeles oficiales*

Ya lo mencionamos pero vale la pena destacarlo en forma individual. La política de las llamadas operaciones de mercado abierto (que bien poco tienen de mercado abierto) produjo como consecuencia la colocación en el mercado de papeles con altísimas tasas de interés que obligaron a los intermediarios, para poder competir en la captación de recursos, a mejorarlas en algún porcentaje.

### *5.4. Transferencias al Banco de la República*

Otro aspecto que vale la pena analizar es la política de crédito de fomento bien curiosa y cuyo manejo de las cargas, resulta cuando menos discutible. En efecto, mientras a las entidades bancarias le obligan a hacer inversiones en títulos del Fondo Financiero Agropecuario a una tasa de interés totalmente negativa, el Banco de la República coloca esos recursos entre los usuarios a una tasa muy superior.

La diferencia, es decir, el margen de intermediación del Banco de la República que por las magnitudes parece excesivo, va a traducirse en un ingreso de este último, en detrimento de la situación financiera de los bancos contribuyentes, los cuales tienen

que compensar el menor rendimiento de la inversión con colocaciones a tasas de interés elevadas.

## *6. Delincuencia e inseguridad*

Es curioso anotar que en este debate acalorado en torno al sector financiero, todas las voces parecen enderezarse a criticar sus fallas y muy pocas reconocen la presencia de numerosos factores exógenos no sujetos a su control. Uno que parece ser cada vez inquietante y que ha venido afectando la estabilidad del sector, es el crecimiento de la inseguridad y los riesgos de diversa naturaleza, como lo veremos en seguida.

### *6.1. Riesgos tradicionales*

Digamos que, en general, la actividad bancaria ha sido sumamente riesgosa porque tiene que asumir todas las vicisitudes propias de la colocación de los recursos, respecto a la capacidad de pago presente y futura del deudor, a la situación coyuntural, que pueda afectar determinados sectores o a sus fallas estructurales, a la buena fe de los deudores, etc. Además, la circunstancia de mantener físicamente valores y dinero hace de los bancos presas codiciadas por distintas formas de delincuencia. Todos estos riesgos se incrementan globalmente cuando la situación del país se deteriora en muchos aspectos. Es obvio que si las empresas atraviesan por dificultades, si la mayor parte de los sectores económicos se afectan, si se aumenta el desempleo, si crece la inseguridad urbana; todos estos fenómenos tengan que reflejarse por fuerza en el incremento del riesgo para el sector.

### *6.2. Riesgos de delitos técnicos*

Sin embargo de lo anterior, queremos hacer especial énfasis en el incremento alarmante de los que podrían calificarse como “delitos técnicos”, delitos en los cuales no se trata simplemente del golpe de fuerza ni de la sustracción, sino en los cuales juegan sofisticados mecanismos de defraudación que en buena parte de los casos suponen el concurso de algún empleado en la institución respectiva. Dado el énfasis que tiene la actividad bancaria en la prestación de servicios financieros y el crecimiento muy grande de los mismos, todos los controles establecidos han venido mostrándose insuficientes cuando quiera se trata de controlar los posibles delitos contra las entidades y sus clientes. Piénsese en la falsificación de los cheques, hágase lo propio con las de giros y remesas, la de sus claves y mecanismos de control, las suplantaciones de firma, las desviaciones de consignaciones el abono de cheques en cuentas

que no corresponden; manifestaciones que crecen en forma impresionante y no solo en Colombia sino en todo el mundo.

De otro lado, la presencia en los sistemas financieros, más que en ningún otro sector, de mecanismos de soporte computarizados, ha hecho surgir nuevas formas de delitos más sofisticadas que las anteriores y en donde prácticamente se traba un duelo a muerte entre expertos en sistemas, con la clara conciencia de que en países como el nuestro no existen todavía mecanismos de auditoría suficientemente eficaces cuando quiera que se trata de detectar o evitar estos ilícitos. Los mismos han presentado en forma creciente en los últimos años afectando a grandes bancos tanto en Estados Unidos como en Europa y en recientes reuniones de seguridad se anotaba como el índice de siniestralidad por los delitos en los bancos había aumentado a niveles jamás conocidos en la historia del seguro.

Este es un aspecto que debe estudiarse cuidadosamente porque el incremento de las pérdidas, aún si se trata de sistemas bancarios adecuadamente asegurados, lo que no siempre ocurre entre nosotros, produce de todas maneras un efecto nefasto sobre sus resultados, ya porque tenga que asumirse directamente la pérdida, ya porque se incremente sustancialmente el rubro de pago de primas de seguros.

### *6.3. Cheques fiscales*

Este es un aspecto que me inquieta particularmente. Con el establecimiento de una norma en la cual se prohibió la consignación y pago de cheques girados a favor de entidades de derecho público en cuentas distintas de las de la entidad respectiva y se trasladó al banco que incumpliera tal orden el riesgo y la responsabilidad completos por el eventual mal pago que se hiciera, se pensó que se estaba cerrando el paso a una manifestación delincuencial que comenzaba a hacer su agosto en el país, especialmente en el manejo de cuentas de entidades tales como las Administraciones de Impuestos Nacionales.

Lamentablemente esto no ha sido así y muy por el contrario, comienza uno a inquietarse cuando comprende que gracias al mecanismo utilizado, más bien podría producirse un incremento en la defraudación mediante el empleo de estos cheques fiscales. En efecto, valiéndose de técnicas sencillísimas pero prácticamente incontrolables por el sector bancario, los delincuentes incrustados en las administraciones de impuestos, para tomar este caso como ejemplo, sustraen cheques que han sido recibidos o girados a favor de la entidad respectiva y en connivencia

con funcionarios, aún del más bajo nivel de un banco, como un mensajero o patinador o alguna persona que tenga que manipular parte de los cheques que van a enviarse al canje, utilizan los cheques fiscales para sustituir otros de igual valor consignados por un cliente que, llenando todos los requisitos, ha abierto su cuenta corriente sin que sospeche el Banco para nada que pueda tratarse de un delincuente. Producida la sustitución se envía el cheque al canje y al no recibarlo el consignatario en el canje de devolución presume que tenía los fondos suficientes y naturalmente atiende los desembolsos que le ordene el titular de la cuenta que, en últimas, forma parte de la cadena de delincuentes. Meses más tarde, quizás años, después, el contribuyente que pagó sus impuestos con tal cheque encuentra dificultades en la administración, le niegan el paz y salvo y valiéndose del más fácil expediente, lo envían a reclamar al banco para que acredite la prueba de haber utilizado este instrumento. Seguramente el mismo cómplice bancario que sustituyó el cheque se ha ocupado de borrar cualquier traza de lo que pudo suceder con el mismo y entonces el banco puede verse constreñido, a reembolsar la suma respectiva, porque el cheque aparecerá consignado en la cuenta de un beneficiario distinto de la administración de impuestos. Pero ese expediente es tremadamente inequitativo y, además, no protege al Estado. Al contrario, perjudica por igual a todas las partes distintas de los delincuentes porque estos últimos, incrustados dentro de las entidades beneficiarias, tienen la tranquilidad absoluta de que, por la presencia del banco, ninguna acción se va a enderezar en su contra. Se han bajado las defensas y nadie tiene interés de investigar qué pasó internamente, lo que permitirá a los delincuentes continuar su proceso en forma indefinida, pasándole, por esta vía, un nuevo, injusto y desmesurado costo a los bancos, por un riesgo potencial prácticamente imposible de controlar.

Por esto hemos propuesto recientemente a la Asociación Bancaria y a la Superintendencia, la conveniencia de utilizar una causal obligatoria de devolución de cheques fiscales de manera que forzosamente regresen al banco intermediario, para que un funcionario distinto de aquel que lo remitió, que pudo ser el delincuente que sustituyó un cheque por otro, se encargue de certificar en forma fehaciente que existe la cuenta de la administración o la entidad de derecho público y que por lo tanto hay lugar a pagar.

## *7. Proliferación de normas e interpretaciones*

Esta, que algún jurista italiano llamaba la inflación legislativa, síntoma peligrosísimo en nuestros tiempos, ha llegado a extremos inenarrables en el país y especialmente en el sector financiero. Ad-

viertáse en primer término que son muchos los legisladores o las entidades facultadas para regular el sector dictando leyes con fuerza de tal en sentido material. Lo son el Congreso, el Presidente de la República en uso de las facultades de los numerales 14 y 15 del artículo 120, la Junta Monetaria, como legislador especializado, la Superintendencia Bancaria como intérprete de la ley, la cual, en la práctica, a través de circulares y reglamentos suele crear un conjunto bien complejo de normas amparado por un principio de legalidad, el Banco de la República, Proexpo, la Oficina de Cambios, etc. Constituye pues un verdadero rompecabezas conocer el alcance, el contenido y la vigencia de las disposiciones.

Además y como ya lo vimos en el punto 4 de la circunstancia de que recientemente se hayan quebrado tantos principios fundamentales, hace mucho más grave esta situación porque la sola existencia de controles diversos, crea una doctrina disímil en torno a los que debían ser principios unitarios en cuanto a la interpretación de las obligaciones a cargo del sector financiero.

### *7.1. Sentencias de los altos Tribunales*

Caída que fue la reforma constitucional de 1979, revivió en el país la polémica que se había suscitado entre la Corte Suprema de Justicia y el Consejo de Estado en torno a los alcances del numeral 14 del artículo 120 de la Constitución Nacional, originario de la reforma constitucional del año 68. En forma simplista podría decirse que mientras la Corte consideró, preponderantemente que se trataba de una facultad exclusiva y excluyente del Presidente de la República de la misma naturaleza de la ley y fundada directamente en la Constitución, el Consejo de Estado estimó que se trataba de una facultad del Presidente como suprema autoridad administrativa y que, en ese orden de ideas, tenía que sujetarse a normas de superior jerarquía, concretamente de las leyes. La reforma del año 79 había llegado a una solución ecléctica pero su inconstitucionalidad hizo que volviera a reabrirse el debate. Esta interpretación dual resultado de las distintas posiciones de los dos altos tribunales ha contribuido a crear una gran confusión entre los destinatarios de las normas sobre el alcance de las mismas. Pero, además, en vez de desestimular su utilización por parte del ejecutivo, parece haberlo invitado a utilizarla con mayor frecuencia. Ya vimos como lo hizo en tiempos recientes, respecto a temas tan poco afortunados como los decretos 1.970 y 1.839.

### *7.2. Inconsistencia de las facultades*

Con esto queremos sugerir que una de las cosas que más llama la atención en Colombia es encontrar como, cuando ha gozado la

autoridad de mayores facultades que nunca para regular la actividad del sistema financiero, se ha producido, sin embargo, la más grande confusión que uno pudiera imaginar en la materia. En efecto como la facultad del Presidente de la República ha tenido la amplitud que por lo menos señala la Corte Suprema de Justicia, uno podría imaginar que eso habría permitido regular con gran fortuna estas materias. Pero no, como ya lo hemos visto, el ejercicio de estas facultades condujo a la expedición de los decretos mencionados en el número 40., que en el corto lapso de tres años asentó un golpe conceptual a la estructura financiera del país. Por eso tiene que hacerse un uso cuidadoso de esta facultad y pensarse que el Congreso, con todas las fallas reales o presuntas que se le imputan, debe mantenerse como foro altamente calificado para la discusión de los proyectos de ley en materias financieras y que, si se obtienen facultades extraordinarias, se someten los proyectos a debates de altísimo nivel jurídico, con la participación de calificados juristas.

### III. SINTESIS Y RECOMENDACIONES

De todo lo expuesto y aun cuando ellas fluyen naturalmente de las críticas que se han venido haciendo en cada punto, nos atrevíramos a presentar, a manera de reflexiones de referencia para intentar la reforma del sistema financiero, tener en cuenta entre otros las siguientes recomendaciones que sintetizan nuestra posición:

#### *1. Simplificación del sistema*

Cualquiera que sea la solución que finalmente se adopte, la del mantenimiento relativo del principio de la especialización, la regulación de los grupos financieros o la multibanca, para mencionar algunas posibilidades, lo cierto es que resulta indispensable modificar el concepto orientador de manera que la enumeración de las facultades de las entidades financieras no sea limitativa sino que la misma puede enriquecerse cuando dentro de su respectivo campo de actuación aparezcan nuevas operaciones y servicios compatibles con su objeto.

En otras palabras, debe sentarse un principio conceptualmente claro y en lo posible omnicomprensivo de las posibilidades que se vinculen a la forma específica de intermediación asignada a una entidad, luego enumerarse las facultades que fluirían naturalmente de esa premisa y, por último, establecerse la posibilidad de que una autoridad, preferiblemente la Superintendencia Bancaria, por medio de circulares y previos los estudios pertinentes agregue a las posibilidades del objeto aquellas que resulten de nuevas manifestacio-

nes operativas o simplemente de nuevos mecanismos empleados en el mercado financiero. Con esta última restricción se evitaría la consagración de un sistema en donde los intermediarios no tuvieran objeto determinado.

Pero la simplificación desde luego también supondrá una revisión ya no solo de las disposiciones sino la formulación de un nuevo cuerpo coherente de normas legislativas, en el cual se busquen mecanismos de ajuste que permitan adecuar las cifras y se analicen fenómenos nuevos como los de las tasas de interés que ya tuvimos ocasión de mencionar.

Por último, es evidente que el crecimiento desmesurado de unidades que intervienen en el sector financiero resulta altamente inconveniente y que, por ende, sería indispensable, bajo cualquier solución, reducir sensiblemente el número de participantes.

## *2. Control único y actualizado*

Es necesario que la totalidad de las entidades que en una u otra forma intermedien o tengan vocación de intermediar estén sometidas al control de una sola Superintendencia o del organismo que haga sus veces. Y que este organismo se modernice tanto en sus instrumentos de vigilancia como incluso en sus soportes técnicos y en la preparación de su personal.

Que se descargue a la Superintendencia de las responsabilidades de vigilar sectores que no le corresponden y que, en cambio, se le asigne la vigilancia automática de cualquier entidad o persona que con su autorización o sin ella, intermedie en el mercado, dotando al Superintendente de amplísimas facultades que se complementen con las penales que mencionaremos más adelante pero que le permiten actuar indefectiblemente y con gran rapidez, en relación con tales personas o entidades.

De otro lado bien que se opte por la regulación de los grupos de hecho o por otra solución habría que advertir que es necesario, como ha venido haciéndose en alguna parte de la legislación reguladora del mercado bursátil, introducir criterios de realismo en el control de las sociedades por parte de una o más personas que superen los viejos moldes y manifestaciones de simple participación societaria para utilizar criterios como el del “beneficiario real”. Todo lo cual deberá conducir a que el Superintendente Bancario tuviese facultades de intervenir no solo en las entidades que por razón de su actividad estarían sujetas a su control, sino en las de cualquiera otra en la cual apareciere que un beneficiario real las vincula o que otros criterios como el interés comunitario

y la necesidad de protección del ahorro impusieran integrar las visitas y las medidas de control.

### *3. Ejercicio por concesión*

Dentro de la misma filosofía tradicional debería reiterarse que solo pueden desarrollar actividades de intermediación financiera aquellas personas que hayan solicitado y obtenido un permiso especial del Superintendente Bancario. Y que por consiguiente toda intermediación de hecho o toda realización de operaciones financieras sin que exista tal autorización deba permitir la actuación inmediata severa y muy amplia del Superintendente Bancario.

### *4. Estatuto penal*

Debería proyectarse un estatuto de derecho penal económico para tipificar como delictuosas ciertas conductas o poder sancionar en forma más drástica algunas ya consagradas:

- a) Respecto a los directores, administradores y demás empleados de las entidades financieras, vinculando su responsabilidad penal para el supuesto de malos manejos en la entidad.
- b) Incrementando las sanciones para quienes defraudan estas entidades, por cuanto su comisión no solo pone en riesgo el patrimonio específico de la entidad sino que compromete su capacidad de responder por los dineros confiados por la comunidad, lo cual trasciende el solo interés privado.
- c) Tipificando como delictual el ejercicio de la actividad financiera, sin las autorizaciones respectivas.

### *5. Seguro de los depósitos*

Resultaría imperioso establecer un seguro para los depósitos constituidos en entidades autorizadas, seguro que sería prohibido tomar para ninguna persona o entidad distinta de las anteriores. Este sistema que podría establecerse por escalas supondría, desde luego, un estricto control de las autoridades para evitar que por ese mecanismo algún gestor irresponsable se sintiese inclinado a manejar a su antojo los ahorros recibidos, ante la certeza de que en caso de un descalabro respondería el Estado.

### *6. Acceso al Banco Central*

El Banco de la República, que al decir de muchos ha perdido parte de su fisonomía como banco central, por la enorme preponderancia que tienen sus actividades de fomento, debería reorgani-

zarse sobre la base de cumplir esa función vital como nervio y motor del sistema financiero, dándole una adecuada liquidez a todos los participantes. No se trata aquí de consagrar el acceso indiscriminado a los que hoy existen. Deberá definirse, en primer término, quiénes deben intermediar y cómo podrán hacerlo. Luego y adoptado un criterio sobre el particular, todas las entidades que intermedien deberán poder contar con el apoyo del Banco Central.

### *7. Reafirmación de principios*

Es indispensable modificar y actualizar muchas cosas pero muchas veces antes es necesario reafirmar aquellas que han probado largamente su valor y eficacia. Tal sucede con nociones como las de cupo de crédito, la de capacidad de pasivo de las entidades, si bien los controles, como decíamos, pueden hacerse fuertes sobre otros renglones del balance, la del principio fundamental de la dispersión del riesgo, la existencia de índices de liquidez, el manejo ordenado y veraz de la publicidad, el poder de veto por parte del Superintendente Bancario y, en general, las facultades de las cuales ha gozado hasta ahora dicha entidad. En otras palabras, antes de intentar una reforma del sistema financiero, por lo que toca con la estructura del mismo pero muy especialmente, con las facultades de control, es indispensable hacer un claro y completo inventario de todas aquellas cosas positivas que tanto servicio le han prestado al país y que solo vinieron a ser alteradas en los últimos años por muchas razones, parte de las cuales hemos querido esquematizar en este trabajo.

# PROPUESTAS DE UN SISTEMA JURIDICO BANCARIO PARA COLOMBIA

*Fernando Londoño Hoyos*

## I. ESTADO DE LA CUESTION

### A. *LA LEY VIGENTE*

Desprevenidamente, alguien podría decir que la estructura bancaria colombiana está regida por el sistema normativa que preside la Ley 45 de 1923, con las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas que la modifican, desarrollan y complementan.

Me permito iniciar esta presentación afirmando que no existe estructura bancaria en Colombia, precisamente porque no hay Sistema Jurídico que la regule.

La misión Kemmerer concibió y puso en marcha el orden bancario estructural que gobernó la Ley 45 de 1923 por varias décadas, hasta cuando se impuso el desorden fundamental que hoy prevalece. De modo que para hacerme entender con rapidez, no oculto mi admiración por la incomprendida, mal interpretada, ultrajada y traicionada Ley 45, que tuvo entre sus muchas virtudes la de crear una estructura bancaria gobernada por un sistema de Derecho.

De aquella estructura extraigo los principios que las inspiraban como causa final y los medios que la sustentaban como causa eficiente:

La Ley 45 creó el universo bancario, si bien no por definición, pretensión suicida como los juristas lo saben, pero si por descripción, en todos sus aspectos suficiente. (Artículo 85).

Aquel universo bancario era órbita de competencia exclusiva, penalmente exclusiva, para los bancos y los banqueros. (Artículos 100, 111 y 120).

Dentro de esa órbita exclusiva, bancos y banqueros ejercían su tarea bajo la absoluta prohibición de asumir otra cualquiera. El ordinal 8o. del Artículo 86 de la Ley, solo debe comprenderse en el sentido de que la empresa y el empresario dedicados a la banca, no podían lícitamente, directamente ni con apoyo en su poder financiero, ser al propio tiempo industriales, comerciantes, mineros, agricultores o prestamistas de servicios no bancarios.

Aún dividida funcionalmente para cubrir las necesidades de su tiempo, la banca era única e indivisible en su responsabilidad ante el Estado, sus accionistas y el público. (El Artículo 71 disponía como simples secciones de los bancos la comercial, la fiduciaria, la de ahorros y la hipotecaria, partes de una estructura de manejo y responsabilidad).

Esa estructura múltiple en sus funciones y una ante el Derecho, debía desempeñarse de acuerdo a un doble principio fundante al que la Ley se consagra casi toda: dar y merecer confianza. En efecto, solo podían ser directores y administradores de los bancos quienes a juicio del Superintendente reunieran las calidades morales que se requieren para ser depositario, en no corta medida, de la fe pública. La diligencia de posesión de un banquero ante el Superintendente Bancario significaba en la Ley el otorgamiento de un aval moral del Estado a un ciudadano ejemplar del que los demás debían fiarce. (El Artículo 27 de la Ley 45, en mi opinión, implica como exigencia para ser banquero, más que bellas cualidades éticas, competencia e idoneidad profesional. Los Artículos 92 y 95 ratifican el principio).

Los poderes de dirección, supervisión e intervención del Superintendente sobre los actos del banquero eran discretionales. Al aval moral se seguía otro práctico, indicando que no solo al origen, sino al desarrollo de la gestión bancaria iba unida la garantía estatal de probidad y de eficiencia. (Los Artículos 39, 41, 43, 45, 46, 47 y 48 son prueba más que suficiente de la amplísima discrecionalidad con que el Superintendente Bancario debe seguir la actuación de los bancos para garantizar su solidez).

No era jurídicamente posible concentrar el poder de crédito entre clientes afortunados. El endeudamiento de ninguno podía exceder el 10% del capital del banco sin garantía real y el 25% con ella. Teniendo en cuenta que por cada peso de capital pueden ser 10 ajenos los que el banquero administre, al fin de cuentas na-

die podía recibir más del 1 ó del 4% del pasivo total de un banco. (Ordinal 1 del Artículo 86).

Los directores no podían prestarse el banco. La norma del ordinal 7º. del Artículo 86 era mucho más que una formalidad insustancial, la garantía jurídica de que se administraba para terceros y no en propio beneficio.

Las obligaciones del banco debían ir respaldadas en depósitos monetarios, sus reservas de liquidez debían ser amplias, su contribución a la estabilidad monetaria decisiva y aún costosa. (Artículos 10, 81, 84, 88, 89, 90, 106, 113 y 125 de la Ley).

Lo demás es cosa trivial y siempre superable. Si los físicos piden una palanca y un punto de apoyo para mover el mundo, los juristas nos contentamos con buenos principios para prometer un buen Derecho, vale decir, una sociedad capaz de ser feliz. No cabe duda: si las simplesas que acabo de recoger estuvieran vigentes, no sería este el momento de tantos gobernantes perplejos, tantos banqueros en entredicho y tantos clientes arruinados, aterrados o fugitivos. Quede claro, al menos, por qué recuerdo con nostalgia al señor Kemmerer y a su Ley, desde los escombros causados por tantos innovadores audaces que fueron aprisa de la luz a las tinieblas, de la ortodoxia a la heterodoxia, de la moderna concepción bancaria del año 23 al oscurantismo financiero del presente.

La Ley 45 era, como todas, para su tiempo. El legislador es un pobre infeliz al que pretenden sabio y lo ignora todo, menos, acaaso, lo que ya pasó y lo que está pasando. El porvenir le es tan extraño como a los demás y he aquí que se pretende lo gobierne con previsiones anticipadas. Esa falacia fue la que causó la revolución contra la exégesis, que desde la cumbre de esa mezcla diabólica del racionalismo enciclopédico y el poder napoleónico quiso que el texto de la ley gobernara para siempre la vida de los pueblos. Claro, hay que decirlo en descargo de la exégesis, que no es frecuente cosa en la humanidad llegar a un clima de la inteligencia como el de la enciclopedia, ni a un nivel de sabiduría y perfección jurídica con 25 siglos de añejamiento como el que quedó plasmado en el Código Civil de 1804, ni a un fenómeno vital y de poder como el que Napoleón encarnaba. Peor está, sin duda, hacer exégesis entre la clase media intelectual que representamos con dificultad en el mundo, sobre leyes inspiradas en la necesidad de la mañana y escritas generalmente en la fatiga de la noche por napoleones mucho menos impresionantes que el Bonaparte.

Digo lo anterior angustiado por nuestro subdesarrollado sistema

jurídico donde se dictan leyes para todo, que obviamente no sirven para nada, simplemente porque nos quedamos en la exégesis cuando el Derecho Universal, al impulso de la filosofía moderna que superó ese mal trance —aunque hermoso— que fue el racionalismo, anda por caminos tan distintos. Si estuviésemos en cultura jurídica siquiera en Portalis y en su Discurso Preliminar sobre el Código Francés, habríamos entendido que una ley con buenos principios se desarrolla por interpretación del pueblo en la costumbre, de los jueces en las sentencias y de los administradores en sus actos vinculantes, sin necesidad de dictar una nueva cada que pasa algo nuevo, vale decir, todos los días. Por este único camino de salvación nos habríamos ahorrado, en materia bancaria al menos, la inflación legislativa que nos agobia y andara el país mucho mejor de lo que está. Siento defraudarlos. Lo de la inflación legislativa está demasiado bueno para ser de mi cosecha. Es de Francisco Camelutti, aconsejando a los nuevos países africanos cómo construir Derecho en este siglo.

Pero vuelvo al tema. La Ley 45 era de 1923. Para un país cuya población rural sería el 80% de la total. Donde la industria era extraña noticia sobre países que parecían de otra galaxia. Las relaciones internacionales apenas existentes. El comercio austero y pequeño, los capitales insignificantes, la economía casi de subsistencia y el dinero, ¡oh tiempos aquellos! gratuito. Quién puede extrañarse si en sesenta años, los de más vertiginoso crecimiento y dinamismo que la humanidad haya conocido, los hechos desbordaran el cuadro general de previsiones posibles para Kemmerer. Miren ustedes cuáles fenómenos obligaron a un replanteamiento fundamental de la Banca en todo el mundo. De su estructura material, de sus medios, del repertorio de sus posibilidades, de sus riesgos. Nunca de sus principios.

— En primer lugar, lo que yo llamo la clientela masiva.

El prodigioso desarrollo económico de los últimos cuarenta años; el aumento en el nivel de vida de la clase obrera y media; la liberación laboral de la mujer; la incorporación rapidísima de los jóvenes a la vida económica, multiplicaron al infinito los usuarios de la banca. La sola tarea de intermediación de pagos, apenas modesta posibilidad en 1923, ha exigido crear el organismo técnico más sofisticado y actuante a nivel mundial. (La Conferencia Internacional de Sistemas de Pago).

— La sociedad de nuestro tiempo es tan rica y compleja que ha obligado a la banca, con lo que yo llamo la demanda especializada,

a crear modalidades operativas en cantidad y calidad inimaginables hace poco tiempo. Citemos algunas: préstamos de largo plazo; créditos de consumo; tarjetas de crédito y débito; leasing, factoring; fiducia comercial; reporto; underwriting; forfetización. De algunas de ellas apenas empiezo a tener noticia.

— La atención de estas operaciones y de los hechos sociales a que obedecen, como la explosión de la clientela, la enormidad de las empresas, la necesidad de quién administre los patrimonios, la demanda voraz por maquinaria y equipos, la lucha por reunir grandes capitales, todo ha hecho necesario disponer de un aparato tecnológico, que no solamente es medio de trabajo, sino que a su turno, con la creación del poder de la informática, ha dado lugar a una nueva concepción de la banca y sus posibilidades.

— El dinero se volvió, para siempre, costoso. Los depósitos en cuenta corriente no justifican de manera alguna ser tenidos como eje de una estructura bancaria. La Banca ha entrado en el terreno complejo, lleno de riesgos, de los márgenes entre operaciones activas y pasivas.

— La banca puramente doméstica ya no existe. Hoy está internacionalizada en todos los sentidos: los negocios y las obligaciones sobre el exterior forman parte esencial del conjunto y todas las formas de concurrencia en los mercados internacionales de dinero son inexcusables para los bancos. La participación en sindicaciones, la apertura de sucursales en el exterior, la adhesión a bancos de consorcio, la formación de empresas bancarias conjuntas o “joint ventures” todo ello es parte hoy, como no lo era ayer, del entorno o la circunstancia de los bancos.

Este frenético proceso de diversificación y crecimiento, bien pudo ser manejado interpretando la Ley 45 de 1923 y acaso introduciéndole pequeñísimos retoques que no fueran a quebrarla como sistema. Era la primera posibilidad de respuesta jurídica a una realidad vital que supera la legislada. Pero como Colombia es país de malas para la hermenéutica y de buenas para legisladores, se tomó el segundo camino posible, el de dictarle su norma a cada hecho nuevo, declarar laguna de la Ley 45 todos los fenómenos bancarios sobrevivientes, admitir la estupidez astronómica del señor Kemmerer y reemplazarla por la astucia del Congreso, el Presidente de la República, el Superintendente Bancario, el de Sociedades, — ¡quién lo creyera! — que se lanzaron pluma en ristre a la imposible tarea de capturar normativamente todo impulso vital

en la órbita financiera. Veamos cómo de la unidad se pasó a la pluralidad y del orden a la anarquía institucional:

### *1. Compañías de Seguros*

Su esquema jurídico tiene origen en la Ley 105 de 1927. Sin embargo, para efectos de este examen hago referencia al Decreto No. 1691 de 1960, que las habilitó para invertir su capital, sus reservas y sus fondos en general en diversos tipos de obligaciones y de acciones, particularmente de compañías anónimas nacionales, de otras compañías de seguros y sociedades de capitalización. No tienen prohibición alguna para invertir en bancos, lo que en efecto ha sucedido con cierta amplitud. El Artículo Sexto de esa misma norma, señala entre sus inversiones obligatorias el otorgamiento de préstamos hipotecarios y el 4º les permite la concesión de préstamos con garantía prendaria. Sin duda alguna, pues, las compañías de seguros realizan operaciones bancarias activas y pueden a su turno ser propietarias de bancos y de compañías de capitalización.

### *2. Sociedades Capitalizadoras*

Tienen su origen jurídico en la Ley 66 de 1947. También en el Decreto No. 1691 de 1960, está dicho que pueden invertir en acciones y bonos de compañías anónimas nacionales, sus reservas patrimoniales y técnicas. También pueden otorgar préstamos con garantías en sus propios títulos y préstamos con garantías hipotecarias. Acá se complica el panorama porque surge otro intermediario financiero con capacidad de celebrar operaciones activas, que al propio tiempo puede ser socio de las compañías de seguros y de los bancos, sin que haya prohibición alguna para que los bancos extiendan líneas de crédito a favor de las mismas capitalizadoras y de sus dueños. Hasta ahora, en ninguno de los entes analizados, hay prohibición para que los miembros de las juntas directivas de los bancos, o sus principales accionistas, tengan a su turno préstamos de las capitalizadoras y de las compañías de seguros, que puedan ser accionistas de aquellos.

### *3. Corporaciones Financieras*

Constituidas por la Ley 336 de 1957, es su Estatuto actual el del Decreto No. 2461 de 1980. Originalmente fueron concebidas como instituciones de crédito que operarían sobre el largo plazo, con recursos exclusivamente costosos. Las necesidades demostraron que no podrían limitarse a esa forma de captación de recursos y en la práctica están concurriendo con los bancos comerciales y con muchos otros intermediarios financieros sobre recursos

de plazo breve, de 90 o de 180 días. Pueden celebrar también operaciones activas y pasivas con otros establecimientos financieros. En las corporaciones los bancos pueden ser propietarios de una parcela muy pequeña del capital social, lo que implica que deben concurrir con otros accionistas a la constitución y al mantenimiento de la sociedad.

#### *4. Sociedades Administradoras de Inversión y Fondos Mutuos*

Su Estatuto legal original es el de los Decretos 2368 y 2968 de 1960 y la última de sus normas orgánicas el Decreto 384 de 1980.

Los Fondos Mutuos captan recursos del público para orientarlos hacia la compra de determinados papeles, especialmente acciones de sociedades comerciales o industriales. Sin embargo, no hay ninguna prohibición para que sean propietarios de las sociedades administradoras personas vinculadas a las entidades financieras que ya hemos descrito. De esta manera, continúa complicándose el esquema general del aparato financiero.

#### *5. Corporaciones de Ahorro y Vivienda*

Constituidas por el Decreto 678 de 1972 trabajan con unidades de poder adquisitivo constante y su objeto fundamental es la financiación de vivienda. Originalmente se pensó que pudieran trabajar solamente con recursos captados a largo plazo, pero también la tercera experiencia demostró la necesidad de que concurrieran al mercado de dinero a breve plazo y aún a la vista. Hay sistemas muy ingeniosos de captación por parte de las corporaciones, que sin extender y manejar chequeras, prácticamente están operando en condiciones idénticas a las de los bancos sobre recursos a la vista, pero remunerándolos con interés. De las Corporaciones de Ahorro y Vivienda pueden ser accionistas los bancos, corporaciones financieras, compañías de seguros y sociedades de capitalización.

#### *6. Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Préstamo*

El Decreto No. 229 de 1973 las previó, pero por fortuna nuestra y del país todavía no se ha constituido la primera. Algun inconveniente muy serio deben mostrar en su estructura, para que la comprobada imaginación de nuestros financieros no se haya detenido a considerarlas y ponerlas en movimiento.

#### *7. Consorcios Comerciales*

Su origen legal es el Decreto No. 1970 de 1979 y su reglamenta-

ción está contenida en la Circular 065 de 1980 de la Superintendencia Bancaria.

Su objeto social es la venta a plazos, con interés, de determinados bienes o servicios: automóviles y motocicletas por ejemplo. No deja de ser bien extraño que hace apenas dos o tres años, una operación tan universalmente rutinaria para la banca como la financiación de bienes muebles de consumo, haya merecido en Colombia la constitución de un ente aparte, que por supuesto procede a obtener fondos del mismo desmedrado mercado de capitales y de dinero del país. Como gran innovación la Circular de la Superintendencia Bancaria ordenó que se formasen los consorcios como sociedades por acciones. En ninguna parte está dicho quiénes pueden ser sus accionistas, y mucho menos prohibido que esos accionistas sean los mismos de otras entidades financieras, o sus directores o administradores.

#### *8. Compañías de Financiamiento Comercial*

Su origen se remonta en el tiempo al año de 1973, cuando se dictó el Decreto No. 1773, a instancias de la Superintendencia Bancaria. Este es uno de los más tristes episodios en la vida de la legislación colombiana. En un determinado momento el Gobierno Nacional descubrió que había una gran cantidad de instituciones y personas dedicadas ilegalmente a la intermediación financiera. En otros países esas entidades hubieran sido disueltas y las personas naturales sancionadas, posiblemente con la cárcel. En Colombia, que es un país bien distinto, se las sancionó con someterlas a vigilancia, lo que en la práctica equivale a condecorarlas con el otorgamiento de un permiso expedido por la Superintendencia Bancaria, lo que significa nada menos que garantizar con el respaldo de esa muy prestigiosa entidad las operaciones de estos advenedizos a la actividad financiera.

El Decreto 1970 de 1979 puso algún orden en su marcha y las transformó en las compañías de financiamiento comercial. Debo declarar, en honor a la verdad, que muchas de ellas se manejan por personas expertas y de probidad acrisolada. Pero como me estoy refiriendo al sistema en su conjunto, debo decir que el origen de estas compañías es totalmente espurio, que no se justifican en absoluto por ningún objeto especial al que se dediquen y que contribuyen a traer más confusión sobre el plano general del que algunos llaman con tanto optimismo sistema financiero colombiano.

La forma como obtienen los recursos es bien curiosa: operaciones de mutuo a través de la negociación de títulos de contenido crediticio. Es decir, aceptaciones de letras de cambio, de facturas

cambiarias, pagarés, etc. operación expresamente atribuida a los bancos en el limitado repertorio de la Ley 45.

#### *9. Sociedades Fiduciarias*

En muchos países del mundo y recientemente en Latinoamérica, luego de los grandes éxitos que obtuviera en México, la operación fiduciaria es una de las más importantes entre las que desarrollan los bancos. El Código de Comercio, Decreto 410 de 1971, resolvió que se trataba de una operación de tal manera típica y aislada, que debía constituirse un nuevo ente para administrar ese novedosísimo recurso financiero. Así se suma otra institución a la ya compleja trama de las existentes, que por supuesto deberá concurrir al mercado para obtener recursos e incidir, de manera decisiva, en la tenencia de acciones de todo tipo de sociedades y en el manejo general del ahorro privado.

#### *10. Compañías de Leasing*

El Decreto 148 de 1979 presupuso su existencia, al facultar a las corporaciones financieras para que inviertiesen en ellas. El Decreto 2059 de 1981, determinó que fuesen vigiladas por la Superintendencia de Sociedades. Acaso sea este el último país del mundo, donde todavía se estime que una compañía de leasing es una compañía destinada al arrendamiento de bienes. En todos los demás países, se considera el leasing como operación típicamente bancaria y por eso se la ha llamado en español arrendamiento financiero. Ya no solamente nos encontramos acá con una nueva e innecesaria complicación del conjunto financiero, sino además con una ruptura en el orden de su vigilancia, pasando a intervenir la Superintendencia de Sociedades, que por vocación y estructura se supone que no tiene capacidad ni criterio para manejar Institutos de Financiamiento.

#### *11. Compañías de Factoring*

El Decreto 2059 de 1981 también las somete a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades. Si para las Compañías de Leasing existía cuando menos la disculpa de que ellas arrendaban cosas, para las Compañías de Factoring no encontramos ninguna que permita descubrir por qué razón fueron a parar al seno de la Superintendencia de Sociedades, cuya inhabilidad para el control financiero es ostensible. El factoring, como compra masiva de cartera, es actividad bancaria y así se entiende y practica universalmente.

#### *12. Mesas de Dinero*

Ni siquiera la Superintendencia Bancaria sabe en virtud de cuál

disposición existen las Mesas de Dinero. Por ello, en concepto de altos funcionarios de esa entidad, las que existen no existen o si existen existen ilegalmente. Lo cierto es que operan, con mucha amplitud, y de otro lado están llenando una necesidad esencial de todo mercado financiero. Hasta donde llegan nuestros escasos conocimientos, las Mesas de Dinero son partes muy activas de los bancos modernos en todas las partes del mundo, excepto en Colombia donde ha sido indispensable añadir un nuevo elemento a la larga lista de los que estructuran el complejo financiero del país.

### *13. Compañías de Autofinanciamiento Industrial o de Servicios*

Su triste origen jurídico es el Decreto 1839 de 1982, el más enorme despropósito del que yo tenga noticia en materia bancaria en el mundo, advirtiendo que la competencia para obtener este título no es nada sencilla.

Se trata, técnicamente hablando, de un banco cuyo objeto es captar recursos del mayor número de personas posible, con el propósito de prestárselos solamente a una, es decir, a la que capta. Como es apenas comprensible, la vigilancia de estas entidades corresponde a la Superintendencia de Sociedades y tengo la firme sospecha de que ese sea el origen de semejante entuerto.

Las entidades que quedan descritas, deben ser adicionadas con las que el señor Kemmerer, en la humilde concepción del mundo bancario que tuvo en 1923 consideró como bases del sistema y que son:

*14. Bancos Comerciales*

*15. Bancos Hipotecarios*

*16. Cajas de Ahorro*

*17. Almacenes Generales de Depósito*

Recojo mi aserto inicial y lo presento, espero que ahora cargado de sentido a la consideración de ustedes: no hay una estructura bancaria en Colombia, porque no hay un sistema que la rija. Sigo a Husserl cuando definió la estructura como un “conjunto de partes vinculadas en una fundamentación unitaria”. Y agrego con Aftalión que “los elementos de una estructura no son meras partes que se adicionan en una suma, sino miembros que se enlazan en un todo unitario, del que dependen”. Esta colcha de retazos que es la banca colombiana carece de fundamentación unitaria y sus partes no son miembros que se enlazan en esa totalidad estructu-

ral. Y ello, precisamente, porque las normas que la gobiernan, como de su sola enumeración se desprende no constituyen “una multiplicidad de conocimientos articulados según una idea de totalidad” que es lo que define un sistema en filosofía.

Antes de avanzar en el tema, asumo ante todo riesgo la consecuencia “a contrario sensu” de sostener que no hay sistema jurídico ni estructura bancaria en Colombia. Porque lo contrario de ambas cosas, es la atomización, la suma inconexa de partes heterogéneas, en síntesis, el caos.

#### *B. COMO ESTA O PUEDE ESTAR REALMENTE LA BANCA COLOMBIANA*

La lista de las entidades que compiten ferozmente sobre el próspero mercado financiero de Colombia, más o menos seis mil millones de dólares, como quien dice menos de la mitad del mayor banco privado de México, es suficiente para demostrar la atomización del conjunto y para sustentar varios asertos:

- Todas estas instituciones compiten sobre el mismo mercado, pero con estructura, reservas patrimoniales y de liquidez, restricciones y controles completamente disímiles.
- Todas ellas están diseñadas como entidades independientes, con objeto propio, pero nada impide su relacionamiento, en las más variadas formas.
- La mezcla conduce a formas indebidas de competencia, que se refleja necesariamente en el alza de las tasas de interés dentro de un régimen libre, como que no hay otros argumentos de mercado que expliquen y conduzcan razonablemente esa variadísima coincidencia sobre un mismo objeto.
- No está prohibida, sino al parecer auspiciado, la relación interna entre entidades diversas y sin embargo nadie se ocupó nunca de gobernar el tipo de vinculación y sus condiciones, ni de impedir que como efecto de ellas todos los principios básicos de la Ley 45 de 1923 perdieran su vigencia.
- La explosión de entidades financieras tiene relación de causalidad inmediata, no solo con el aumento artificial de las tasas de interés, que es el peor cáncer de una economía de mercado, sino con la pérdida de las ventajas de una economía de escala y con el aumento del riesgo de quiebras hasta niveles alarmantes.

Todos estos efectos se permitieron por dos razones: en nombre

de la especialización en el mercado financiero o simplemente por ignorancia o descuido en el manejo bancario del país.

La especialización, concebida y practicada como se ha visto, es en primer lugar imposible por sustracción de materia y en segundo lugar antitécnica a la luz de los más elementales principios de la organización bancaria contemporánea.

La especialización se fundó en fenómenos coyunturales y jamás por ello puede ponerse en jaque una estructura. Primero, fue por la distinción entre el corto y el largo plazo, creándose instituciones especializadas en trabajar en una u otra modalidad. Cuando la vida económica liquidó esa distinción y financieramente se acabó el largo plazo, quedaron las instituciones compitiendo a dentelladas sobre la misma fuente de ingresos.

Luego se sostuvo que permanecía como criterio diferenciador el dinero gratuito del costoso, y se dejó a los bancos la grata parcela de lo que no cuesta nada. Se omitió considerar, en primer término, que las complejidades de manejo administrativo entre una clientela gigantesca, heterogéna y exigente, hacían carísimo el dinero gratuito. Pero, en segundo término, que los recursos sin costo disminuían paulatinamente y que caminaban, como los dinosaurios, derecho a la extinción. El anuncio de este hecho irreversible y la advertencia sobre sus gravísimas consecuencias lo hizo públicamente Felabán desde 1973. Así que hoy, todas las entidades financieras compiten sobre el único dinero existente, que es el costoso. A los bancos se les dejó la carga de manejar el carísimo dinero residual que se gira contra cheques.

Finalmente, se predicó la necesidad de la especialización atendiendo la variedad de "segmentos" del mercado. La idea era tan repelente como la expresión y tan antitécnica como quepa imaginar. La ortodoxia bancaria se ha fundado siempre en una doble exigencia: muchos depositantes, para que un pequeño grupo de ellos no pueda afectar las disponibilidades del banco; y muchos prestatarios, dedicados a muchas actividades económicas, para que las dificultades de unos pocos de ellos o la recesión transitoria de un sector no amenacen la solidez del intermediario. En esta materia, las savings and loan associations de los Estados Unidos son el ejemplo más dramático. Pues acá llegamos a la especialización financiera para automóviles y motocicletas —nos faltan los triciclos— y a la absolutamente increíble estupidez de permitir las auto-financieras, vale decir, los bancos destinados a distribuir sus riesgos en un solo cliente que es el mismo que recoge los dineros del público.

En un pensamiento clásico que ha perdido su vigor con el uso excesivo, está dicho que lo que puede pasar, generalmente ocurre. Pues esta especialización en la banca, en la que no hemos ido solos pero de la que si somos campeones, puede conducir a la conformación de los llamados grupos financieros.

Jurídicamente, el grupo no es nada, puesto que ni la ley, ni la costumbre, ni la Superintendencia, ni los jueces, han hecho producir consecuencias de derecho a la realización de ese supuesto. Me temo que en general el grupo no ha servido para aliviar costos indirectos o de operación, porque como las empresas siguen siendo independientes, cada una requiere su presidente, su batallón de vicepresidentes, sus locales, en fin, que el grupo administrativamente dice muy poco de conjunto armónico para producir economía de escala y ni siquiera para constituir un centro de servicios integrados.

De hecho, el grupo financiero es una reunión de empresas con vocación bancaria, competitivas entre si, que tienen algún punto interno de contacto, como por ejemplo accionistas mayoritarios comunes.

La génesis del grupo puede ser doble: la más frecuente la constituyen neobanqueros que se estrenan en cualquiera de la amplísima gama de posibilidades que la ley ofrece y que muestran un crecimiento descomunal a base de pagar mejores intereses no declarables en la renta y que se acomodan estratégicamente en los flancos donde las reservas, los controles y los encajes son menores. Ya de cierto tamaño incorporan otras empresas y muy pronto tienen a su alcance la mayoría de algún banco, no siempre de los más chicos. Otra posibilidad es la que conduce al banco tradicional, controlado, supervisado, limitado y maniatado, a ensayar su legítima defensa para elegir el camino del grupo antes que el de la desaparición.

Hace más de cuatro años presenté en México, ante un auditorio compuesto por 200 banqueros de toda Latinoamérica, un análisis jurídico sobre los grupos financieros y acusando sus terribles peligros dije en síntesis, lo siguiente:

1. Los grupos hacen imposible el manejo monetario y de control del sistema. En efecto, los capitales se piramidan, quedando el público sin garantías y el banco sin reservas reales.

Los encajes se hacen inmanejables porque el dinero se acomoda en los rincones donde los afecta menos.

Las reservas técnicas son inciertas porque no hay obligación de consolidar los balances.

2. Los grupos son injustos o muy peligrosos, cuando menos, para con los accionistas. En efecto, puede ocurrir que la sociedad abierta sea el banco comercial, con miles de pequeños accionistas que se juegan a la mala carta de los dividendos. Mientras tanto, un pequeño grupo de ellos, generalmente mayoritario y con magnífica puntería en los negocios, puede ser el que maneje y disfrute los rendimientos y el poder económico del grupo.
3. Son los grupos, igualmente, injustos y peligrosos para el público. Los grupos, que no son nada jurídicamente, se han vuelto simples recursos de publicidad, para vender la imagen de solidez de un conjunto integrado que no existe. Por ello, crecen como grupo y pierden o se quiebran como empresas independientes.
4. Los grupos son una abierta tentación para concentrar el crédito en pocas manos, con el propósito ulterior de atacar las empresas productivas y quedarse con ellas. Así el empresario se desmoraliza, sintiendo que su esfuerzo queda en una especie de oferta general a favor de sus acreedores banqueros y éstos a su turno abarcan más de lo que pueden manejar y termina la aventura con la quiebra del banco, de las empresas productivas y del país.

Lo que yo decía en 1978, preocupado por los síntomas de este proceso y ya advertido por los primeros desastres, tiene amplia confirmación experimental. Así que la prueba de lo que inductivamente buscaba, hoy puede establecerse por deducción. Omitiendo muchos ejemplos, traigo a cuenta los siguientes, advirtiendo que se trata siempre de bancos y grupos que fueron a la quiebra por concentrar créditos con sus dueños y destinarlos luego a la compra de empresas:

En México, antes de la conformación solidaria de los grupos, quebró Somex, que hoy pertenece al Estado con un buen número de empresas satélites.

En Venezuela, el Estado tuvo que asumir la quiebra del Banco Nacional de Descuento, con cuyos recursos su propietario, el señor González Gorondona alcanzó a adquirir más de 500 empresas. El B.N.D. era el mayor banco privado de Venezuela.

En el Ecuador el banco más antiguo y el mayor, La Previsora, lleva tres años en poder del Banco Central, luego de las hazañas empresariales de sus accionistas.

En Chile fueron a la cárcel los presidentes del Banco Español, del Banco de Talca y de cuatro financieras pequeñas, acusados de quebrar sus instituciones a fuerza de prestárselas para adquirir empresas.

En la Argentina el Banco de los Andes, el Odono, el International y otros cien pequeños y nuevos bancos nacidos de financieras, fueron los factores determinantes del fracaso en el programa económico del Ministro Martínez de Hoz.

El grupo Colombia y cualquiera otro del que ustedes tengan noticias frescas, es el eslabón final de una larga cadena de tragedias nacidas del abandono de los principios tutelares de la banca, que se disuelven y contraría en medio de la insensata especialización legislativa que conduce a la constitución de los grupos, que representan a su turno la peor forma de organización financiera conocida.

Aunque fuera superflua la aclaración, no se entienda mi agresión contra todos o contra cualquiera de los grupos económicos de Colombia o de América Latina. Comprendo que ellos son males necesarios en una legislación bancaria atomizada y que muchas veces significan respuestas legítimas e indispensables de un sector bancario serio contra aventureros y aprendices que amenazan sacarlo del mercado. Por eso, entre los Grupos hay cuáles se manejan bien, regular y pésimamente. Contra lo que si soy inflexible en mi crítica, es contra un orden bancario que tolere, prohíbe u obligue a caer en este tipo de forma institucional cuyas ventajas serían bien difíciles de encontrar y cuyos peligros, demasiado evidentes y dolorosamente próximos para ser ignorados.

Recordando los viejos principios de la Ley 45 de 1923, con la nostalgia que me produce su abandono, resumo los visos capitales que al amparo de los grupos florecen en mayor o menor medida, pero siempre preocupante:

- En una organización de ese estilo, cualquiera hace de banquero.
- Los banqueros pueden hacer cualquier cosa, especialmente prestar a pocos y tomarse con los recursos del público las empresas productivas.
- El control sobre la banca es prácticamente imposible.
- El costo del dinero deja de ser una variable económica de razonable comportamiento.

- Se debilita o se pierde la confianza en la banca, que es su razón de ser y su conditio sine qua non.

## II. RAZON DE LA PROPUESTA

En materia de legislación bancaria hemos llegado al máximo de complejidad y confusión posibles. Creo con Ortega que estas son las características de todo proceso cultural decadente y sigo al maestro insistiendo en el necesario regreso a la primitiva simplicidad.

Es una lástima. Tuvimos en nuestras manos un precioso instrumento de conducción del mundo bancario, con todos sus defectos de detalle, siendo precisamente el más grave su inclinación a tratar detalles, y lo abrumamos entre hojarasca normativa nacida al impulso de nuestra ineptitud para construir Derecho.

Pero lo cierto es que no resiste el país una legislación bancaria que pesa casi dos kilos. Ni es posible maquillar ese esperpento, porque los conjuntos disociados no se integran con adiciones. La única fórmula viable, a mi juicio, para empesar una nueva vía de banca y finanzas, está en la promulgación de una ley orgánica, que como tal derogue íntegramente todas las normas de cualquier jerarquía que se refieran a la materia y que reuna estas características:

- Que tenga carácter estructural.
- Que sea simple y corta.
- Que precise los criterios teleológicos de su interpretación.
- Que sea tan general y abstracta como resulte posible.
- Que disponga los medios para su interpretación y sobre todo, para su integración en el futuro.

Una estructura bancaria fuerte, sólida e inspiradora de confianza no sirve en si misma para nada, salvo que hace posible una buena economía a todos los niveles. En el desorden financiero, en un esquema de especulación con el dinero, en un medio bancario dominado por aprendices o aventureros, queda la causa eficiente y necesaria de la ruina de un país. Si en algún sector de la sociedad contemporánea son indispensables la eficiencia y la asepsia, es en el de la intermediación con el dinero.

Por estas razones de hecho y de derecho clamo con todo vigor

porque sin prisa y sin pausa se acometa el trabajo de preparar y expedir una Ley Bancaria, sin importar que afliga a los que extraen dividendos del caos actual, que obligue a un esfuerzo depurador de costumbres, a un cambio de mentalidad radical en los sectores financieros y aún a la desaparición de muchos de ellos, al menos como entes autónomos. La salud del país cobra ese precio.

Sirva todo lo anterior para proponer los principios básicos de ese sistema jurídico.

### III. LAS BASES DE LA PROPUESTA

#### 1. *Qué es un Banco?*

Cuando lo sepa, probablemente acabe de escribir un libro que tengo prometido bajo ese título. El día está lejano. Sin embargo, ante el apremio de resolver un problema vital, que por lo mismo no da tregua, propongo que la Ley comprenda a las empresas, constituidas por autorización administrativa, bajo la forma de sociedades anónimas y cuyo objeto sea la prestación profesional y masiva de uno o varios de los siguientes negocios:

##### A. Intermediación de crédito.

(Me refiero al ciclo completo depósito-préstamo, a cualquier título o bajo cualquier forma en que se den los extremos de la relación).

##### B. Captación de recursos financieros.

(Recoger masiva y profesionalmente dinero del público es por si solo operación bancaria, sin importar la modalidad técnica de la captación ni el destino ulterior de los fondos).

##### C. Colocación de dinero o préstamo de firma.

(Sin que importe el origen de los recursos y aún siendo propios, la colocación de recursos financieros por cualquier vía y el otorgamiento de avales o garantías, constituye, cuando se realizan profesional y masivamente, actos u operaciones bancarias).

##### D. Emisión, negociación e intermediación de títulos valores propios o de terceros.

##### E. Intermediación en los pagos.

(Emisión y manejo de tarjetas de débito y crédito, cheques de viajero, créditos documentarios, pagos masivos de nóminas, servicios, compras, alquileres, etc.).

F. Inversiones en títulos, documentos y acciones o intereses en empresas de cualquier tipo, por cuenta de terceros, o con sus propios recursos pero como inversión financiera.

(Aquí hago referencia al objeto de lo que suele llamarse Banca de inversión o Desarrollo. En ningún caso se trata de la facultad de distraer recursos para tomar o usufructuar empresas sino para apoyarlas transitoriamente con capital de riesgo, permitir su constitución o rehabilitación y volverlas luego al mercado sin absorber su manejo, salvo para casos excepcionales.)

G. Fiducia Bancaria.

H. Almacenamiento, guarda, conservación, transporte, importación, exportación o procesamiento de bienes por cuenta de terceros, con posibilidad de movilizarlos financieramente mediante la emisión de títulos representativos de los mismos o garantizados en ellos.

I. Prestación de Servicios Financieros.

(Muchos de ellos pueden quedar comprendidos en los literales anteriores, especialmente en el de la intermediación de pagos. Pero deben agregarse acá el leasing, el factoring, la forfetización, el reporto, el underwriting, vale decir, todas las modalidades conocidas y por venir, dentro de las cuales se combine en cualquier medida el otorgamiento o la transferencia de recursos financieros, con la prestación de un servicio complementario como el de vigilancia sobre bienes, promoción de negocios, información de clientela, selección de riesgos, etc.

J. Operaciones de Cambio. Financiación, asesoría, información y servicios complementarios en operaciones de importación o exportación. Otorgamiento de créditos, captación de recursos e intermediación de pagos en operaciones internacionales. Incluyo, por supuesto, la apertura de agencias o sucursales en el exterior y la asociación en empresas bancarias internacionales conjuntas o de consorcio.

K. Todas las demás operaciones o servicios que la costumbre nacional o internacional califiquen como bancarias o financieras y que el Consejo Nacional Bancario reconozca como tales.

## 2. *Competencia excluyente.*

Las operaciones o servicios bancarios o financieros, solo podrán

ser ejecutados o prestados por las empresas bancarias definidas en esta ley, de acuerdo a sus prescripciones y previa la autorización constitutiva de la Superintendencia Bancaria.

La ejecución de actos u operaciones bancarias por parte de personas no autorizadas, debe constituirse en tipo penal, entre los delitos contra la economía nacional, perseguible de oficio, y la Superintendencia Bancaria estará facultada para el cierre del establecimiento con el auxilio de la policía.

La propuesta no es extravagante. El ejercicio ilegal de la Banca en Francia se pena con igual severidad que el ejercicio ilegal de la Medicina. En el Brasil hay pena de prisión para los infractores.

### *3. Estructura de la Empresa Bancaria*

No puedo caer en la tentación de desarrollar bajo este rubro un trabajo más vasto aún que el que me lleva comprometido. Me limito a expresar mi conclusión sobre este tema inmenso, diciendo que los bancos deben ser Múltiples o Universales, pero que podría autorizarse, por razones estratégicas de administración, mercadeo o funcionamiento, un conglomerado integrado por varias empresas como por ejemplo:

- Banca Comercial
- Banca de Inversión
- Banca Hipotecaria
- Almacén General de Depósito

Pero en este caso, para efectos jurídicos las partes del conglomerado equivaldrían a secciones de una misma entidad global, o serían todas dependientes de una sociedad matriz —Holding Company en inglés— de tal manera que se produzca la *unidad de responsabilidad*, que es la característica jurídica esencial de la Banca Múltiple, y la posibilidad de prestación integrada de servicios financieros, que es su razón de ser en la práctica.

Esa unidad de responsabilidad comprende:

Ante el Estado:

- Unidad de Capital
- Unidad de relación del capital y las reservas contra pasivos o activos, como es la tendencia más moderna.
- Unidad de garantías.
- Unidad de encaje

- Unidad de cupos de redescuento.
- Unidad para efectos de inversiones forzosas.

Ante los accionistas:

- La empresa bancaria solo tendrá un paquete de acciones, del que sean partícipes en la misma medida todos los accionistas. Será prohibido, bajo sanción penal, que un grupo de accionistas desarrolle por su cuenta un negocio bancario o financiero diferente.

Ante el público:

- Todas las secciones o partes del conglomerado serán solidariamente responsables ante terceros. Será obligatoria la presentación conjunta y consolidada, al propio tiempo, de los balances e informes de las empresas que integren el conglomerado.

#### *4. Prohibiciones y limitaciones*

Estoy proponiendo un sistema donde solo bancos y banqueros hacen banca. Recíprocamente, no podrán ellos hacer nada distinto de banca.

Quedará absolutamente prohibido que los bancos intervengan en negocios industriales, comerciales, mineros, agrícolas o de servicios; que adquieran acciones o partes de interés en cualquier sociedad nacional o extranjera que tenga objeto social diferente, salvo de las que contribuyan a crear o rehabilitar transitoriamente por el camino de su actividad como Banca de Inversión, de aquellas en las que participen como fiduciarios o de las que reciban en dación en pago para volverlas inmediatamente al mercado.

Será especialmente rígida la norma que impida la concentración de crédito en un solo deudor, pero abandonando el criterio obsoleto de la persona natural o jurídica como forma de mensura, para suplirla por uno dinámico y que obedezca a la realidad económica contemporánea.

Será prohibido que presten dinero o celebren operaciones de cualquier tipo con sus administradores o directores y con las empresas o personas a ellos vinculados, sin aprobación de la Junta Directiva, aviso especial en cada caso a la Superintendencia Bancaria y sin que pueda decirse que el crédito supone con-

dición de favor respecto a los demás clientes del Banco, en cuyo caso la operación se reversará y quienes la ordenaron serán sancionados.

Las demás prohibiciones serán las que recoge la Ley 45 de 1923, adecuadas a lo que las circunstancias actuales aconsejen.

##### *5. La Profesión Bancaria*

Hoy en Colombia, cualquiera es banquero. Basta aparentar o ser buena persona para que el Superintendente posea los Gerentes y los Directores de los Bancos. El requisito de “idoneidad” que exigía la Ley 45 de 1923 no lo leyó nadie en estos sesenta años. Ya el país sabe todo lo peligroso que es graduar de banqueros a negociantes con fortuna y permitir que le sirvan de corte amigos sin carácter ni conocimientos. La Banca es una profesión y de las más exigentes en el mundo. Tenemos un gravísimo atraso en la formación universitaria de banqueros. Pero en adelante, no como innovación en mi propuesta, sino en señal de rescate de una orden que sugirió el viejo Kemmerer, los funcionarios con nivel de gerencia y los directores de todo el sistema, solo podrán ser profesionales de la banca, cuya honradez acrisolada sea su virtud primera. Manejando intereses colectivos de tanta monta, propongo que se les someta a la obligación de exhibir al Superintendente Bancario sus declaraciones de renta cada año y de explicar el aumento patrimonial que no resulte prima facie evidente. La formación y capacidad profesional quedará al juicio del Superintendente, atendiendo las posibilidades del país.

El régimen de los Directores merece ser severamente corregido. En primer lugar, nada justifica la condición de ser accionista para asumir un cargo que hoy es estrictamente técnico. En segundo lugar, no puede bastar una reunión semanal o quincenal para dirigir seriamente un banco. Si todavía no está la banca colombiana madura para contar con directores de tiempo completo, como es lo ideal, si es preciso ampliar el campo de responsabilidades y deberes del directorio, como para asegurar su asidua participación y seguimiento en todos los negocios, hoy tan solo teóricamente puestos a su cuidado.

Cierro este capítulo de la propuesta, incluyendo la de una norma expresa que prohíba la adquisición para los administradores o directores de un banco, de acciones o intereses en cualquier empresa financiada por él mismo, o de cualquier bien pignorado a su favor, sino mediante autorización expresa del Superintendente Bancario y previa comprobación de que no se trata de

un abuso de su condición de banquero, ni del uso indebido de la información que por ese título ha recibido de los deudores o garantes.

#### *6. Los Accionistas de los Bancos*

Matemáticamente puede demostrarse que la Banca Colombiana ha sido apenas un regular negocio medido en la tasa de retorno de la inversión a través de los dividendos. Las orgías especulativas que hemos presenciado demuestran que se ha pretendido utilizar los bancos para propósitos secundarios, mansamente dicho, o torvos e ilícitos, expresado con brutal franqueza.

La concentración de las acciones de los bancos en pocas manos es un mal síntoma. Es preciso volver a la sociedad abierta, con miles de accionistas pendientes de un negocio que debe ser amplia pero sanamente rentable. Creo que eso se logrará con medidas de este estilo, que incluyo a la propuesta:

Los accionistas de los bancos, como los administradores y directores, no podrán recibir en ningún caso ventajas sobre los demás clientes, considerados en igualdad de condiciones.

El banco no podrá contratar servicios, ni realizar operaciones de cualquier tipo con accionistas suyos de alguna importancia, sino en igualdad de condiciones con otros concurrentes y examinado cada caso, si se quiere expost, por la Superintendencia Bancaria.

Obviamente, para la eficacia de estas limitaciones la facultad investigativa del Superintendente será omnímoda y el criterio con que juzgue la identidad del accionista, real y no formal.

#### *7. Banca Pública o Privada*

Es un fenómeno bien conocido y universalmente extendido, al menos en Latinoamérica el crecimiento relativo de la banca pública respecto a la privada. No le quede duda a nadie de que el otorgamiento de crédito es un servicio público en el sentido tradicional en que se concibió esta figura en el Derecho Administrativo Francés del siglo XIX y de comienzos del siglo XX. Se trata, en efecto, de la satisfacción permanente y continua de una necesidad general. Pero en Derecho contemporáneo, es obvio, todos los servicios públicos no deben ser prestados por entidades pública, o de otra manera dicho, no constituyen funciones públicas. Que si así fuera estaríamos llegando al colecti-

vismo económico, que es precisamente de lo que no se trata donde se quiera preservar el sentido de la libertad y de la dignidad humana.

De otro lado, difícilmente se encontrará en los tiempos que corren un trabajo que demande mayor talento empresarial, mayor capacidad evolutiva, mayor agilidad en la concepción y en la realización de los negocios, que en el del banquero. Recojo el axioma de la ineficiencia congénita del Estado como administrador y como empresario, para concluir, en suma, en que soy enemigo declarado y resuelto de los sistemas de banca pública y que me preocupa, como síntoma evidente de debilitamiento del sector empresarial privado, el avance de los negocios de los bancos del Estado en perjuicio de los bancos de los particulares.

En Colombia hay varios Bancos Estatales y ellos representan una porción inmensa del total del conjunto. Lo que no hay es una política bancaria oficial. Mejor dicho, no la ha habido por lo menos en los últimos quince años. Cada banco oficial atiende determinadas instrucciones coyunturales, o sale al paso de una necesidad o de un capricho del gobierno, pero nunca se ha visto una política estructural entorno de los bancos oficiales. Es la hora de revisar a fondo esa situación, para incluir dentro de la nueva ley bancaria muy pocos establecimientos crediticios del Estado, acaso uno especializado en asuntos agrícolas, que bien pudiera ser la Caja Agraria, y otro, un Banco Múltiple o Universal, sustentado en cualquiera de los que hay y fusionado con los demás, si ello se encontrare conveniente, o regresando simplemente al sector privado aquellos otros cuya justificación técnica de banca pública no parezca clara. Todo lo demás bien puede manejarse con fondos especiales, constituidos en el Banco de la República y distribuídos a través de la banca comercial por medio de fideicomisos.

La estructura bancaria colombiana, fundamentalmente, debe ser una estructura de banca privada, precisamente para permitir el desarrollo económico del país. Es necesario alejar la tentación demasiado evidente de penetrar con el poder político los institutos financieros y por esa vía afectar irreparablemente la autonomía y la capacidad creadora del sector privado.

En pocas palabras, esa es mi propuesta sobre un tema que reconozco de inmensa significación y que puede resistir el más árduo debate.

#### *8. Banca Colombianizada o abierta*

Creo de la manera más sincera que se equivocó el país al colom-

bianizar la banca. Los bancos extranjeros eran una modestísima parcela del sistema financiero considerado en su conjunto. Allá donde se criticaba que tenían ventajas indebidas en la competencia con los bancos nacionales, no era porque realizaran operaciones encubiertas o tramposas, sino simplemente porque el sistema bancario colombiano estaba atrapado en una maraña de restricciones artificiales, para pagar los platos rotos de la inflación sin medida que nace en los excesos del gasto público.

Creo que el proceso debe revisarse. En el Ecuador nunca se le puso mucha seriedad a la Decisión 24 y los bancos internacionales siguen prestando su concurso muy valioso al desarrollo de ese país. Otro tanto ocurre en Bolivia, y el Perú se está defendiendo con los medios más ingeniosos del ostracismo financiero al que se autocondenó el Grupo Andino. Primero, con la constitución de los bancos off shore y ahora anda en vísperas de aprobación un proyecto de ley que permite participación mayor de las sucursales de los bancos internacionales en los negocios internos de ese país.

Yo propongo que el sistema actual se revise y lo hago basado en este factor elemental: la intermediación financiera en el mundo no tiene barreras y sin duda es mucho más importante lo que ofrece a los bancos colombianos en los mercados internacionales, que lo que puede perderse en la competencia con los bancos internacionales dentro de los mercados domésticos.

Además, en este momento de restablecimiento de la ortodoxia bancaria, sería de gran ayuda la concurrencia de bancos internacionales, bien que se les deje trabajar libremente con autonomía, o bien que se les permita adquirir una porción no mayoritaria de los actuales bancos colombianos. En concreto, propongo que se modifique la ley bancaria para permitir la asociación de bancos colombianos con bancos extranjeros, si se quiere manteniéndose a estos últimos en posición de minoría y exigiendo que la composición de capital se refleje en la conducción administrativa, técnica y financiera de las empresas.

#### *9. Cuántos Bancos*

A este propósito debo decir que mi propuesta es necesariamente alérgica a cualquier cifra. A estas alturas no puede caerse en el pecado original de la Ley 45 de 1923 y de tantas otras que cuantificaron valoraciones. Ni para fijar el capital de los bancos, ni la relación de ese capital y sus reservas con el pasivo, ni los encajes, ni las garantías que deben otorgarse, para ningún efecto debe haber una sola cifra dentro de la ley bancaria. Por lo mis-

mo, tampoco puede estar dicho cuántos bancos se necesitan en el país, y si el Superintendente Bancario debe ser pródigo o ávaro en el otorgamiento de nuevas licencias.

A mi juicio y es preciso decirlo, el país no puede tener mayor número de bancos de los que necesita y es capaz de soportar razonablemente.

Siguiendo los principios aceptados en la ciencia bancaria contemporánea, me parece que con una afortunada combinación de criterios podría llegarse a establecer cuál sería el número de bancos que pudiera aceptarse, o por lo menos bajo qué condiciones podría permitirse la creación de un banco nuevo. Esos criterios, que propongo para dejarlos en cada caso al juicio de la Comisión Nacional Bancaria, serían los siguientes:

1. Los bancos deben ser suficientemente grandes como para disponer de tal número de depositarios o ahorradores que nunca de un pequeño número de ellos dependa la suerte estructural o de liquidez de la empresa.
2. El banco tiene que ser suficientemente fuerte y grande, como para que nunca un número limitado de deudores insolventes pueda poner en peligro la solidez de la empresa.
3. El banco debe ser suficientemente sólido y grande como para soportar una estructura tecnológica que le permita concurrir a la competencia interbancaria con plena eficiencia y a los menores costos: en la intermediación de pagos, en la comunicación con los demás bancos del país y con los demás bancos del mundo a través de una red de computación, en la posibilidad de ofrecer servicios bancarios a distancia, etc.
4. El tamaño del banco debe ser suficiente para resistir momentos transitorios de recesión económica y para absorber golpes de cierta magnitud que provengan, no de su ineficiencia, sino de causas fortuitas siempre al acecho dentro de este arriesgado negocio.
5. Finalmente, y me parece que es lo fundamental, el banco debe ser capaz de prestar su servicio de tal manera que sobreviva cobrando el margen —o spread— entre operaciones activas y pasivas que a juicio de la autoridad monetaria resulte óptimo. Por ejemplo, si en un análisis de los directores de la economía se llega a la conclusión de que el margen ideal es de dos puntos, o de tres, entre las operaciones activas y pasivas del sistema, el tamaño del banco ha de ser tal que con un margen no mayor

que ese pueda atender todos los costos de su estructura, ofrecer una utilidad razonable a sus accionistas y mantener un régimen creciente de reservas para afrontar los riesgos normales de su operación. La economía colombiana no se puede dar el lujo de pequeñas instituciones necesariamente costosas, puesto que no tienen más forma de supervivencia que el cobro ostensible o sobrepticio de tasas de interés excepcionalmente altas, lo que las obliga de otra parte a situarse entre el grupo de la clientela menos deseable, precisamente la dispuesta a pagar más caro el dinero que se le ofrezca.

Creo que con estos criterios fundamentales, la Comisión Nacional Bancaria estará siempre en disponibilidad de determinar en qué casos y bajo cuáles requisitos pueden concurrir al mercado colombiano nuevos intermediarios financieros. Por supuesto, éste tiene que ser un principio dinámico para todos los efectos, de donde cualquiera de las instituciones actualmente vigentes, que se coloque irremediablemente por debajo de esa línea mínima de tamaño y eficiencia necesaria para competir, debe ser disuelta, absorbida o fusionada por otra entidad. Las licencias que se otorgan a los bancos no pueden ser de ninguna manera eternas, ni pueden ser tampoco la comisión de delitos o el acaecimiento de su quiebra las únicas causas para su extinción forzada. En mi propuesta, no solamente serán necesarios ciertos requisitos para constituirse como banco, sino también que ellos deberán cumplirse para seguir formando parte activa de la estructura bancaria del país.

#### *10. La competencia Interbancaria.*

En la propuesta de ley será necesario considerar este fenómeno, nuevo por fuerza de la tecnología, de la inter-relación bancaria. Los establecimientos financieros no son entidades aisladas como lo eran hace 40 ó 50 años, sino íntimamente relacionadas para todos los efectos, especialmente para la realización de negocios de intermediación de pagos, y aun para la prestación conjunta de ciertos servicios financieros. En la ley deberá estar considerada esta forma de inter-relación que comprenderá:

- Transferencias interbancarias y préstamos de dinero por el sistema comúnmente conocido en otros países como call money.
- Sistemas de intermediación de pago, no solamente para entidades bancarias aisladas, sino permitiendo la utilización de estructuras tecnológicas comunes para la realización de ciertas operaciones masivas a distancia.
- La celebración de operaciones conjuntas de préstamo, o de “sindicación”.

- La consagración de sistemas unificados de información de crédito y de deudas globales con los bancos, particularmente a través de Centrales de Riesgos, constituidas, desde luego, respetando el derecho de la clientela o la privacidad de su información.

La competencia interbancaria deberá situarse exclusivamente en el plano de las ventajas de mercadeo, de la agilidad de los servicios de la manera como ellos se combinen, pero en ningún caso sobre las tasas de interés. Soy enemigo acérrimo de la fijación artificial de tasas de interés a través de decreto. Creo que ellas son una consecuencia de ciertas variables económicas, un dato del mercado, pero un dato único y universal. Las entidades de control deben ser especialmente celosas para impedir que no haya más que una tasa activa y pasiva de interés en Colombia, nacida de la concurrencia entre bancos, con las variaciones extraordinariamente pequeñas y excepcionales que puedan derivarse de la consideración de un cliente por diferencia a otro.

Finalmente, en esta materia de relación interbancaria, si bien debe proscribirse cualquier garantía directa que con fondos públicos haga el Estado de los depósitos de los clientes, sí creo en la conveniencia y en la necesidad de establecer un seguro de depósito interbancario, a través de un mecanismo que sin suponer sacrificio excesivo para la economía o la liquidez de los bancos, ponga cuando menos a depositantes y ahorradores de medianos recursos a cubierto de pérdidas producidas en una operación que en la mayoría de sus detalles desconocen.

#### *11. La Comisión Nacional Bancaria y la Superintendencia Bancaria.*

Para cumplir tareas integradoras de esta ley y para tomar las decisiones fundamentales que afecten al sistema bancario, propongo la creación de una Comisión Nacional Bancaria que podría estar integrada, más o menos, de la siguiente manera:

- El Ministro de Hacienda
- El Superintendente Bancario
- El Gerente del Banco de la República

Serían las funciones principales de esta Comisión Nacional Bancaria las siguientes:

- Declarar cuáles nuevas operaciones pueden incluirse en la órbita general de las operaciones bancarias, con los efectos de exclusividad de competencia que la ley señala.

- Definir y desarrollar todos los criterios necesarios para la constitución de las entidades bancarias y para su permanencia en el mercado.
- Definir las condiciones para el establecimiento de bancos extranjeros en el país o de bancos colombianos en el exterior y otorgar las licencias correspondientes.
- Desarrollar y modificar todos los criterios coyunturales sobre el sistema bancario, como relaciones de capital y reservas con pasivos, reservas de capital y de liquidez, formas de determinación de las tasas de interés en cuanto el mercado sea libre, formas de relación interbancarias, etc.
- En general, integrar el sistema jurídico de la ley reglamentando lo que fuere de coyuntura, interpretando su contenido e incorporando a su sentido normativo el aporte renovador de la costumbre bancaria nacional e internacional.

El Superintendente Bancario sería, por supuesto, el rector de toda la estructura y el responsable de la vigencia del sistema bancario, gozando de las más amplias facultades discrecionales, tomadas en su esencia de las de la Ley 45 de 1923.

Solamente agregaría a las funciones de vigilancia que hoy le corresponden al Superintendente Bancario, una que me ha impresionado de tiempo atrás y que he encontrado en las Legislaciones de México y Brasil, donde se le impone la obligación de exigir a los bancos desarrollo y crecimiento acorde con las necesidades del país y al ritmo del resto de sus competidores. Hay que fijar el criterio de que el sistema de control no es un medio de restricción y limitaciones, sino una forma para exigir el cabal desarrollo de las instituciones bancarias, en su crecimiento, ampliación de posibilidades de servicio, eficiencia y productividad.

Lo demás no puede estar escrito en la ley. Nace de la convicción de que la estructura bancaria de un país es esencial para su supervivencia y para su felicidad colectiva. Nace de la convicción de que el banquero es un profesional dedicado a la más noble de las tareas como depositario de la confianza pública en el manejo de los negocios de intermediación con el dinero. Nace de la convicción de que el banquero es un servidor de la comunidad que no puede ser puesto en duda por su capacidad para manejar las responsabilidades que tiene entre manos, pero mucho menos por su honestidad. Nace de la convicción de que el del banco no es un negocio especulativo y de momento, sino entre todos el más serio, más permanente, el más estable y diáfano,

de cuyo recto manejo depende la vida del conjunto económico. Si la ley nace al amparo de estas convicciones tendrá suerte y sus apuntaciones teleológicas, posibilidades de realización. Para ello, es posible que sea menester un cambio radical de mentalidad, que la sociedad y el gobierno comprendan que el punto neurálgico de la actividad empresarial y económica del país es la Banca y que por eso hay que rodearla de todas las garantías y defenderla de todas las asechanzas. No me cabe duda alguna de que esas convicciones y esos propósitos son los que alientan al actual gobierno, de lo que hay prueba plena desde cuando se puso el manejo de los centros de dirección bancaria del país en las manos de Germán Botero de los Ríos y Hugo Palacios Mejía.

## *12. El Criterio Teleológico de interpretación de la Ley*

Sé muy bien que por suerte que tenga la propuesta que formulo, o cualquiera otra que la tenga mejor para alcanzar la dignidad de norma jurídica orgánica del sistema bancario colombiano, estará sujeta al triste destino de nacer envejecida. Sé muy bien qué circunstancias sociales, económicas y tecnológicas sobrevinientes plantearán el problema de la adecuación de lo escrito a la nueva realidad vital. Pero creo que si se parte de la base de la humildad con que el legislador escriba su texto y de la seguridad de que ese fenómeno del exceso de la realidad vital sobre la legislada tendrá que venir, el sistema mantendrá su eficacia. Sobre todo si sus normas se pueden interpretar de acuerdo a unos principios rectores, propuestos a la manera de finalidades para las cuales la Ley se dicta y que mantendrán, ellos sí, su vigencia a pesar de todas las contingencias dentro de las cuales el cuerpo normativo se mueva. Por eso me atrevo a incluir en la propuesta un artículo, que pudiera ser el primero de todos, a la manera del también primero del Decreto 444 de 1967, indiscutiblemente la obra maestra de la técnica legislativa de Colombia en este siglo. La norma podría decir, más o menos que la finalidad de la Ley es la siguiente:

1. Conservar para beneficio del país una banca sólida y segura.
2. Crear y mantener las condiciones para la formación y el desarrollo de un mercado de capitales, estimulando el ahorro nacional y asegurando la mejor utilización de sus recursos.
3. Crear y mantener, dentro de condiciones reales de competencia, posibilidades de intermediación financiera fluida y a costos razonables.
4. Apoyar, por la vía de la financiación y del servicio, todas las tareas productivas y de intermediación.

5. Regular las condiciones de ejercicio de la actividad y la profesión bancaria, asegurando su desarrollo dentro de un sistema de economía de mercado.
6. Garantizar a las demás actividades productivas el apoyo del crédito, de los servicios y de la inversión financiera, pero controlando celosamente toda forma de concentración económica originada en las disponibilidades del ahorro público o privado, o de los poderes de información o manejo que de aquellas se derivan.
7. Asegurar la participación eficaz de la economía colombiana en la del resto del mundo y conseguir las condiciones óptimas para la captación desde el exterior de recursos financieros y de inversión para su desarrollo sostenido y armónico.

Por algo se comienza siempre. Es posible que el inaplazable propósito nacional de crear una estructura bancaria adecuada a los tiempos que corren y regida por un sistema jurídico, valiosos en cuanto justo, y con vocación de permanencia en cuanto firme en sus principios pero flexible en sus desarrollos, tenga que empezar por un acto de temeridad como éste. Sé muy bien en qué paran estas aventuras, cómo son implacables y hasta rabiosas las críticas con el proyecto, pero sobre todo con sus autores. Por lo que a mí corresponda estoy dispuesto a ser peor tratado que Sancho por quienes lo mantearon en la venta que su amo tuvo por castillo. No es imposible que vaya igualmente lejos de la realidad que la andante inmortal pareja, pero puedo asegurar que no tengo intenciones menos honestas. Las que nacen del íntimo y profundo convencimiento de que es absolutamente impostergable la revisión a fondo del sistema jurídico que gobierna este caos atroz que es el sistema financiero colombiano y por eso, asumiendo todos los riesgos, dejo ante ustedes estas reflexiones, que aunque parezcan tan superficiales o necias, las confieso como el resultado de casi quince años de observar, meditar y transitar por los caminos de la banca de la América Latina.

# EL TEMA FINANCIERO

Capítulo III

# EL SECTOR FINANCIERO: ITINERARIO DE UNA DECADA

*Carlos Caballero Argáez  
Mauricio Avella Gómez  
FEDESARROLLO*

Más que una reseña fría este trabajo intenta llevar a cabo una interpretación de lo sucedido con el sector financiero a lo largo de la década anterior y en el amanecer de la actual. Es una interpretación técnica pero sustentada en el marco de la historia de lo que está necesitando con urgencia el país en la hora presente. No es suficiente describir mecánicamente la evolución del sector financiero, utilizando indicadores no siempre confiables, para entender qué es lo que ha venido ocurriendo con la parte de la actividad económica que desde hace algún tiempo ha pasado a ocupar el primer plano en las discusiones públicas en Colombia.

Interpretar no es tarea fácil porque requiere un marco de referencia. Por eso lo primero que se presenta en este documento es una breve introducción teórica. De acuerdo con ella es imposible analizar el sector financiero aislándolo del resto de la economía. La innovación financiera, el desarrollo de las prácticas y de las instituciones financieras, no se da de buenas a primeras y porque sí. Por el contrario, existe una relación de doble vía entre economía y sector financiero: la primera empuja al segundo y éste, a su vez, refuerza el crecimiento de la economía en su conjunto. Además, el desarrollo económico va introduciendo cambios en la estructura de operación del sector financiero los cuales, a su vez, deben mejorar la eficiencia con la cual se lleva a cabo el proceso económico. Definidos estos puntos como fundamentales para interpretar el comportamiento del sector financiero se presenta el concepto de “balance” como instrumento básico de trabajo por reflejar éste las modificaciones cuantitativas y cualitativas de la actividad financiera.

En la sección siguiente, la segunda, se ubica la década de los setenta dentro de la historia financiera del país señalando, en grandes trazos, la existencia de los dos períodos que la preceden: el que va desde 1923 hasta 1950 --que podría considerarse de instalación de la banca "ortodoxa" en el país-- y el que comprende los dos decenios que transcurren entre 1950 y 1970 caracterizado por la innovación en el mejor sentido de la palabra como que surge el crédito de fomento, el control monetario, la asignación de los recursos, la relación entre inflación y devaluación, etc. Con esos antecedentes se pasa a revisar el marco económico y el ideológico, o sea el del comportamiento de la actividad productiva, externa y fiscal, por un lado, y el de la evolución del pensamiento, de las ideas sobre el sector financiero, por otro. Esto con el objeto de ver cuáles son los fenómenos que inciden en la operación y transformación del sistema financiero como tal durante el período en consideración.

En una tercera sección se incluye una enorme cantidad de información: los balances por tipo de intermediario (bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial) y una serie de indicadores de desempeño del sistema bancario distinguiendo de acuerdo con el tamaño de esta clase de entidades. Se aclara que por participar la banca con aproximadamente el 60% de los activos del sistema financiero institucional el trabajo se centra en el análisis del balance bancario. Naturalmente la sección termina con el estudio y la interpretación de las cifras que se presentan.

En la cuarta sección se relaciona el comportamiento de la economía con el del sector financiero a lo largo de los años setenta. En ella se observa cómo el país vivió un ciclo de auge económico con crecimiento de la intermediación -institucional y no institucional- entre 1970 y 1980 y que, a partir de principios de este último año, se ha entrado en uno de receso económico con debilitamiento, rezagado pero claro, del sistema financiero. Se atribuye al manejo de la política financiera entre 1977 y 1980 la raíz del mal que sufre en la actualidad el sistema financiero colombiano.

En la quinta y última sección del trabajo se presentan unas consideraciones generales sobre lo ocurrido al sector financiero en los años setenta y se plantean algunas inquietudes sobre la forma en la cual debería enfocarse el manejo del mismo en los años por venir.

## I. MARCO TEORICO GENERAL

En este capítulo se elaboran algunas consideraciones teóricas que resultan indispensables como referencia para intentar un análisis

sis de la evolución del sector financiero en el período 1970-1982 y para interpretar el comportamiento del mismo. Debe resaltarse que el propósito de este trabajo no es meramente descriptivo; que lo que busca es analizar el proceso financiero dentro del conjunto del desempeño económico y social de la década de los setenta. Por lo tanto, se hace necesario observar el comportamiento del sector financiero a la luz de su desenvolvimiento histórico y dentro del marco de las circunstancias generales del desarrollo económico y social de la última década. O sea, que no es posible evitar alusiones a los períodos que antecedieron esos diez años y que, por el contrario, hacerlo es premisa ineludible para comprender los principales hechos financieros del período 1970-1982.

### *1. El proceso de financiación en la economía*

Los desarrollos financieros no pueden entenderse en forma aislada sino en íntima relación con el desenvolvimiento de los demás sectores económicos y con el marco institucional, jurídico y político que regula su funcionamiento. Así, en una economía de mercado, con intervención del Estado, la evolución de las actividades financieras y las del resto de la economía se encuentran sujetas a las condiciones generales que rigen el proceso de acumulación de capital en este tipo de organización económica, a las circunstancias y desarrollos particulares en cada uno de los sectores, y al contexto jurídico que regula el conjunto de la actividad económica.

De esta manera, la aparición y el desarrollo de la intermediación financiera, en condiciones mercantiles, se explica por el surgimiento de oportunidades de beneficio --para unos empresarios de las finanzas-- que se generan en la expansión relativa de los demás sectores de la economía. Hay además, una relación de "doble vía": el acrecentamiento de las actividades de intermediación favorece el crecimiento de la economía como un todo, en la medida en la cual la consecuencia de la actividad de los intermediarios se materializa en la producción de unos servicios financieros especializados en forma más ágil y eficiente, de tal forma que se reducen los costos de las transacciones financieras.

En consecuencia, el surgimiento y la expansión de la intermediación financiera no puede explicarse como un proceso mecánico mediante el cual se garantiza la provisión oportuna de recursos a las actividades productivas sino como un resultado del desarrollo material de la sociedad. En general, las presentaciones teóricas tradicionales resaltan el papel de la intermediación financiera en la economía surgiendo un esquema intemporal y ahistórico de acuerdo con el cual los intermediarios financieros captan los ex-

cedentes de ingreso de un grupo social, denominado unidades superavitarias de la economía, y los colocan a disposición de otro grupo de la sociedad, el de las unidades deficitarias, definidas así en virtud de la insuficiencia de su ingreso corriente para satisfacer su presupuesto de gastos en bienes y servicios<sup>1</sup>. Esta presentación no es suficiente y por lo tanto tampoco satisfactoria para explicar el comportamiento del sector financiero. La sola función de intermediación no ubica al sistema financiero; hay que relacionarlo con lo que pasa en el resto de la economía. El sector financiero no es “autónomo” y los grupos sociales que agencian y participan en las actividades financieras de la economía no son actores anónimos dentro del desarrollo.

No era éste, sin embargo, el pensamiento de los creadores de la economía moderna para quienes el avance relativo de los sectores económicos constituía la piedra angular del análisis económico y la participación de los grupos sociales en los frutos de la actividad productiva, el objetivo propio de la ciencia económica<sup>2</sup>.

1. “SCHUMPETER... hizo de la creación del crédito uno de los pilares de su esquema teórico, pero considerando, simplemente, la existencia de bancos comerciales... Más recientemente, Gurley y Shaw han logrado un notable ascendiente al referirse a la proliferación de intermediarios financieros y su importancia para la política monetaria en las economías de mayor desarrollo, pero aún en su obra... las instituciones financieras en sí mismas son consideradas como simples autómatas, apareciendo para satisfacer la demanda por activos financieros, mecánicamente”. Cameron, Rondo y Patrick, Hugh *Banking in the early stages of industrialization*, citado por Wood, John H., “Financial intermediaries and monetary control”. An example”. *Journal of Monetary Economics*, Sept. 1981.
2. El propio Marshall, en la apertura de la tercera década de este siglo escribía: “En los primeros tiempos, las empresas financieras encontraban sus recursos y obtenían sus oportunidades en el comercio más que en la industria, pues ésta ofrecía muy pocos provechos para la producción en gran escala, estaba en manos de los artesanos, más que en las de los organizadores capitalistas, mientras que el comercio, y especialmente el comercio a grandes distancias, cuando era llevado a cabo con habilidad y buena suerte, proporcionaba grandes beneficios a las fortunas relativamente grandes que en él se empleaban. Un importante campo de operaciones de los financieros lo constitúa también la demanda constante de empréstitos por parte de gobernantes y magnates necesitados. Tan pronto como la industria comenzó a desarrollarse, el crecimiento de las ciudades industriales ofreció nuevo campo a sus actividades, cuando las manufacturas de innumerables talleres proporcionaron en su conjunto buenas oportunidades para las actividades financieras, sobre todo para las de aquellos mercaderes cuya perspicacia e imaginación les capacitaba para asumir grandes riesgos en el empleo del dinero o cuya fortuna les permitía acumular muchas mercancías en general, con lo que pudieron convertirse rápidamente en directores de la vida financiera. Algunos de ellos cometieron torpezas, se arruinaron y desaparecieron; pero los supervivientes levan-

Los orígenes y avances de la intermediación financiera pueden estudiarse en dos de sus fenómenos principales. Uno tiene relación con el crecimiento y proliferación de los activos de financiación indirecta (La intermediación propiamente dicha) en los cuales se acumula una parte de la riqueza no-humana de la economía. Otro destaca las características de la estructura de la industria a través de la cual se prestan los diferentes servicios financieros y tiene que ver con el tipo de organización que se establece para un sistema financiero; naturalmente, esta estructura se da como consecuencia de decisiones autónomas, esas sí, de política, que tienen una base técnica y que se adecúan a las características individuales de cada país.

El fenómeno de acrecentamiento y diversificación de los activos financieros se ha explicado en la literatura económica a través del concepto de "innovación financiera"<sup>3</sup>. De acuerdo con éste, el crecimiento y la diferenciación secular de los activos financieros, indicadores del grado de desarrollo de la intermediación, señalan el recorrido histórico de la innovación financiera dentro de una economía. A su vez, la evolución de las innovaciones se explica corrientemente con el auxilio de dos hipótesis de trabajo:

taron grandes firmas financieras que se consolidaron por mucho tiempo. Así había ocurrido en las grandes ciudades del norte de Italia —Génova, Milán, Florencia y Venecia—, e igualmente en Ausburgo, Francfort, Hamburgo y otras ciudades septentrionales; y así sucedió sobre todo en Holanda, preparando de esta manera el camino a Inglaterra. Por ello, el manejo en gran escala de mercancías estimuló el nacimiento de las actividades financieras; y, como dice el Profesor Sombart en su estudio *The Jews and Modern Capitalism*, la presencia de una base material adecuada para la realización de operaciones financieras despertó las facultades mediante las cuales pueden obtenerse grandes provechos de la misma. "Marshall, Alfred". Algunas fases primitivas de la industria y del comercio" (Apéndice B de la *Industry and Trade*, Londres 1920). *Obras escogidas*. (F.C.E. México, 1949, págs. 247 y 248).

3. Para efectos de la adecuada comprensión de este trabajo es preciso aclarar que los economistas han distinguido por lo menos dos connotaciones de las innovaciones financieras: Una que ratifica las innovaciones como formas de alteración tecnológica e institucional propias y normales dentro del desarrollo financiero en una economía y que, por tanto, repercuten positivamente sobre el bienestar. Otra que se refiere a los mecanismos "no ortodoxos" a través de los cuales se evaden controles o normas legales y que generalmente emergen cuando se limita la expansión natural del sistema financiero. Véase, Greenbaum, S.I. y Haywood C.F. "Secular change in the financial services industry" *Journal of Money, Credit and Banking*. 1971, pág. 570.

- a) La hipótesis del “efecto ingreso” que sugiere que los procesos de financiación indirecta en la economía se acrecientan en la medida en la cual se incrementa el ingreso o sea, que la demanda de activos financieros se comporta como una función creciente del ingreso<sup>4</sup>.
- b) La hipótesis comúnmente denominada del “efecto sustitución” que se refiere tanto a los incrementos en la demanda de activos de financiación indirecta (por los servicios financieros que trae consigo), en contraste con la de activos de financiación directa, cómo a la mayor demanda de aquellos valores indirectos que ofrezcan rendimientos superiores, a costa de valores indirectos de menor rendimiento. En otros términos, esta hipótesis se relaciona con la composición del portafolio de activos sugiriendo que todos y cada uno de ellos son sustitutos imperfectos entre sí.<sup>5 6</sup>.

En últimas, sin embargo, son los propios sectores de la producción los responsables de la evolución de las innovaciones financieras, de acuerdo con los imperativos de su desarrollo y por reclamar nuevos avances tecnológicos en las formas existentes de financiación. En ese sentido, la innovación financiera viene a agilizar el proceso de financiación de la economía y, naturalmente, a generar una transferencia de activos reales a activos financieros.

La otra vía de aproximación al conocimiento de la intermediación financiera en una economía es estudiar los caracteres

4. “La acumulación de activos y el crecimiento secular en los ingresos estimulan la demanda de las unidades de gasto, por los servicios financieros, en una variedad creciente. La elasticidad ingreso de la demanda no es aparentemente alta por la liquidez, sino justamente por los servicios financieros, en general...” Gurley, John G. y Shaw, Edward S. “Financial aspects of economic development” *The American Economic Review*. Sept. 1955. pág. 532.
5. “La demanda incremental por activos indirectos... refleja no solo una respuesta negativa, un rechazo parcial de valores primarios, sino también una respuesta positiva, una atracción hacia los múltiples servicios ofrecidos por los activos indirectos...” Gurley, John G. y Shaw, Edward S. “Financial intermediaries and the saving - investment process” en Smith y Teigen, *Readings on Money, National Income and Stabilization Policy*. pág. 178.
6. Véase Tobin, James y Brainard, William. “Financial Intermediaries and the effectiveness of monetary controls”. *The American Economic Review*. Mayo, 1963, pág. 386.

distintivos de la estructura de la industria financiera<sup>7</sup>. Tales características estructurales están determinadas por la tecnología misma de la industria como por las restricciones institucionales que, a la hora de la verdad, pueden considerarse como la tecnología “deseada” por la comunidad cuando éste no comparte la asignación de recursos que resultaría de la libre aplicación de la tecnología “natural”<sup>8</sup>. Una comunidad cualquiera, por ejemplo, desearía que, por sobre todo, la industria financiera se rija bajo las premisas de “eficiencia” y “seguridad” y buscará que las restricciones institucionales se orienten al cumplimiento de este par de premisas.

Las dos rutas propuestas para aproximarse al tema de la intermediación no son caminos paralelos sino complementarios. En realidad, buena parte de las innovaciones financieras podrían explicarse por mutaciones institucionales así como no pocos ajustes de la estructura financiera son provocados por las fuerzas que subyacen en el proceso de generación de innovaciones financieras. Son caminos que se encuentran, se complementan y entrecruzan.

## *2. El balance como instrumento para conocer la evolución del sector financiero*

El mejor testimonio de la evolución y el cambio en la intermediación financiera lo constituyen los documentos contables que recogen el resultado de las operaciones mercantiles de los intermediarios<sup>9</sup>. Por tanto en este trabajo se estudia el transcurso de la función de intermediación financiera institucional en el período

7. El empleo del concepto de industria en el caso del sector financiero y en particular de la banca, se ha tomado comúnmente con reservas en atención a las peculiaridades del “producto” que lo distinguen como el medio de pago de la economía. Véase, por ejemplo, Johnson, Harry G., “Problems of efficiency in monetary management” *Journal of Political Economy*. Sept.-Oct. 1968, pág. 976.

8. Grenbaum y Haywood. *Ibid*, pág. 579.

9. “... qué entendemos por *documentos* sino una “huella”, es decir, la marca que ha dejado un fenómeno y que nuestros sentidos pueden percibir?”, Bolch, Marc. *Introducción a la Historia* (F.C.E. Breviarios, México, 1975, pág. 57). “La premisa más general para la existencia del capitalismo moderno es la *contabilidad racional del capital como norma para todas las grandes empresas lucrativas que se ocupan de la satisfacción de las necesidades cotidianas*”, Weber, Max *Historia Económica General* F.C.E., México, 1974, pág. 237 .

1970-1980 utilizando como instrumento los informes contables preparados por las entidades que la realizan: el balance. De acuerdo con el método sugerido por Pierre Vilar en su ensayo clásico, "Crecimiento Económico y Análisis Histórico", el balance financiero puede considerarse como "signo", como "consecuencia" y como "factor" de los procesos financieros<sup>10</sup>.

Como "signo", el balance revela los rasgos predominantes del proceso de financiación, vale decir, los canales a través de los cuales se asimilan y distribuyen los recursos financieros. Al considerar el balance dentro de una perspectiva histórica, su seguimiento ofrece los indicios de la estructura financiera, de los alcances y limitaciones de tipos diversos de instituciones, de la segmentación de los mercados, y de la presencia de regulaciones gubernamentales. Como "consecuencia", el balance destaca las alteraciones en las "circunstancias" económicas, o sea, los cambios en las condiciones de desarrollo de los sectores económicos no financieros. Asimismo, el balance se presenta como la consecuencia deliberada o fortuita del ejercicio discrecional de la política financiera, así como el resultado de la penetración de nuevas líneas de pensamiento sobre el papel del sector financiero en la economía. Como "factor" el balance resalta los influjos de la actividad de intermediación en el acrecentamiento y distribución de la riqueza financiera, y en la dirección, volumen y costo del crédito. Pero fundamentalmente, el contenido del balance como factor apunta a esclarecer si el conjunto de las actividades financieras ha operado como impulsor o freno de las demás actividades económicas.

## II. ANTECEDENTES Y CONTEXTO DEL DESARROLLO FINANCIERO EN LOS AÑOS SETENTA.

### 1. Antecedentes

Los rasgos primordiales del desarrollo financiero de los años setenta constituyen tanto el fruto del contexto económico como de las alteraciones institucionales orientadas a afectar el rumbo de la financiación producidos en contextos diferentes y apuntados por definiciones institucionales distintas y ajustadas a su propio medio. Tal continuidad histórica no significa ni evolución lineal ni crecimiento gradual; significa la confrontación permanente de acontecimientos y experiencia cristalizados en una estructura financiera

10. Vilar, Pierre. "Crecimiento Económico y Análisis Histórico" en *Crecimiento y Desarrollo* (Ariel, Barcelona, 1980)

determinada y en ciertas manifestaciones de la innovación financiera. La dinámica de la sucesión histórica de los eventos financieros está jalona da, como ya se advirtió en el capítulo anterior, por las fuerzas provenientes de las interrelaciones del desarrollo de los sectores productivos y las actividades de la financiación <sup>11</sup>.

Los precedentes financieros de la década del setenta pueden acogerse en dos grandes períodos a partir de la instauración del sistema de Banco Central y Bancos de Crédito en el año de 1923. El primero de ellos se extiende desde el propio año de 1923 hasta 1950; el segundo abarca las dos décadas comprendidas entre 1950 y 1970. Pero aún más el año de 1923 cierra una primera época de incipientes y desordenados procesos de innovaciones financieras estrechamente vinculadas a la heterogeneidad de los mecanismos provistos por el Estado para facilitar el desarrollo del tráfico comercial. Al mismo tiempo, culmina una década de intensas controversias acerca de la pluralidad y unidad bancarias con la aceptación de este último sistema; finalmente, clausura varios períodos de legislación orientados principalmente a plasmar en el orden jurídico la estructura financiera deseada. Para 1923, el sector externo había estrechado los nexos de la economía nacional con el mercado mundial<sup>12</sup>, se habían culminado los trámites diplomáticos de la indemnización por la separación de Panamá y se abrían las compuertas de los créditos y las inversiones foráneas. La coincidencia de los desarrollos internos mencionados y el interés internacional por la adquisición de productos y la explotación directa de los recursos naturales del país apuntaron a construir una estructura financiera sólida que sirviera de apoyo al ulterior crecimiento de los mercados interno y externo.

11. “Banca y crédito son elementos funcionales del crecimiento económico. Sin embargo, el juego que se establece entre ambos siempre ha sido ambiguo. De una parte, aquellos se encuentran bajo la fundamental dependencia del grado de desarrollo económico; de otra, conservan, entre esos mismos límites, *una cierta dosis de autonomía* en relación con el desarrollo; disponen, por así decirlo, de un cierto *margen de libertad* que les deja la posibilidad de jugar el papel de *motor* o el papel de *freno* en el desarrollo económico”. Bouvier, Jean. “Relaciones entre sistemas bancarios y empresas industriales en el crecimiento europeo del siglo XIX” en Vilar, Pierre, Italia. *La industrialización europea* (Editorial Crítica Barcelona: 1981, pág. 138).

12. “Ya el comercio exterior no era, como hasta 1918, una actividad difícil, rala o aleatoria, sino un tráfico activo, regular y con *capacidad para incidir definitivamente sobre el mercado interno*”. García Antonio. Problemas de la Nación Colombiana, Bogotá, 1951, pág. 10.

Con algunas modificaciones, especialmente de la Ley 25 de 1923, “orgánica del Banco de la República”, el ordenamiento jurídico instituido para regular las actividades financieras se mantuvo a lo largo del período 1923-1950. En otras palabras, se conservó el modelo ortodoxo de banco central y bancos de crédito cuyos postulados centrales eran los siguientes: en primer término, el Banco Central gozaría del monopolio de la emisión<sup>13</sup>. En segundo término, la liquidez sería el objetivo prioritario del sistema financiero<sup>14</sup>. Además, la tasa de redescuento del Banco Central constituiría el pilar del control monetario<sup>15</sup>. Finalmente, el Banco Central obraría como banco y agente fiscal del Gobierno<sup>16</sup>.

13. La Ley 45 de 1923, define al Banco de la República como un banco de emisión (Art. 1) y le otorga la exclusividad de la emisión de billetes de banco (Art. 16). El monopolio de la emisión exige como imperativo de primer orden la unificación del numerario (Art. 26. Exposición de Motivos).

14. La estructura de préstamos y descuentos del Banco de la República no podría considerar plazos mayores de seis meses con el fin de conservar la liquidez (rápida conversión a dinero) de los activos del Banco (Art. 11). El encaje del Banco de la República (Art. 18) y el de los bancos de crédito (Art. 2) sería definido legalmente, y su propósito fundamental sería el de garantizar la liquidez de las entidades financieras (Art. 11. Exposición de Motivos). Además, el Banco actuaría como oficina de compensación de los bancos accionistas (Art. 13).

15. Las tasas de descuento serían “el arma más poderosa” del Banco de la República para efectos del control monetario (Art. 12 Exposición de Motivos). Existiría además una relación fija entre la tasa de redescuento y las tasas bancarias de interés (Art. 12). Las operaciones del Banco con el público constituirían un medio para “hacer efectivas las tasas de redescuento” (Art. 14 Exposición de Motivos).

Existiría una relación funcional de complementariedad entre el encaje del Banco de la República y la tasa de redescuento: el encaje debería ser alto en previsión de situaciones críticas; si éstas se presentaran, el encaje no debería disminuir de cierto nivel para no comprometer el imperativo de la liquidez del sistema. En tales eventualidades las tasas de redescuento del Banco serían altas y progresivas. (Art. 18. Exposición de Motivos).

El Banco garantizaría mediante sus operaciones de cambio, el que la cotización cambiaria se ubicara dentro de los “extremos del oro” —en el sistema patrón oro— (Art. 19. Exposición de Motivos) o alrededor de la paridad intrínseca con otra moneda escogida como patrón. (Informe del Gerente del Banco de la República 1944).

16. “El Banco sería el principal depositario de los fondos del Gobierno”. (Art. 22); actuaría además, como agente fiscal del gobierno (Art. 24).

El período que se inicia en 1950 se levanta sobre la disolución de los cimientos de la banca ortodoxa: el objetivo de liquidez, in-cólume durante más de veinte años es progresivamente superado por el imperativo del crédito de fomento; el encaje, considerado hasta entonces, principalmente, como un instrumento para res-guardar la liquidez, se torna en un instrumento flexible del control monetario; el valor de la moneda, extendido siempre en función de su cotización externa, se explica ahora en términos de los precios internos; la tasa de redescuento, no se entiende ya como el instru-mento fundamental del control monetario sino como una herra-mienta de la política crediticia del Banco de la República.

El distintivo de la nueva época es el papel prioritario que se le asigna al Banco de la República como “el núcleo central de la totalidad del sistema y el supremo rector de la moneda nacional; el árbitro de su itinerario crediticio y de la política de cambios”<sup>17</sup>. Tal personería del Banco Central se impone con posterioridad al ciclo de la guerra, durante el cual se acumuló un “stock” de re-servas internacionales, sin precedentes; las existencias de reservas se multiplicaron por cinco en el breve lapso comprendido entre 1942-1946. Concluida la conflagración se inicia el drenaje de di-visas dentro de un contexto económico sin paralelo con el mundo de preguerra; lo que para los directamente afectados se denomina la reconstrucción, para los no involucrados significa el desarollo, en un período de auge de la economía mundial. La ideología eco-nómica del desarrollo se advierte en las mutaciones cualitativas del sector externo —a través de la sustitución de importaciones— y en el ordenamiento interno de los recursos de crédito hacia los secto-res productivos a partir de la asignación establecida por el Banco Central. La dirección crediticia y monetaria en cabeza del Banco Central redundaría en un mayor beneficio social mediante el control selectivo del crédito, eliminando las prácticas especula-tivas y la distracción de los recursos en actividades extrañas al interés económico de la comunidad. Los años cincuenta y sesenta estuvieron marcados por la impronta de una intervención signifi-cativa del Banco de la República en la asignación de los recursos crediticios y en el señalamiento de las tasas de interés de acuerdo con la importancia económica y el destino de las asignaciones cre-diticias.

La llegada de la década de los setenta, con un marco económico distinto y unas nuevas expresiones ideológicas acerca del sector

17. Echeverri Herrera, Jorge. “El Decreto 756 de 1951” Boletín de la Su-perintendencia Bancaria. Octubre de 1953. (Imprenta departamental, Bogotá, 1953, pág. 5).

financiero, relevaría el esquema aplicado, con variantes, a lo largo de veinte años. Sin embargo, dentro del marco de las condiciones económicas de esos años y al amparo de las líneas de pensamiento y acción gubernamentales florecieron nuevas innovaciones financieras y se aceptaron cambios institucionales enfilados a robustecer la financiación de las actividades de fomento. Tales modificaciones del escenario financiero se cristalizaron en la apertura de fondos de fomento administrados por el Banco de la República y en la creación de las Corporaciones Financieras.

## *2. El marco económico e ideológico de los años setenta*

En la sección anterior se reseñaron, someramente, algunos de los determinantes económicos y los enunciados ideológicos que rodearon el proceso de las innovaciones financieras y los avances estructurales en los períodos 1923-1950 y 1950-1970. En esta sección se recogen, apretadamente, algunas de las características centrales de las nuevas “circunstancias” económicas y de los nuevos postulados ideológicos acerca del papel y del funcionamiento del sector financiero en la economía.

- a) El viraje de las “circunstancias” económicas en los años setenta.

Los años cincuenta y sesenta se caracterizaron por el predominio de guarismos deficitarios en el balance corriente del sector externo. En algunos casos, los saldos negativos fueron relativamente bajos, o inclusive surgieron situaciones positivas, derivadas más de las limitaciones administrativas a las importaciones, orientadas a allegar recursos para cubrir deudas anteriores, que de la propia dinámica del comercio exterior<sup>18</sup>. Tales condiciones se tradujeron en un desequilibrio reiterado en el sector externo. Mientras tanto, en el sector interno de la economía progresaban las circunstancias deficitarias del fisco, las cuales se superaban con el empleo del crédito externo y del crédito del Banco de la República. El giro de la política de comercio exterior, impulsado por las reformas cambiarias de 1967 y adoptado en una época de auge de los mercados internacionales, modificó rápidamente las características del sector externo: las exportaciones diferentes al café y al petróleo doblaron su participación entre 1967 y 1973, y en 1974 representaron un poco menos del 60% del valor total exportado, en

18. Sarmiento, Eduardo. “Ilusión y realidad del Crédito Externo” en *Financiamiento Externo 1977*. (Banco de la República-Asociación Bancaria de Colombia: 1977, pág. 57).

principio, estos resultados superarían una modificación tanto cuantitativa como cualitativa del sector externo, el cual parecía despojarse definitivamente de su tradicional carácter monoexportador<sup>19</sup>. Simultáneamente, la economía interna continuaba conviviendo con el déficit fiscal y acudiendo al crédito externo para su financiación<sup>20</sup>.

Al promediar la década, dentro de una compleja variedad de fenómenos, sobresalían dos signos que tendrían una particular incidencia en el desempeño del sector financiero: de una parte, el fortalecimiento de la economía externa significaba una nueva fuente de ingresos de la economía en su conjunto. A su vez, el efecto ingreso del sector externo se desdoblaría en nuevas formas de riqueza no humana, una de cuyas alternativas es la riqueza financiera. De otra parte, la vigencia del fenómeno inflacionario comenzaba a afectar la conducta de los agentes económicos (empresas y familias) en el manejo de su portafolio de activos.

La segunda mitad de los años setenta estuvo dominada por el auge súbito e inesperado del sector externo<sup>21</sup>. Nuevamente sus ingresos significaban una mayor riqueza para la totalidad de la economía y por lo tanto una mayor exigencia de opciones financieras. Además, la persistencia de la inflación continuó obrando en la distribución del portafolio de los agentes económicos.

En el capítulo cuarto de este trabajo, se realiza una presentación general de la incidencia de la economía real, particularmente del sector externo, sobre el sector financiero. En dicho capítulo se insiste en lo que hasta ahora ha sido el hilo con-

19. Véase, Wiesner Durán, Eduardo, "Devaluación y Mecanismos de ajuste en Colombia" en *Política Monetaria y Cambiaria en Colombia* (Asociación Bancaria de Colombia: 1978, págs. 200 y 55)
20. En estas condiciones se habría requerido no solo una restructuración de los tributos sino unas nuevas pautas en la política de crédito interno al sector privado para evitar que la coincidencia entre equilibrio cambiario y déficit fiscal se manifestara en un desbordamiento inflacionario. Véase, Sarmiento Eduardo, "Interpretación de la Política Monetaria en la década del 70" *Carta Financiera ANIF* (Bogotá, 1979).
21. A pesar del mayor valor de las exportaciones, la bonanza externa iniciada en 1975 truncó el proceso de diversificación de las exportaciones y aplazó la superación del carácter monoexportador del país. Véase, Wiesner Durán, Eduardo. Ibid, págs. 206 y 55.

ductor del ensayo, o sea, el impacto determinante de la economía real sobre las actividades de financiación. Las alteraciones ocurridas en el proceso general de financiación se derivan en general, de la dinámica de los demás sectores económicos. La expansión relativa de cualquiera de ellos, mientras no signifique un drenaje de recursos de otros sectores productivos, se traduce en un incremento del ingreso y de la riqueza. Por su parte, la nueva riqueza puede albergarse en activos físicos o en activos financieros; la distribución final dependerá de los rendimientos relativos de cada uno de ellos. Sin embargo, una de las características que identifican el crecimiento económico, es el mayor desarrollo relativo de la riqueza financiera en comparación con los depósitos no financieros de la riqueza. A la par que se logra una mayor interrelación entre los diferentes sectores económicos, a medida que el trabajo de la sociedad se concentra menos en las actividades de producción primaria, a tono con los procesos de urbanización y modernización de la vida económica, y en consonancia con un profundo grado de monetización de las transacciones y de los contratos, la riqueza se acomoda cada vez menos en activos físicos y se deposita preferentemente en activos financieros.

Una ilustración que refrenda las afirmaciones del párrafo anterior es la que sigue:

Así como la agricultura y también, seguramente, los negocios independientes no agrícolas han declinado en importancia relativa con la industria, el comercio y la gran corporación de los individuos ha declinado en comparación con su riqueza total. En consecuencia, los tenedores de riqueza han venido manteniendo una gran parte de ella en una amplia diversidad de obligaciones financieras”<sup>22</sup>.

La cita anterior explicita un aspecto característico del proceso de crecimiento, una relación universal de comportamiento. Precisamente, lo que este trabajo sugiere es que los avances en la integración y modernización de la economía, y en particular, las modificaciones ocurridas en el sector externo durante los años setenta, reafirman el proceso de acrecentamiento de la riqueza en sus manifestaciones financieras. No sobra insistir en que el reacomodamiento de la riqueza, en

22. Friedman, Milton y Schwartz, Anna. *A monetary history of the United States 1867-1960* (Princeton University Press, Princeton: 1963, pág. 660).

el largo plazo, en favor de los activos financieros, se fundamenta en factores generales de comportamiento. Sin embargo, pueden presentarse ciertas circunstancias, las cuales, independientemente del esquema universal de comportamiento, pueden reforzar, transitoriamente, las preferencias de los agentes económicos por las formas financieras de la riqueza. Tales circunstancias pueden corresponder a situaciones presentes, a expectativas acerca del comportamiento futuro de la inflación o a la insuficiente dinámica de algunos sectores productivos tradicionales con motivo de una depresión de la demanda efectiva.

- b) Los postulados “ideológicos” de las reformas financieras durante los años setenta. El cambio de escenario de la política exterior, dentro de unas condiciones favorables de expansión de los mercados internacionales y el desarrollo positivo de las actividades de producción y distribución tenían que alentar una mayor dinámica financiera. En otras palabras, los mayores requerimientos de financiación que surjan de un acrecentamiento del esfuerzo productivo y de una expansión de los intercambios se expresan como fuerzas de presión sobre las estructuras vigentes de intermediación y sobre el grado de desarrollo alcanzado por las innovaciones financieras. Así, ante el cambio de las “circunstancias” económicas se requería un “ajuste” de la función financiera en la economía, so pena de convertirse en un freno del crecimiento. Pero como todo proceso de cambio, se requería de un liderazgo mental que interpretara las nuevas condiciones de desarrollo de la economía y el tipo de ajustes que debía efectuarse en el sector financiero.

La definición de los patrones ideológicos del cambio se basó en los siguientes postulados centrales: en primer lugar, “la identificación de una falla estructural básica: la alta concentración del poder social en Colombia, la cual determina una estructura dual, caracterizada por un sector con altas tasas de rentabilidad y un sector rezagado que utiliza técnicas de producción muy primitivas. Tal dualismo impide la integración dinámica de la sociedad hacia un crecimiento económico nacional unido a un bienestar social común”<sup>23</sup>.

23. Informe al señor Presidente de la República del Grupo Estudios de las Instituciones Financieras”. *Revista de la Superintendencia Bancaria* junio de 1971, pág. 14.

En segundo lugar, se puso de presente la convicción según la cual “el sistema financiero monetario es el mecanismo clave para canalizar ahorros hacia la inversión”<sup>24</sup>.

En tercer término, se sugirió que la aspiración colectiva de un “desarrollo armonioso y equilibrado” solo podía conquistarse si los diferentes sectores pudieran “competir libremente por los ahorros, con tasas de rendimiento reales que faciliten una mejor asignación de los recursos”<sup>25</sup>.

En cuarto lugar, se advirtió que las inflexibilidades que gravitaban sobre el sector financiero se convertirían en un factor de freno a la expansión de los sectores productivos: “Si el sector financiero es dinámico y eficiente, la economía estará permanentemente estimulada; pero si, por el contrario, pesan sobre él las rigideces e inmovilidad, habrá un elemento decisivo de retraso. En términos relativos a las demás actividades, damos sin duda la mayor importancia al sector financiero, pues de su eficaz acción depende en buena parte el progreso nacional”<sup>26</sup>.

Finalmente, se expuso, sin ambages, el papel prioritario que desempeñaría la tasa de interés en la promoción del ahorro financiero<sup>27</sup>, y la importancia de su flexibilidad como reflejo de las circunstancias de abundancia o escasez en el mercado de capitales, y en general, de las condiciones cambiantes de la economía. En realidad, el tema de las tasas de interés compendiaba toda la discusión acerca de la mejor asignación de los recursos provenientes del ahorro, y de la relevancia del sector financiero como impulsor del crecimiento económico.

La imposición del nuevo marco de pensamiento habría carecido de sentido si no se hubiera volcado en decisiones de política que removieron las ataduras institucionales del sector financiero para permitirle operar más libremente y así alcanzar los propósitos sugeridos.

24. McKinnon, Ronald. “Política monetaria y financiera en Colombia”, *Revista del Banco de la República*, diciembre 1974, pág. 1.686.
25. McKinnon, Ronald. *Ibid*, pág. 1.686.
26. Llorente, Rodrigo. Discurso del señor Ministro de Hacienda ante la X Convención Nacional de Bancos e Instituciones Financieras. *Revista de la Superintendencia Bancaria*. Noviembre 1972, pág. 34.
27. Véase, Ortega, Francisco. Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del Sector Financiero”, *Ensayos sobre Política Económica* (Banco de la República, 1982)

La ejecución y puesta en marcha de la nueva ideología financiera se había convertido ya en un imperativo de la iniciativa gubernamental en 1973 cuando el Ministro de Hacienda se expresaba ante la reunión de la Convención Bancaria en los términos siguientes: “Es ésta una buena ocasión para examinar el paso que nos corresponde dar en nuestra etapa actual de desarrollo. De manera general podríamos definirlo como un objetivo de liberalización del mercado de capitales y de dinero, para que ambos funcionen íntimamente integrados en un sector financiero amplio y dinámico. Solo entonces podremos tener bases estables y propias para concretar nuestras aspiraciones por una elevada tasas de formación de capital”<sup>28</sup>. Además, ya existía un precedente, un primer paso en la disposición política para que la tasa de interés que durante décadas se había convertido en un instrumento institucional de asignaciones del crédito, cumpliera el papel de promover el ahorro. Dicho precedente era el del sistema de valor constante, el cual si bien delataba una continuación del esquema consuetudinario de asignación crediticia, constituyía una preparación del terreno” “para la movilización masiva del ahorro interno, el cual se difundirá ampliamente en todos los niveles de la actividad económica”<sup>29</sup>.

Los avances definitivos en el proceso de liberalización, adelantados a partir de 1974, significaban la expiración de los principios que unificaron la política agenciada por el Estado entre 1950 y 1974, y en parte recuperaban la vieja filosofía que parecía haber sucumbido a finales de los años cuarenta :“El gobierno tiene la idea de devolverle al Banco de la República su papel de banco central y autoridad monetaria, desligándolo poco a poco de sus funciones como entidad de fomento adquiridas en el pasado reciente, al convertirse a través de la política de redescuento en instrumento para asignar recursos en la economía. La filosofía es devolverle al sector privado la capacidad de asignar el crédito a las actividades más rentables y descentralizar la toma de decisiones en esta materia al darle mayor iniciativa al sector financiero”<sup>30</sup>

28. Discurso del señor Ministro de Hacienda ante la XI Convención Bancaria y IX de Instituciones Financieras. *Revista de la Superintendencia Bancaria*, noviembre 1973, pág. 10.
29. Llorente, Rodrigo, *Ibid*, pág. 39.
30. Urrutia, Miguel. Discurso del Jefe del Departamento Nacional de Planeación. *El Mercado de Capitales en Colombia*. 1974. (Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia, 1974, pág. 226)

De acuerdo con las mutaciones en las “circunstancias” económicas surgidas a finales de los años sesenta la reforma del sector financiero se hacía imprescindible. La reforma era el reconocimiento institucional del “empujón” que el avance de los sectores productivos ocasionaba sobre el sector financiero; se requerían unas condiciones institucionales que facilitaran los ajustes de la estructura financiera a las necesidades del momento y que estimularon una nueva formación de innovaciones financieras.

Sin embargo, los enunciados de la reforma, al realizar un especial hincapié en el carácter “crítico” del sector financiero como promotor del desarrollo económico, parecía no estar resaltando solamente aquel margen de libertad o autonomía del cual disponen las actividades de intermediación financiera para afectar el proceso de desarrollo, sino proponiéndolo como una especie de *deus ex machina* del cual dependerían definitivamente las posibilidades de crecimiento de la economía.

En el curso de las dos primeras secciones de este capítulo se ha querido resaltar cómo el proceso histórico de los cambios en la estructura financiera y la promoción de nuevas generaciones de innovaciones financieras han correspondido a alteraciones en las “circunstancias” de la economía; a su vez, las modificaciones estructurales han estado precedidas y han sido alentadas por nuevos movimientos ideológicos acerca del papel del sector financiero en la economía.

### III. INDICADORES DE LA EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO EN LOS AÑOS SETENTA.

En este capítulo se presentan algunos de los rasgos generales de la evolución de los intermediarios durante los últimos diez años. Por su importancia dentro del conjunto de los activos totales del sistema, y por la trascendencia que tradicionalmente han ejercido en la aplicación de la política monetaria, se destacan en este trabajo algunos indicadores de la actividad bancaria. Para facilitar la presentación se ha escogido el método gráfico. Los gráficos se presentan en un anexo.

#### 1. *Conceptos básicos:*

En el primer capítulo se resaltaron interalia, dos ideas centrales: la dependencia fundamental de los procesos de intermediación financiera del desarrollo relativo de la economía, y la importancia del balance financiero como ‘método’ de observación e interpretación de los fenómenos financieros. Vistas las cosas con una perspectiva microeconómica, las unidades que realizan

los procesos de financiación indirecta pueden considerarse como ‘firmas financieras’, vale decir, como empresas que agencian el proceso de transformación de unos insumos —las distintas clases de captaciones— en un producto, o productos, que son el servicio, o servicios, prestados a otras empresas de la economía.

En este trabajo, se emplean los balances consolidados de los intermediarios financieros reconocidos institucionalmente, como una aproximación, desde el punto de vista de los propios intermediarios, al conocimiento del curso de las actividades financieras en la economía. Sin embargo, al realizar una mayor énfasis en el comportamiento bancario, se acudirá a la información detallada ofrecida por cada uno de los bancos individualmente.

## *2. Evolución estadística*

En esta sección se exponen algunas características sobresalientes de los balances de los intermediarios financieros durante los últimos diez años.

Desde el punto de vista de su conformación institucional, el sistema financiero se hallaba conformado a principios de la década por dos tipos de intermediarios: los Bancos y las Corporaciones Financieras. En 1972 surgieron las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y en 1973 se reconocieron los llamados Intermediarios Financieros, a los cuales se denominó, más tarde, en 1979, como Compañías de Financiamiento Comercial<sup>31</sup>.

Dada la importancia adquirida por el sector financiero a lo largo de la década<sup>32</sup>, se adelanta, enseguida una exposición de los aspectos más notables de los balances de los intermediarios financieros, arriba mencionados.

31. En este caso, el análisis del sistema financiero se restringe a las entidades de intermediación propiamente dichas, y que poseen el gran porcentaje de los activos totales del sistema. No se consideran por lo tanto, las Compañías de Seguros, las Cooperativas y los Fondos de Inversión, entre otros.
32. Mientras que el crecimiento promedio del sector durante 1970-1978 fue del 12.3% anual, la economía como un todo lo hizo a un ritmo de 6.1%. Como consecuencia de ésto, el sector financiero aumentó sistemáticamente su participación dentro del PIB de 3.4% al comenzar la década a 5.5% en 1978 (precios corrientes). Jaramillo, Juan Carlos. “El proceso de liberación del mercado financiero colombiano”. *Estudios sobre política económica*, Ibid, pág. 87.

a) Participación de los intermediarios financieros dentro del total de activos del sistema financiero. (Gráfica No. 1)

La distribución de los activos totales de los intermediarios financieros a lo largo de la década considerada, sugiere los siguientes aspectos de interés:

- i. A pesar de la pérdida de participación de los bancos dentro del conjunto de los activos totales, se conserva con notable ventaja su predominio sobre los demás intermediarios. En efecto, a mediados del año 81, la participación bancaria era del 62.1%.
- ii. Las Corporaciones Financieras han desmejorado su participación de 21.9% en 1971, a 16.8% en 1981.
- iii. Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda afirmaron su participación al pasar de 9.5% en 1975 a 16.1% en 1981.
- iv. Las Compañías de Financiamiento Comercial prácticamente han doblado su participación en solo cinco (5) años al superar el 2.6% de 1977 con el 5.1% de 1981.

En definitiva, el aspecto más sobresaliente es el del predominio de los bancos a lo largo de una década en la cual emergieron dos nuevos intermediarios financieros tan dinámicos como las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y las Compañías de Financiamiento Comercial.

b) Estructura del Balance de los Intermediarios Financieros.

Al nivel de la observación, el balance de los intermediarios financieros revela, en primer lugar, la distribución de las fuentes y aplicaciones de los recursos financieros en cada tipo de intermediarios.

A continuación se hace una somera presentación de la estructura de los activos y pasivos del balance de cada intermedio. Como el propósito es relevar los aspectos más destacados se omitirán, en este apartado, y en el resto del capítulo, las referencias detalladas.

i. Estructura del Balance Bancario

— Activos

Por el lado de los activos (Gráficos 2A y 4) se destacan los siguientes aspectos:

Los activos líquidos no rentables constituyen prácticamente la quinta parte de los activos totales entre 1971 y 1974. Para 1975 dicha participación se reduce el 17.5% como resultado de la reducción de los encajes requeridos en cumplimiento de una de las medidas de la Reforma Financiera de 1974. Con las restricciones impuestas a partir de 1976 —mayores encajes promedio— y de 1977 —encaje marginal del 100% sobre los nuevos depósitos en cuenta corriente— los activos líquidos no rentables llegan a sobrepasar la cuarta parte del valor total de los activos (26.1%). Pero, a partir de la congelación del encaje marginal en 1980, la participación del rubro mencionado decae llegando a ser del 20.7% en 1981.

El capítulo de crédito demuestra que su mayor participación dentro del conjunto de activos a lo largo de la década, se alcanzó en 1971 y 1972 cuando representó prácticamente las dos terceras partes del valor de los activos (57.6% en 1971 y 59.7% en 1972). La menor participación ganada en 1973 y 1974 se debió a la política restrictiva del crecimiento de las colocaciones bancarias. En 1975 se aprecia una recuperación con motivo de la disminución de encajes propiciada por la reforma del año anterior. Nuevamente, las restricciones aplicadas entre 1976 y 1979 debilitan la participación del crédito. Finalmente, en 1981, como resultado de las disposiciones adoptadas en febrero y septiembre de 1980, el crédito bancario mejora su participación.

Ahora bien, desde el punto de vista de la conformación del crédito bancario las observaciones salientes son las que siguen: en primer lugar, los deudores varios en M/E constituyen una porción importante del crédito bancario a lo largo de la década —en algunos casos, superior al 30%—. En segundo lugar, los Fondos Financieros se convierten en los principales abastecedores del crédito durante la época de mayores restricciones. De otra parte, si se consideran conjuntamente los Fondos Financieros y los Deudores Varios en M/E, se abarca una fracción notable del crédito total, de hasta cerca del 50% entre 1979 y 1981. Finalmente, se observa la caída de la financiación del crédito con recursos de cuenta corriente y ahorros, a la par que la cartera financiada con recursos de CDT adquiere relevancia a partir de 1980.

Con relación al comportamiento de las inversiones tanto forzosas como voluntarias, se aprecia cómo su participación fue prácticamente la misma a lo largo de la década —entre el 10% y el 12%.

### — Pasivos

Por el lado de los pasivos de los bancos (Gráficas 2B y 3), predominan las siguientes observaciones:

En primer término, el descenso casi continuo de los recursos sin costo financiero. Mientras en 1971 representaban más de la mitad de los pasivos totales —el 51.1%— en 1981 solo llegan a un poco más de la tercera parte —el 34.6%. Sin embargo, el descenso ocurrido durante la vigencia de encaje marginal, cuando los bancos no tenían ningún aliciente para ofrecer depósitos en cuenta corriente, es inferior al acaecido en el bienio 80-81 con motivo del redoblado impulso recibido por la oferta de recursos costosos de los bancos.

Simultáneamente, los fondos costosos mejoran su participación a lo largo de los diez años. No obstante, la participación se reduce levemente durante la época de encaje marginal, conservando prácticamente el mismo alcance durante la vigencia de esa medida externa, 27%; en los dos últimos años, con motivo de la instauración de una política monetaria para la cual no existe contradicción entre la aplicación de severos controles monetarios y una relativa libertad financiera, se afianza la composición en favor de los recursos costosos, constituyendo el 31% en 1980 y el 38% en 1981, cuando a comienzos de la década, escasamente representaban el 19%. O sea, que de representar una quinta parte del balance en 1971, al cabo de una década dominan ya las dos quintas partes de los pasivos totales.

La mayor incidencia de los recursos provenientes del Banco de la República se logra durante la vigencia de las severas disposiciones de control de la expansión secundaria (16%). En otras épocas su participación ha variado entre el 10% y el 15% de los pasivos.

Finalmente, la participación del Capital Pagado, las Reservas y las Utilidades decrece ligeramente en el curso de la década. No obstante, mientras el capital pagado disminuyó continuamente su participación, desde el 5.9% en 1971, al 2.3% en 1981, el rubro de superávit superó su participación del 0.6% al 2.9%. Estos datos se recogen solo para destacar el movimiento contrario de los rubros que conforman el capítulo de Capital y Superávit.

En síntesis, del balance bancario se obtienen las siguientes indicaciones generales del curso de su evolución:

Los recursos tradicionales captados sin costo financiero directo han declinado su participación a lo largo de la década. Simultáneamente, la financiación de las operaciones bancarias se ha provisto cada vez en mayor proporción, aunque con especial énfasis en los dos últimos años, de recursos costosos.

En lo tocante al crédito, la cartera financiada con recursos internos costosos ha cobrado una especial relevancia dentro del conjunto de las líneas de crédito. Además llama la atención observar la especial importancia del rubro de Deudores Varios en M/E dentro del capítulo de crédito, a lo largo de la década.

ii. Haciendo una referencia elemental al balance (Gráfico No. 2D) se puede resaltar en el pasivo de las Corporaciones Financieras, los siguientes resultados:

Ante todo, el notable esfuerzo de financiación con recursos del mercado interno de corto plazo luego de la expedición del Decreto 399 de 1975.

En segundo lugar, la reducción a lo largo de la década de la financiación originada en el Banco de la República.

Finalmente, la pérdida de participación del capítulo de Capital, Reservas y Utilidades del balance.

En el campo de los activos (Gráfica No. 2C), se destaca la actividad crediticia la cual siempre se mantuvo por encima del 68% de los activos totales. En realidad, es éste el capítulo más destacado de los activos de las Corporaciones seguidos del concerniente a las inversiones en empresas creadas, reorganizadas y transformadas, el cual, sin embargo, sólo en 1979 llegó a representar algo más del 20% de los activos totales.

iii. Estructura del Balance de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, CAV:

Por su dedicación eminentemente especializada, los rubros del crédito copan el gran porcentaje (80%) de los activos (Gráfica No. 2E) de las CAV. Le siguen en importancia los renglones de activos líquidos no rentables e inversiones.

En lo atinente a los pasivos (Gráfica No. 2F) se destacan las exigibilidades y, particularmente los depósitos de ahorro cuya participación dentro del total de los pasivos es siempre superior al 55%.

iv. Estructura del Balance de las Compañías de Financiamiento Comercial, CFC:

Los rasgos dominantes del pasivo (Gráfica No. 2H) de las Compañías se advierten en sus renglones de Documentos por Pagar —los cuales explican entre el 70% y el 80% del Balance— y el Capital, Reservas y Utilidades que constituye el 10% y el 15% de los pasivos.

En lo que se refiere al activo (Gráfico No. 2G), las operaciones de préstamos y descuentos representan aproximadamente el 70% de los activos. Las inversiones obligatorias y voluntarias alcanzan algo más del 20%, restando un pequeño porcentaje para activos líquidos no rentables, activos fijos y otros activos.

c) Comportamiento de algunos indicadores estáticos del Balance Bancario.

En esta sección se continúa el análisis del balance y del estado de Pérdidas y Ganancias de los bancos, considerados éstos según su tamaño relativo, de acuerdo con la siguiente clasificación: bancos de mayor tamaño, bancos grandes, bancos medianos, bancos en desarrollo y bancos en desarrollo-mixtos. (Véase la conformación de cada uno de estos grupos en el Anexo No. 1).<sup>33</sup>

El método empleado para el análisis es el de “razones estadísticos” sobre la base estadística de junio de cada año: Como antes, no se intenta realizar aquí una versión pormenorizada del desarrollo bancario sino una deducción de las tendencias generales de comportamiento. Los indicadores empleados serán los siguientes: Indicadores del Balance, Indicadores de Efectividad, Indicadores de Financiación de la actividad bancaria, Indicadores de composición de los recursos de los bancos, Indicadores de composición de los activos de los bancos, Indicadores del Estado de Pérdidas y Ganancias, y otras relaciones. (Véase el Anexo No. 2).

El capítulo de Indicadores del Balance podemos considerar los que siguen:

i. Indicadores de rentabilidad

La rentabilidad de la empresa bancaria medida como la relación entre la utilidad y los activos, es un indicador de la utilidad producida por la inversión total efectuada por la empresa.

La evidencia estadística sugiere que el promedio de la rentabilidad de la industria bancaria ha decrecido ligeramente a lo largo de la última década, ya sea confrontando la Utilidad

33. La clasificación utilizada es la presentada por la Asociación Bancaria de Colombia en su “Informe Semestral” correspondiente a diciembre de 1981.

antes de impuestos con los activos totales (Gráfica No. 17) o la Utilidad después de Impuestos con los mismos activos (Gráfica No. 16). Como se puede apreciar en los gráficos, los de mayor tamaño (A) y los grandes (B) siguen cercanamente el movimiento del promedio, colocándose por debajo de él a partir de 1977. Los bancos mixtos (E) presentan un comportamiento muy irregular debido a los procesos de "colombianización" de mediados de la década.

El comportamiento de la rentabilidad bancaria promedio, y en particular, de la de cada grupo de bancos está definido por el comportamiento separado de las utilidades (Gráfica No. 14 y Gráfica No. 15) y de los activos totales (Gráfica No. 5). Como puede observarse en la gráfica de activos totales, los bancos (A) y (B) elevan su participación entre 1971 y 1975 dentro del total de activos. Sin embargo, a partir de 1975, la repartición de los activos ha sido ligeramente favorable para otros grupos, como el (C).

Otra medida de rentabilidad, generalmente denominada patrimonial, relaciona las utilidades con el capital pagado y las reservas. Nuevamente (Gráfica No. 18), el valor promedio sigue cercanamente los movimientos de los bancos (A). Al final de la década, los valores de la rentabilidad son superiores a los de los primeros años si bien no se precisa una tendencia continua, claramente definida. Sin embargo, con la ayuda de la Gráfica No. 11 que ilustra la composición del Capital Pagado y las Reservas por tamaños de bancos, se observa cómo a partir de 1978 se ha reducido la participación de los bancos (A) y (B) y cómo se ha incrementado la de (C) y Así, se comprenden más fácilmente los movimientos del indicador de rentabilidad patrimonial.

La rentabilidad sobre los activos de riesgo (Gráfica No. 19) presenta también una tendencia declinante. En este caso también se puede apreciar el comportamiento de los bancos (A) muy similar al promedio. Como ayuda próxima se puede utilizar la Gráfica No. 6 según la cual a partir de 1978 la participación del crédito de (A) ha disminuido ligeramente.

La rentabilidad obtenida sobre los activos productivos describe una tendencia creciente en medio de la irregularidad del movimiento de las rentabilidades de los grupos de bancos (Gráfica No. 20). No obstante la irregularidad es ocasionada por los cambios en los activos productivos y no en los ingresos netos de los activos productivos (Gráfica No. 13).

## ii. Indicadores de Efectividad

Solamente se considera el índice que relaciona el Ingreso Bruto con los Activos Totales. Como lo demuestra la Gráfica No. 21 la tendencia del promedio es firmemente creciente acompañada de una notable uniformidad de los grupos de bancos. Precisamente, la Gráfica No. 12 de Ingresos Brutos, sugiere que los Bancos (A) han perdido participación dentro del total a partir de 1975, en favor de (B) y (C).

## iii. Indicadores de Financiación de la actividad bancaria

Se destaca una apreciable uniformidad en la mayoría de los indicadores propuestos. La financiación del crédito con recursos sin costo financiero directo es descendente (Gráfico No. 24) y aún la proveniente del Banco de la República con excepción de 1981. (Gráfica No. 25). En lo que hace a la propia distribución de los recursos costosos por grupos de bancos, se aprecia como los (A) han cedido terreno en favor de (B), (C) y aún (E).

## iv. Indicadores de composición de recursos totales de los bancos.

Los indicadores considerados revelan, como era de esperarse, una tendencia creciente de los recursos de financiación con relación al capital pagado y las reservas (Gráficas No. 4 y No. 27).

## v. Indicadores sobre la composición de activos de los bancos.

En el caso de la relación entre las deudas de dudoso recaudo y el crédito se aprecia una tendencia creciente del promedio, y definida para los bancos (A) y (B), lo cual no sucede con los demás bancos (Gráfica No. 28). Pero, además, el Gráfico No. 7 señala la participación creciente de (A) principalmente dentro de las deudas de dudoso recaudo. En lo concerniente a la relación entre activos líquidos no rentables y activos rentables se observa una gran dispersión de los grupos de bancos con excepción de (A) el cual marcha muy ceñido al promedio. El indicador promedio delata una tendencia creciente hasta 1980 cuando declina hasta un nivel similar al de 1971. (Gráfica No. 29).

## vi. Indicadores del Estado de Pérdidas y Ganancias.

La relación entre la utilidad después de impuestos y los ingresos brutos es una medida similar a la del margen de utilidades de las empresas industriales. En la Gráfica No. 30 se observa cómo el margen de utilidad de los bancos ha declinado continuamente y la cercanía de todos los grupos al promedio con excepción del (E).

Otro indicador del Estado de Pérdidas y Ganancias es el que mide la capacidad de los bancos para responder por sus costos financieros. En la Gráfica No. 31 se muestra como dicha capacidad ha disminuido, si bien últimamente se ha aliviado su descenso.

En la Gráfica No. 32 se hace una presentación de lo que ha ocurrido con el margen de intermediación. Su descenso ininterrumpido a lo largo de la década está acompañado por una notable uniformidad de todos los grupos de bancos alrededor del promedio.

#### vii. Otras relaciones

Se trata de indicadores aproximados del costo de los recursos (Gráfica No. 33) y de la tasa de interés activa (Gráfica No. 34). La información estadística revela el comportamiento creciente a lo largo de la década de los rubros mencionados.

En resumen, la relación estadística anterior lleva a las siguientes conclusiones:

1. Desde el punto de vista de la participación de los Intermediarios Financieros en los activos totales, sobresale el predominio de los costos a pesar de su menor participación relativa. De otra parte, mientras las CAV y las CFC mejoran su participación, las Corporaciones Financieras declinan su incidencia relativa.
2. En torno al balance de los intermediarios financieros, individualmente considerados, pueden hacerse las siguientes precisiones:

En el caso de los bancos, se destaca el descenso relativo de los recursos sin costo y por ende el cambio cualitativo de la financiación del crédito.

Con relación a las corporaciones financieras, sobresale la prevalencia de la actividad crediticia por encima de la de inversión.

Las CAV, en atención al carácter específico de sus operaciones, dedican las cuatro quintas partes de su activo al crédito de largo plazo, principalmente, mientras la financiación de sus actividades se realiza en más de la mitad con recursos de las cuentas de cobro.

Las CFC evidencian la concentración de su actividad en la captación de recursos a través de Documentos por Pagar y su canalización crediticia a través de las partidas de préstamos y descuentos.

3. Con relación a los indicadores de rentabilidad del balance bancario pueden resaltarse los siguientes resultados:

La rentabilidad del sistema medida en relación con el conjunto de activos decrece ligeramente a lo largo de la década.

La rentabilidad del conjunto de los bancos medida en relación con el capital pagado y las reservas, presenta guarismos mayores al final de la década considerada.

En el transfondo de estos indicadores hay que observar la evolución de los activos, las utilidades, el Capital Pagado y la Reserva Legal, así como su distribución por grupos de bancos. En particular, se destaca la relativa pérdida de participación de los bancos de mayor tamaño en los rubros mencionados.

De otra parte, se advierte una tendencia declinante en la rentabilidad ofrecida por los activos de riesgo (crédito) y un comportamiento creciente de la rentabilidad de los activos productivos. En los dos casos, al revisar la participación de los bancos de mayor tamaño tanto en el crédito total como dentro del conjunto de los activos productivos, se advierte su menor participación.

4. Los indicadores de efectividad y financiación de la actividad bancaria revelan, en resumen, lo siguiente:

La efectividad bancaria, medida con la relación convencional entre ingresos brutos y los activos totales enseña una tendencia creciente a lo largo del período considerado.

Nuevamente, los bancos de mayor tamaño y grandes se colocan por debajo del promedio.

En lo atinente a la financiación del crédito se advierte la mayor utilización de recursos adquiridos con costo financiero directo.

5. Los indicadores aplicados al Estado de Pérdidas y Ganancias señalan el decrecimiento en promedio del porcentaje de las utilidades sobre los ingresos brutos, la reducción de la cobertura de los costos financieros y la declinación persistente del margen de intermediación.

Los resultados estadísticos que a grandes rasgos se acaban de presentar, sugieren en primera instancia que el sector bancario ha sido el “perdedor” precisamente en la década de mayor auge financiero. Lo que no se debe olvidar, sin embargo, es el que la actividad bancaria se desarrolló dentro de un contexto diferente

al de las décadas anteriores. Las cifras constituyen un reflejo del proceso de adaptación de la banca a los ajustes estructurales y a las innovaciones financieras promovidos durante la década. Sobre el particular, en la siguiente sección de este capítulo se esbozan algunos comentarios finales.

### *3. Comentarios sobre las cifras del balance y los indicadores.*

Luego de haber presentado sinópticamente algunos indicadores estadísticos del desenvolvimiento bancario, a lo largo de la última década, se presentan unas reflexiones finales surgidas a partir de la consideración de dichos indicadores.

- a) A pesar de la demostración estadística de la pérdida de participación de los bancos dentro del total de activos del sistema, su predominio es evidente, como que representa las dos terceras partes de dichos activos. Precisamente después de una década de intenso desarrollo de las actividades financieras su participación no ha sufrido mayor mengua, cuando a *priori* podría haberse esperado un mayor crecimiento, relativo de los demás intermediarios financieros.<sup>34</sup> Una primera razón explicatoria de este resultado es la de que los bancos han relegado a un segundo lugar la función clásica de la expansión secundaria del dinero y han entrado a competir ventajosamente, con otros intermediarios, en la captación de los recursos del ahorro del público.

Vistas las cosas desde el ángulo tradicional, la función primordial de los bancos es la de administración del mecanismo de los pagos.<sup>35</sup> Así, su ingerencia en terrenos que se pensarían reservados para otro tipo de “intermediarios” significa una *modificación cualitativa* de sus funciones prístinas. Sin embargo, como se argumenta en seguida, el comportamiento bancario en cuestión es el resultado de la convergencia de diversos factores económicos y de la política financiera.

- b) El cambio en las condiciones económicas generales de la economía operado desde finales de los años sesenta, con sus im-

34. La mayor elasticidad ingreso de los activos financieros no monetarios surgiría una mayor demanda por los valores financieros emitidos por los intermediarios financieros no bancarios. Véase, por ejemplo, Gurley, John y Shaw, Edward. “Financial aspects of economic development”. *Ibid.*

35. En ello coinciden tanto los representantes de la “nueva” como de la “antigua” visión acerca de la identidad de los bancos, aunque difieren en otros aspectos como los de la definición del dinero y la capacidad de los bancos para “crear” dinero.

plicaciones sobre el ingreso y la riqueza, crearon una situación propicia para la innovación financiera y los ajustes estructurales del sector financiero. La diversificación de las formas de captación institucionales principalmente los Certificados de Depósito a Término de los Bancos y las Corporaciones Financieras y los depósitos en UPAC, el surgimiento de nuevas instituciones de intermediación como las corporaciones de Ahorro y Vivienda, y las compañías de financiamiento comercial y la aplicación de un esquema integral de Reforma Financiera en 1974, dispusieron las circunstancias apropiadas para percibir el incremento de la riqueza en su forma financiera, garantizando una mayor provisión de recursos para fines productivos.

De acuerdo con la exposición más frecuente de la literatura económica, enraizada en la evidencia ofrecida dentro de contextos económicos diferentes, los incrementos de la riqueza deberían ser absorbidos por los intermediarios financieros no bancarios.<sup>36</sup> Esto es así, en buena parte, porque mientras en los modelos considerados los bancos están sometidos a distintos tipos de regulaciones, entre ellos los topes a las tasas de interés, encajes, inversiones forzosas, los intermediarios no bancarios están libres de tales restricciones, por lo cual pueden absorber los incrementos de la riqueza financiera.

Por su parte, en lo que compete al objeto de este trabajo, las circunstancias eran bien distintas. Por un lado, la propia razón de ser y el cúmulo de restricciones y regulaciones específicas impuestas a los intermediarios financieros no bancarios (encajes, topes, distribución de la carta) les cerraba la posibilidad de competir con el mayor éxito en la captación de la nueva riqueza. Por el otro, las decisiones de política, desde los inicios de la década, se inclinaron por reforzar el carácter de intermediario de recursos financieros de los bancos.<sup>37</sup> Tal

36. El crecimiento de la riqueza está acompañada por una creciente proporción de activos financieros y por desplazamiento dentro del sistema financiero en favor de intermediarios no bancarios "Brunner Karl y Meltzer, Allan" "The place of financial intermediaries in the transmission of monetary policy" A. E. R., mayo, 1963.

37. "La paradoja del crédito consiste en pensar que éste se genera principalmente por la expansión de medios de pago, cuando en realidad consta de préstamos, inversiones, deudores, etc., cuya fuente pueden ser otros recursos financieros que representan el ahorro de la comunidad. El sistema bancario no debe esperar a que de la política monetaria salga toda la capacidad del crédito que requiere la economía, sino que tiene que acrecentar su movilidad y hacerse a otras fuentes de ahorro que le permita el flujo financiero normal de aquella. Hago este planteamiento porque puede con-

política tenía como trasfondo, el postulado según el cual no existía incompatibilidad entre el control monetario y la liberación financiera. Este último argumento ha sido esgrimido reiteradamente a lo largo de la década, principalmente cuando se han arbitrado disposiciones en favor de una mayor competitividad de los bancos por los recursos del ahorro<sup>38</sup>

- c) Los intermediarios financieros se han distinguido por el carácter especializado de sus actividades. En lo que se refiere a los tres mayores —banco, corporaciones financieras y corporaciones de ahorro y vivienda— su especialización se ha derivado de las propias disposiciones que los han originado. Formalmente, entonces, y aún en la realidad, los intermediarios compiten entre sí por el ahorro del público. Formalmente, también, cada uno de los intermediarios presenta, con independencia de los demás, su propio balance financiero. Sin embargo, la realidad delata cada día con nuevas demostraciones el carácter “aparente” de la especialización y de la competencia por intermediarios. La especialización se ha venido convirtiendo en una carta formal de presentación, a la par que la competencia ha superado su condición de concurrencia entre entes especializados e independientes para convertirse en una confrontación entre agrupaciones cuyos alcances rebasan los linderos de las actividades financieras. En verdad, la vigencia de interrelaciones crecientes entre los intermediarios financieros “especializados” entre sí y con empresas no financieras, no solo descarta los conceptos primigenios de especialización

tribuir a que la banca continúe en la nueva etapa de actividad que se ha iniciado últimamente con el estímulo a las cuentas de ahorro y los depósitos con corrección monetaria de las corporaciones de ahorro y vivienda”. Llorente, Rodrigo. *Ibid*, pag. 37.

38. Tal política ha encontrado también sus contradicciones: “La relación entre la liberación financiera y el control monetario no es clara. El profesor McKinnon propone sustituir las políticas de restricción de crédito que usualmente se adoptan para regular la oferta monetaria por la elevación de las tasas de interés. Sostiene que esta elevación induciría a los individuos a mantener una mayor cantidad de dinero y permitiría a la economía absorber una mayor expansión monetaria sin afectar los precios. La evaluación empírica de tal argumento está sujeta a los problemas implícitos en la medición de la cantidad de dinero. En Colombia existen razones para definirla en términos de los medios de pago (efectivo depósitos en cuenta corriente) por ser la variable financiera que mejor explica las fluctuaciones del ingreso nominal y que se encuentra bajo mayor control de la autoridad monetaria. En tales condiciones no se cumpliría la hipótesis de McKinnon. Las cifras históricas indican que el efecto de los medios de pago sobre el ingreso nominal tiende a ser mayor cuando sube la tasa de interés”. Sarmiento, Eduardo. *Interpretación de la Política Monetaria en la Década del 70*, Mimeo, pág. 15.

y competencia, sino que origina nuevas formas de competencia más complejas, desdibujando la independencia de operación de empresas ubicadas en sectores diferentes, colocando en tela de juicio todo el esquema jurídico concebido para situaciones distintas y cuestionando la propia capacidad de las políticas monetarias y financieras. Pero, desde luego, estas observaciones no constituyen una “crítica” ya que de ninguna manera podría serlo. Se trata, simplemente, de la constatación de una nueva realidad económica y no solo de un nuevo mundo financiero. En aquella, la competencia se ha transformado cualitativamente de la competición “ideal” entre empresas para convertirse en un antagonismo entre capitales. Así las cosas, los mercados de bienes y los de servicios financieros quedan sujetos, a las “leyes” de la nueva confrontación de capitales.

El proceso descrito no es más que una nueva versión de la experiencia histórica que parece haber afectado a las economías de mercado, en las cuales,矛盾oriamente, la competencia atomizada conduce a su propia destrucción, cediendo el paso a lo que los economistas políticos han denominado el proceso de concentración y centralización de capitales.

- d) Como reflejo de la discrepancia entre la organización formal del sector financiero y las nuevas realidades que se acaban de mencionar, los registros contables de la actividad financiera pierden su capacidad para explicar los movimientos financieros. Ante la vigencia de las agrupaciones de empresas financieras y no financieras, los balances individuales disminuyen notablemente su potencialidad ilustrativa. La confección de un balance por cada agrupación, disponible para el conocimiento del público, constituye no solo un requerimiento para el análisis “técnico”, o un documento indispensable para los futuros historiadores de la moneda y del sector financiero, sino que se convierte en un imperativo social, en una exigencia política, como resultado de un elemental derecho democrático a la información sobre el curso de los ahorros de la comunidad en el sector financiero.
- e) Finalmente, ante la imposición de nuevas realidades financieras, y aparte del imperativo de ofrecer una información contable más ajustada al conjunto de los movimientos financieros, se hace imprescindible el diseño de indicadores cualitativos que le deparen a la comunidad una información más compleja y meridiana sobre el tránsito de su ahorro dentro del sector financiero. Tales indicadores estarían relacionados, entre otros, con el grado de democratización de la

propiedad, con la participación del Estado, con la dirección del crédito, y con la concentración del ahorro y del crédito.

#### IV. INTERPRETACION: LA ECONOMIA Y EL SECTOR FINANCIERO' 1970 - 1982

En 1967 se dió un cambio de la mayor trascendencia en la economía colombiana. El cuello de botella de la falta de divisas comenzó a resolverse gracias a una serie de medidas que podrían enmarcarse dentro del ámbito de la promoción de las exportaciones. La economía, que había enfrentado toda serie de dificultades a lo largo de los años sesenta y experimentado fluctuaciones en su ritmo de crecimiento inició una fase de expansión con estabilidad de precios. Como consecuencia, un asunto que fue adquiriendo importancia gradual dentro de la agenda de las preocupaciones públicas fue el del aumento del ahorro interno. El desarrollo económico no solamente requería divisas sino que exigía, además, recursos financieros. Puede decirse entonces, que la economía empieza, a fines de los años sesenta y principios de los setenta, a empujar al sector financiero. De ahí que no sea de extrañar que el primer simposio sobre Mercado de Capitales se hubiera reunido, en Medellín, en 1971, y que en el Informe Final sobre el mismo se encontraran consideraciones como la siguiente:

“Es de mencionar el consenso general sobre la necesidad de intensificar los esfuerzos para el logro del mayor ahorro requerido para el desarrollo de nuestra economía y la importancia del mercado de capitales en la consecución de este objetivo. Junto a lo anterior se anotó la existencia de una deformación del sistema financiero por cuanto recursos de corto plazo —mercado de dinero— están forzadamente dirigidos a operaciones de mediano plazo —mercado de capitales—, con tasas de interés diferentes y reprimidas que implican distintos niveles de subsidios que pueden conducir a una impropia asignación de los recursos. Entre las causas remotas de estos fenómenos se reconocieron el cambio relativamente rápido en la estructura económica y la necesidad de canalizar recursos hacia sectores que requieran una ayuda especial del Estado, sin que existiera, en principio, un cambio correspondiente, de igual dinamismo en la organización financiera”<sup>39</sup>.

Viene así a partir de 1971 una presión para efectuar una reforma del sistema financiero que llevara a la supresión de una serie de

39. Cita tomada de Schlesinger R. Daniel, “Evaluación de los Efectos del Simposio sobre Mercado de Capitales - 1971”, *El Mercado de Capitales en Colombia, Ahorro y Crédito*, 1973, Banco de la República, Asociación Bancaria de Colombia, julio de 1974.

inversiones forzosas, a una mayor uniformidad en las tasas de interés, a la utilización de los Certificados de Depósito a Término como instrumento de captación por parte de los bancos comerciales y, muy importante, a establecer tasas de interés reales que fueron positivas e hicieron atractiva la obtención de ahorro. Distintos obstáculos impidieron ejecutar esa reforma en 1972 y 1973 y fue el gobierno del Presidente López el que en 1974 ejecutó "una reforma financiera de carácter integral" que reconocía "la trascendencia para el desarrollo económico de contar con un sistema financiero ordenado que contribuyera a la movilización del ahorro y a su mejor utilización".<sup>40</sup> La reforma, o liberación financiera de 1974, eleva el ritmo de crecimiento del ahorro financiero demostrando, como lo había hecho el UPAC en 1973, que el ahorro era sensible a la tasa de interés.

Además, la reforma llevaría a un crecimiento de la cartera bancaria cercano al 45% entre 1974 y 1976, produciendo también algunos cambios en cuanto al uso del crédito, especialmente en lo que se refiere a "la racionalización de inventarios, la regulación de la demanda de fondos prestables y el mejor manejo de la tesorería y de los fondos líquidos".<sup>41</sup> Se buscaba, como lo ha descrito Antonio Hernández, que el capital se canalizara "hacia los sectores más productivos y no hacia los más protegidos y por ello se puso en marcha una política de mayor libertad de mercado, mayor autonomía de los intermediarios financieros y tasas de interés más altas y homogéneas".<sup>42</sup> En el fondo, con la liberación de 1974 se estaba reconociendo una tendencia de la economía o el hecho de que la dinámica económica conduce, forzosamente, a un mayor desarrollo financiero y, quiérase o no, a que el sector financiero crezca más rápidamente y surjan nuevas instituciones. Y, en el caso de Colombia, la economía había registrado una aceleración notable de su ritmo de expansión en el período 1970-75 como que habría de ser el más alto de los cuatro quinquenios comprendidos entre 1960 y 1980.<sup>43</sup>

40. Para una breve y adecuada descripción de la reforma financiera de 1974 ver Ortega Francisco J., Política Monetaria y Sector Financiero", en Carlos Caballero Argáez (editor), *El Sector Financiero en los Años Ochenta*, Asociación Bancaria de Colombia, octubre de 1979.
41. Ortega Francisco J., "Notas sobre la Reciente Evolución Económica e Instituciones del Sector Financiero", Aspectos Relevantes del Sector Financiero, Banca 84 XIX Convención Bancaria y de Instituciones Financieras, Asociación Bancaria de Colombia, diciembre de 1981.
42. Hernández Gamarra Antonio, "La Crisis Financiera de los Setenta: Un plan para conjurarla", *Carta Financiera* No. 44, ANIF, Bogotá, abril-junio 1979.
43. Mientras en el período 1965-1970 la tasa de crecimiento anual del PIB de 5.5%, en el siguiente fue de 6.4% con todo y la recesión de 1975.

Es suficientemente bien conocido que en 1977 se dá un viraje brusco en la política financiera ante la avalancha de divisas que genera la bonanza del sector externo de la economía colombiana. La prioridad deja de ser la de incrementar la generación de ahorro y pasa a ser la de controlar la expansión de la oferta monetaria. No es del caso entrar aquí a una descripción detallada de lo que se ha dado en denominar la “contrarreforma financiera”. Basta decir, citando a Ortega, que se actuó con tres tipos de incrementos para regular los medios de pago: el de los encajes; el de la generación de un superávit en las finanzas del gobierno; y el de la colocación de papeles del Banco de la República en el mercado monetario.<sup>44</sup>

Además se hizo necesario imponer topes a la tasa de interés de captación con lo cual “se alteraron las tasas relativas de interés y comenzaron a dificultarse los desarrollos que se estaban produciendo en el frente financiero”.<sup>45</sup>

Surgen, entonces, las “innovaciones financieras” o prácticas “no ortodoxas” como consecuencia de la represión a la cual se sujeta el sistema financiero institucional. Aparecen métodos y mecanismos para evadir los controles. A tal grado que a fines de 1979 se tiene la impresión de que las estadísticas monetarias y financieras pueden no estar midiendo adecuadamente “las variables más importantes de la actividad monetaria por las deformaciones que se presentan en las fuentes primarias de datos”.<sup>46</sup>

Básicamente en lo que ocurre entre 1977 y principios de 1980 está la raíz de los males que afectan en la actualidad al sector financiero colombiano. Porque era apenas natural que un impacto de la magnitud del generado sobre la economía colombiana por la bonanza cafetera condujera a un incremento de la intermediación financiera, fuera ésta institucional o no institucional. Era normal que aumentara la captación de bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, y otros intermediarios financieros. De otro lado, en una economía en expansión las demandas de las empresas productivas tenían que ser mayores. Al sector financiero como un todo le correspondía no solo manejar la liquidez que originaba la bonanza externa sino, también, canalizar más cré-

44. Ortega Francisco J. Notas sobre la Reciente Evolución Económica e Institucional del Sector Financiero”, op. cit.

45. Ibid.

46. Ortega Francisco J., “Política Monetaria y Sector Financiero”, op. cit. Ver además, Cabrera Mauricio y Quintero Rodrigo, Mercado de dinero, control monetario y tasa de interés, *Banca y Finanzas* No. 167, Asociación Bancaria, marzo 1980.

dito y más capital hacia los sectores de la producción. Adicionalmente, si la presión de la demanda no se veía aliviada por un aumento correspondiente en la oferta de bienes y servicios se debería estimular, sin duda, el proceso inflacionario. Las decisiones de política económica eran, por consiguiente, de una enorme complejidad por cuanto tenían que balancear múltiples objetivos: la expansión de la producción, el control de la inflación y el desarrollo financiero, siendo los tres interdependientes entre sí.

Al optarse por el camino de reprimir el sistema financiero institucional, en un ambiente inflacionario, tenían que producirse una serie de modificaciones en la operación del mismo. En primer lugar, con un encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos no era deseable para éstos recibirlos. Pero los particulares tienen, de todas maneras, que hacer algo con su dinero a la vista. Deben emerger, por tanto, o las entidades o los individuos que estén dispuestos a recibir esos fondos para canalizarlos hacia otras actividades o para comprar con ellos otros activos. Y eso es exactamente lo que ocurre. Los intermediarios financieros —hoy en día llamados Compañías de Financiamiento Commercial— adquieren importancia creciente como lo hacen también las corporaciones financieras. Ambos lo hacen “más por el hecho de ser el único tipo de entidad que se autorizaba, que por la atracción que significaba desarrollar unos propósitos financieros específicos”.<sup>47</sup> Y como esto no es todavía suficiente, el sistema bancario se organiza para evadir los controles y aparecen las “ventas de cartera”, las “cuentas convenio”, las “reciprocidades”, los “encargos fiduciarios” en fin, todo tipo de instrumentos que permiten a los bancos cumplir su función intermediadora. Además, como es apenas obvio, se refuerza el mercado paralelo y gentes que antes no habían actuado en la operación financiera se lanzan a la “aventura” para satisfacer necesidades propias y aumentar su riqueza. Por último —pero no menos importante— aparecen los grupos financieros; si para el banco no es atractivo captar bien puede serlo para otra entidad que pertenezca a los mismos dueños del banco, y con la ventaja de que es posible comprar acciones de empresas industriales y adquirir el control de muchas de ellas.<sup>48</sup>

En ese entorno: en auge económico, con inflación persistente, con fallas en la producción (en la agricultura, especialmente) era

47. Ortega Francisco J., “Notas sobre la Reciente Evolución Económica e Institucional del Sector Financiero”, op. cit.

48. Para un excelente análisis de las causas de todo el fenómeno de innovación financiera ver Hernández Antonio, “Inflación, control monetario e intermediación financiera”, en Cabrera Mauricio (editor), *Inflación y Política Económica*, Asociación Bancaria de Colombia, agosto de 1980.

imposible detener la tendencia al alza de las tasas de interés, por más controles que se impusieran. Y, como si fuera poco, el manejo cambiario, caracterizado por la lenta devaluación del peso frente al dólar, hizo atractivo el flujo de capitales especulativas hacia el país, incrementando la liquidez, reforzando el control monetario y elevando, aún más, la tasa de interés.

A su vez, la elevación desmesurada de la tasa de interés traería como consecuencia:

1. El cambio en “la rentabilidad relativa” de los sectores. Es mucho más rentable colocar los fondos de los particulares y de las empresas en el sistema financiero que en actividades productivas o en acciones de sociedades anónimas. Inclusive se ha llegado a considerar que para los agricultores resulta mejor negocio vender sus tierras y llevar esos fondos al sector financiero que poner esos activos a producir.<sup>49</sup> Se produce, así, por una razón meramente coyuntural, una transferencia de los sectores productivos hacia el financiero lo cual vendría a reforzar una tendencia normal, de largo plazo, que apunta hacia un desarrollo financiero creciente en la medida en la cual una economía avanza, por darse un aumento en la riqueza de quienes la componen. El efecto no es otro que alterar la distribución del ingreso favoreciendo a los “rentistas” en vez de los “asalariados”.
2. La “Antipreferencia por la liquidez”. Ni los particulares ni las empresas, ni las instituciones financieras, desean mantener posiciones de liquidez. Los primeros acuden a colocar sus fondos en entidades financieras, o a comprar activos reales —finca raíz o automóviles, por ejemplo—; los segundos, como se ha ya comentado, o adquirir otras empresas o vender las que ya se tienen para llevar esos recursos al sistema financiero; las terceras a colocar rápidamente sus excedentes y a comprar acciones de empresas. El efecto no es otro que alterar la distribución de la riqueza en favor de quienes están en capacidad de adquirir activos reales.
3. La aparición de “banqueros” no profesionales. Paradójicamente esta “antipreferencia” de las gentes por la liquidez hace que sea atractivo el negocio financiero no tanto para cumplir el fin de la intermediación sino para entrar en toda serie de “aventuras financieras”: compra de empresas a precios de realización, compra de bancos u otros activos en el exterior, financiación de empresas en mala situación a tasas elevadísimas de interés, etc. El riesgo de este tipo de empresas financieras es muy alto y puede generar sorpresas desagradables, como las registradas a lo largo del presente año.

49. Junguito Roberto, *Alternativas de Manejo de Política Agropecuaria, 1982-1986*, Sociedad de Agricultores de Colombia, julio de 1982.

4. Una “dependencia” acentuada del sistema financiero del comportamiento de la demanda global de la economía. Mientras la economía le vaya bien, al sector financiero le irá bien pero en cuanto cambien las circunstancias este último podrá verse en problemas.

Reconociendo los nocivos efectos de la represión del sistema financiero por tres años, la autoridad monetaria procedió, a principios de 1980, a tomar una serie de medidas para buscar su regreso a la normalidad. Se congeló el encaje marginal al requerido el día 31 de enero de 1980, se aumentó el ordinario en 5%, y se liberaron las tasas de interés de los certificados de Depósito a Términos de bancos y corporaciones financieras. Era de esperarse, entonces, que gradualmente se incrementara la capacidad de crédito del sistema financiero institucional, descendiera el nivel de las tasas de interés y se pusiera fin a las “innovaciones financieras”. Lo primero habría de ocurrir puesto que, en efecto, los bancos contaron con mayores recursos para canalizar a los sectores productivos con base en la captación de certificados de Depósito a Término, papel que se convirtió en el más atractivo del mercado. Lo segundo no podía ocurrir precisamente en razón de que la mayor captación institucional se logró con base en la alta tasa de interés que, ahora, este podría ofrecer. Además, el endeudamiento externo del gobierno hizo necesario para la autoridad monetaria mantener el control estricto sobre el crecimiento de los medios de pago.

A todas estas la economía entró en un agudo receso desde mediados de 1980. La caída en las ventas no solo conduciría al descenso en la actividad productiva sino que, por sus efectos directos sobre el flujo de caja, vendría a reducir el capital de trabajo industrial colocando a muchas empresas en una difícil situación financiera y presionando —o manteniendo la presión mejor— sobre la tasa de interés, fenómeno que sólo vino a detectarse en las estadísticas meses más tarde.<sup>50</sup> Desde entonces, la recesión industrial se ha agravado, la inflación se ha estabilizado entre 25% y 30% anual, el déficit fiscal ha venido en aumento y las tasas de interés externas han fluctuado abruptamente, alcanzando niveles nunca antes vistos en 1981. A su vez, las autoridades han tratado de liberar recursos para los sectores de la producción en vista del cambio en las condiciones externas del país pero no han tenido éxito en sus intentos en razón de las demandas de fondos del gobierno, de una parte, y de la depresión económica, de otra. La tasa continúa en niveles altos, pero ya son pocas las empresas que pueden sufragar ese costo. Como resultado un grupo financiero ha sido interve-

50. Ver capítulo “Actividad Económica General”, *Coyuntura Económica*, FEDESARROLLO, Vol. XII, No. 1, mayo de 1982.

nido y entidades que operaban en el mercado paralelo se han visto en incapacidad para responder a sus clientes. El debilitamiento de la economía ha traído como consecuencia el mismo resquebrajamiento del sistema financiero.

## V. A MANERA DE CONCLUSION: MAYOR INTERVENCION Y MENOS INTERFERENCIA

No ha sido ajeno el sector financiero al ciclo económico colombiano. La economía, después de enfrentar dificultades durante la primera parte de los años sesenta, comienza a despegar a finales de esa década y principios de la siguiente: En ese momento se empieza a sentir la necesidad de promover el sector financiero como agente del desarrollo. Es lo que se ha denominado en este trabajo la gestación de una ideología favorable al estímulo del sector financiero. Así las cosas, ambos factores, la fuerza propia de la economía y aquella del pensamiento habrían de llevar a las modificaciones institucionales de 1972 y 1973, primero, y a la reforma financiera de 1974, después.

Hasta ese año, y durante los inmediatamente siguientes, la economía habría de crecer de manera equilibrada y, por tanto, obligaría a quitar amarras al sector financiero. Tenía que darse un avance de la intermediación financiera en términos de crecimiento y proliferación de los activos de financiación indirecta. Por ello no es de sorprender la aparición del UPAC, estimulada, además, por la estrategia de desarrollo adoptada por la Administración Pastrana, ni la de los así llamados en su momento "intermediarios financieros", originados a su vez por la restricción temporal que impone ese mismo gobierno a la actividad bancaria. Por ello mismo, la liberalización financiera de 1974 tiene una racionalidad incuestionable. Si en algo pudieran criticarse estas acciones no es su lógica sino, tal vez, en el papel exagerado que otorgan al sector financiero como promotor del desarrollo económico.

Viene después, la bonanza externa. Lo normal era anticipar que el avance financiero se aceleraría todavía más y que, por tanto, el Estado tendría que intervenir no para restringirlo sino para encauzarlo adecuadamente. Había que promover un crecimiento ordenado del sistema financiero. Si se deseaba que la actividad productiva se expandiera para atender las demandas en ascenso de quienes veían aumentar súbitamente su riqueza era necesario que el sector financiero jugara un papel más dinámico pero, a la vez, dentro de unas reglas de acción claras y energicas. Sólo así sería posible evitar la especulación. Había que recordar, en ese momento, que "el objetivo último del sector financiero y su razón de ser es la financiación de la actividad productiva y que, en la medida en que esta

subsista y se expanda tiene posibilidades de crecer y subsistir como sector".<sup>51</sup> Sin embargo esto fue precisamente lo que no ocurrió. No se anticipó el efecto de la bonanza sobre la economía o, si se hizo, se subestimó. Como resultado, las medidas de 1977 limitan al sector financiero institucional y llevan al caos y al desorden al sistema como un todo. En vez de liderarse un proceso de expansión de la actividad económica se le ponen cortapisas. Surge, entonces, la especulación como característica de la economía, en lugar de la producción.

La evolución económica a partir de 1977 tenía que redundar tarde o temprano en el resquebrajamiento del sector financiero. Este fenómeno se rezagó, sin embargo, por el mismo efecto de la bonanza que habrá de sentirse hasta mediados de 1980. Pero, al entrar la economía en recesión desde mayo y junio de este último año, el debilitamiento del sector era inevitable. Y las medidas adoptadas en este último período (1980 - 1982) continuaron contribuyendo a que este se reforzara. Por eso tampoco debe sorprender que la coyuntura financiera actual sea lo que es: una "crisis" compleja que, por fortuna, no alcanzó a tener las características de un "colapso".

Por todo lo anterior tampoco es de extrañar que el sector financiero hubiera registrado un desempeño mejor que el de la economía como un todo. A las fuerzas que conducían a una expansión más veloz de la actividad financiera dada la etapa de desarrollo del país —de despegue hacia la condición de semiindustrializado— habrían de sumarse las generadas por la bonanza cafetera. Lo grave no es, entonces, que el sector financiero hubiera crecido como lo hizo; lo grave es que ello hubiera sucedido a costa de la actividad del sector real de la economía en razón de la política adoptada para manejar la bonanza y de la ausencia de unas autoridades más energética y actuante en los órganos supremos de la vigencia y de la promoción del desarrollo financiero.

El proceso económico y la política tendrían de todas maneras un impacto de trascendencia sobre el sector financiero en términos de su diversificación tecnológica e institucional y de las modificaciones en su estructura.

El cambio en las circunstancias económicas del país en la década de los ochenta debería tener como consecuencia un regreso al

51. Cabrera Galvis Mauricio, "La Participación del Estado en el Sector Financiero", en *El Estado y la Actividad Económica*, Mauricio Cabrera (editor), op. cit.

equilibrio intersectorial y, por consiguiente, a la “normalidad” en el sector financiero. Ese objetivo global debería ser el que persiga la Administración que acaba de iniciarse. Porque es más importante para el sistema financiero la reactivación económica y un desarrollo armónico que la implantación de controles y limitantes jurídicos. Desde luego que estos últimos pueden ser necesarios y urgentes, y no deben demeritarse. Que se pongan en práctica, además, tampoco excluye activar sobre la economía en su conjunto como remedio más de fondo a la enfermedad del sector financiero. Pero no debería confiarse en que únicamente a base de reformas legales e institucionales va a obtenerse un sector financiero como el que el país, la comunidad entera, desea ver en existencia.

Tampoco van a ser suficientes la reactivación económica y las modificaciones jurídicas. Se va a requerir una política financiera enérgica, liderada en su ejecución por el Estado, si es que se quiere encauzar de nuevo la actividad financiera. Es algo sobre lo cual debe meditarse en este Simposio y que es de crucial importancia: ¿Cuál debe ser el tipo de intervención del Estado en el sector financiero y cómo hacer esa intervención lo más eficiente posible?

En este sentido, el trabajo presentado a este Simposio en su versión del año anterior por Mauricio Cabrera, en ese entonces Vicepresidente Técnico de la Asociación Bancaria, recobra hoy en día su actualidad.<sup>52</sup> De acuerdo con Cabrera, el Estado cuenta con los instrumentos apropiados para una intervención “que oriente y regule el funcionamiento del mercado financiero y para introducir elementos de competencia en donde no existan pero no debe entrabarlo ni obstaculizarlo pues con esto lo único que logra es el surgimiento de modalidades defensivas que hacen inoperantes los controles”.<sup>53</sup> Además, el volumen de recursos generados por el sector público y el tamaño y la importancia de las entidades financieras oficiales dentro del conjunto del sistema le permiten actuar con eficiencia para llevar la delantera en la ejecución de una nueva política financiera. Con la ventaja de que se trata de instrumentos para operar en el mercado y no meramente administrativos. Muy seguramente, entonces, la banca oficial puede liderar en este momento la baja en las tasas de interés aprovechando una coyuntura favorable como es la de la pérdida de confianza que se ha generado en ciertos tipos de intermediarios financieros. También puede actuar la banca oficial, eficientemente, en la financiación de activi-

52. Ibid

53. Ibid. pág. 257.

dades prioritarias dentro de la estrategia gubernamental, obrando dentro de criterios de mercado.

Una política de “mayor intervención y menos interferencia” podría ser la requerida en la actualidad. Claramente es una alternativa a la nacionalización de la banca; también sería preferible a la de dejar que el mercado se encargara por sí solo de reorganizar el sistema financiero afectando a entidades, empresarios y ahorradores inocentes del todo, y quienes seguramente no han contribuido a la crisis actual.

Una vez más el pragmatismo colombiano, bien representado en el origen regional del Presidente de la República, el Ministro de Hacienda, el Gerente del Banco de la República, el Superintendente Bancario, y el Presidente de la Comisión Nacional de Valores puede emplearse para generar una solución muy propia a la crisis financiera actual. La condición económica es propicia por cuanto las fuerzas predominantes conducen al equilibrio. La política tiene, entonces, que lograr el resultado deseado. Estamos seguros de que si ese es el propósito, puede alcanzarse, y de que todo el sector financiero, oficial y privado, apoyarán al gobierno con tal de que ello se logre.

\* Los autores agradecen el valioso trabajo estadístico realizado por Gloria Rodríguez y Carlos Díaz.

## ANEXO No. 1

### BANCOS DE MAYOR TAMAÑO. (A)

Banco de Bogotá  
Banco de Colombia  
Banco Cafetero

### BANCOS GRANDES. (B)

Banco Ganadero  
Banco Popular  
Banco del Comercio

### BANCOS MEDIANOS. (C)

Banco Comercial Antioqueño  
Banco Industrial Colombiano  
Banco de Occidente  
Banco de Santander  
Banco del Estado

### BANCOS EN DESARROLLO. (D)

Banco de Caldas  
Banco Colpatria  
Banco Nacional  
Banco Mercantil  
Banco Panamericano  
Banco de los Trabajadores  
Banco de América Latina

### BANCOS EN DESARROLLO MIXTOS. (E)

Banco Anglo Colombiano  
Banco Colombo Americano  
Banco Sudameris Colombia  
Banco Internacional de Colombia  
Banco Real de Colombia  
Banco Royal de Colombia  
Banco Tequendama

## ANEXO No. 2

### INDICADORES:

Del Balance.

Rentabilidad:

1.  $\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activos Totales}}$
2.  $\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital Pagado} + \text{Reservas}}$
3.  $\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Crédito}}$
4.  $\frac{\text{Ingresos netos por Activos Productivos}}{\text{Activos Productivos}}$
5.  $\frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Activos Totales}}$

Efectividad:

6.  $\frac{\text{Ingresos Brutos}}{\text{Activos Totales}}$

Financiación de la actividad bancaria:

7.  $\frac{\text{Recursos del Mercado} + \text{Recursos del Banco de la República}}{\text{Activos Totales}}$
8.  $\frac{\text{Recursos del Mercado sin costo financiero}}{\text{Crédito}}$

9. Recursos del Mercado con costo financiero  
Crédito

10. Recursos del Banco de la República  
Crédito

Composición de las fuentes de Recursos Totales de los Bancos:

11. Recursos del Mercado + Recursos del Bco. de la República  
+ Otros Pasivos  
\_\_\_\_\_  
Capital Pagado + Reservas + Utilidad

12. Recursos del Mercado  
Capital Pagado + Reservas

Relaciones sobre la composición de Activos de los bancos:

13. Deudas de dudoso recaudo  
Crédito

14. Activos Líquidos no rentables  
Activos Rentables

Relaciones del Estado de Pérdidas y Ganancias:

15. Utilidad después de impuestos  
Ingresos Brutos

16. Utilidad antes de impuestos + Intereses Pagados + Comisiones  
\_\_\_\_\_  
Intereses Pagados + Comisiones Pagadas

17. Intereses Recibidos + Comisiones Recibidas  
Intereses Pagados + Comisiones Pagadas = Protección Cartera

Otras relaciones:

18. Intereses Pagados + Comisiones Pagadas  
Ahorros + CDT + Exigibilidades en M/E

19. Intereses Recibidos + Comisiones Recibidas  
Cartera + Deudores varios en M/L y M/E

Gráfico No. 1  
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS. ACTIVOS TOTALES: 1971 - 1981

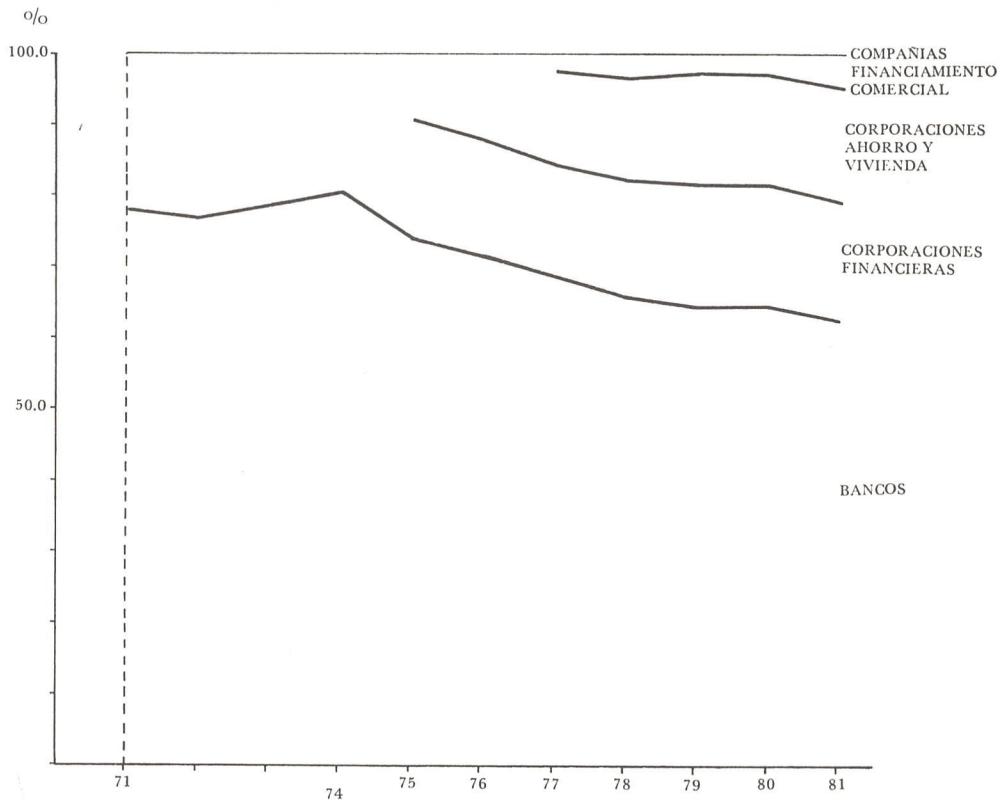


Gráfico No. 2A  
SISTEMA BANCARIO – ACTIVOS: 1971 - 1981

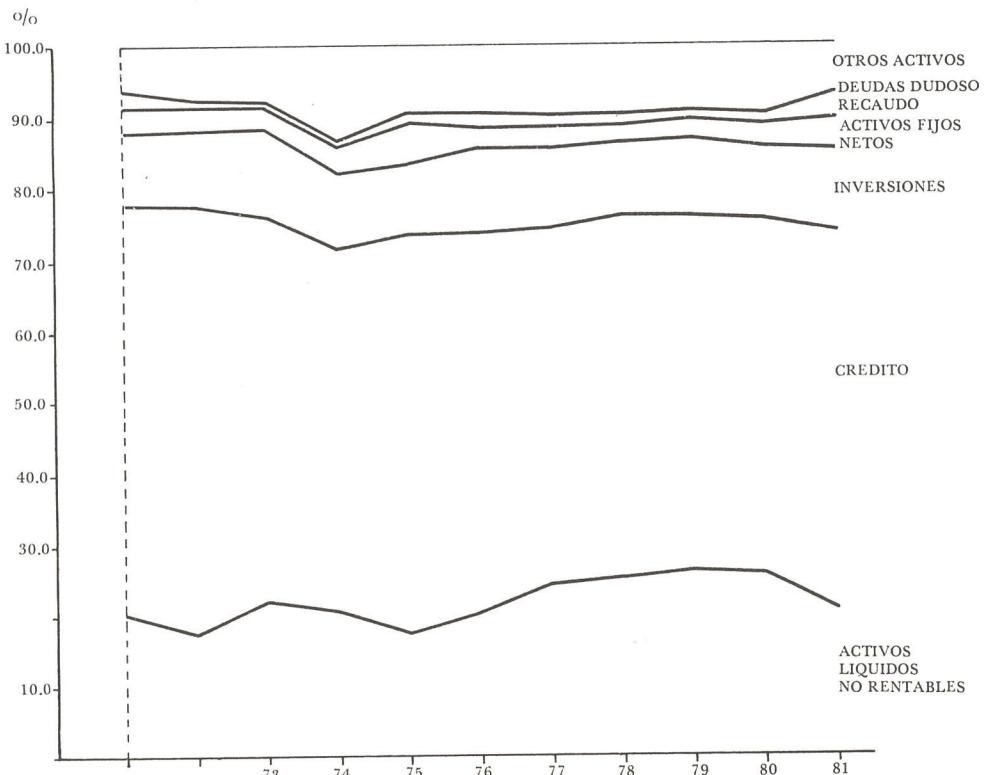


Gráfico No. 2B  
SISTEMA BANCARIO – PASIVOS: 1971 - 1981

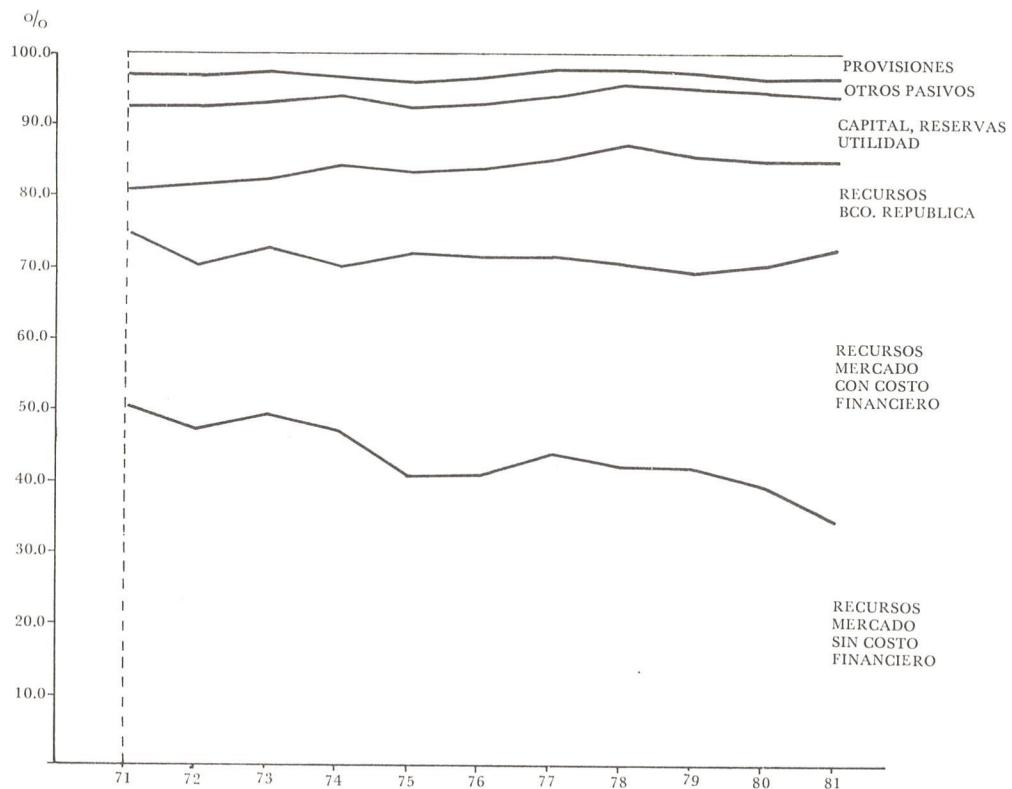


Gráfico No. 2C  
CORPORACIONES FINANCIERAS – ACTIVOS: 1974 - 1981

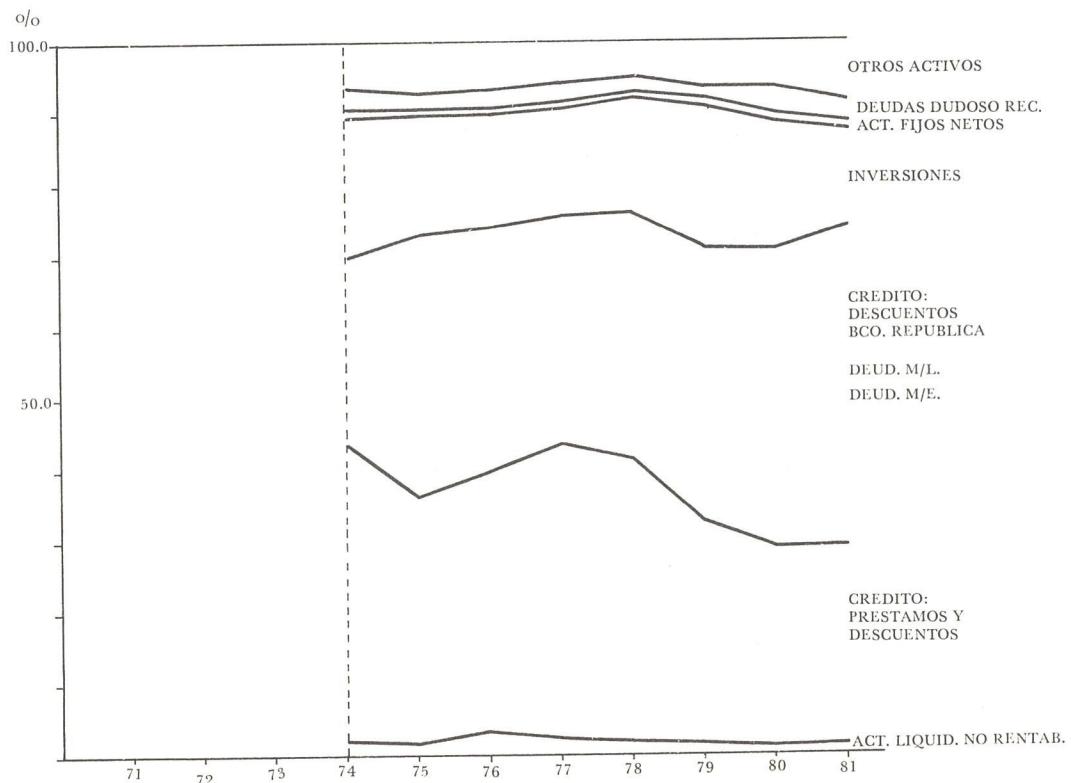
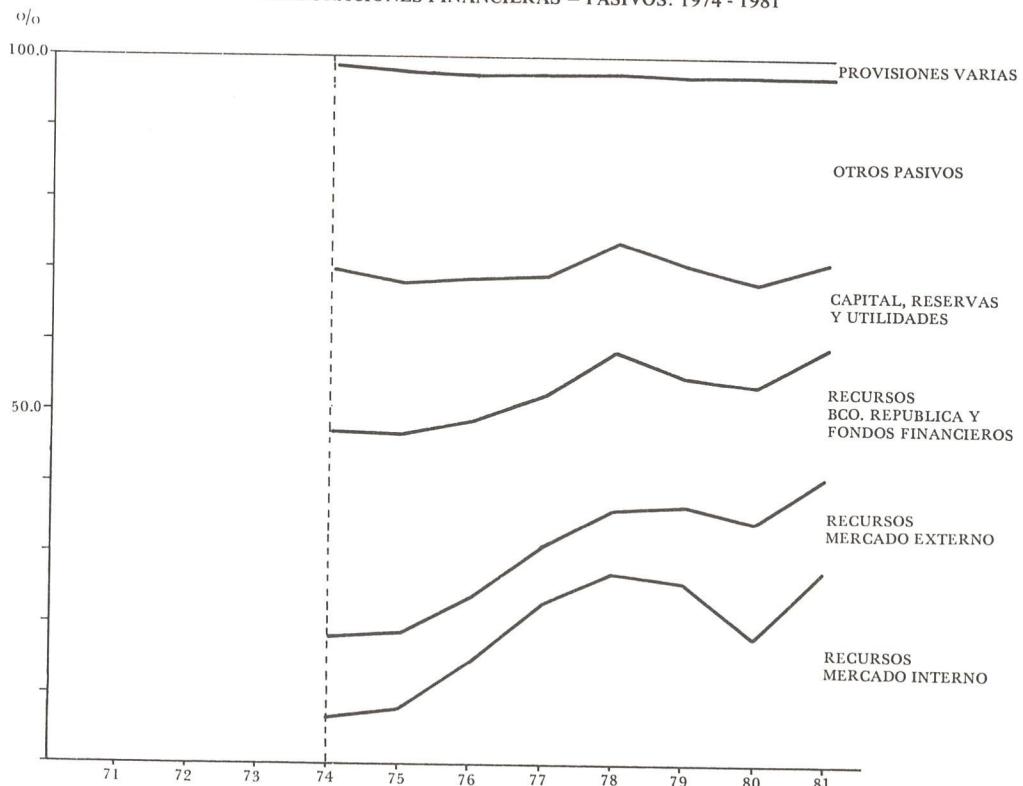


Gráfico No. 2D  
CORPORACIONES FINANCIERAS – PASIVOS: 1974 - 1981



Gráfica No. 2E  
CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA – ACTIVOS: 1975 - 1981

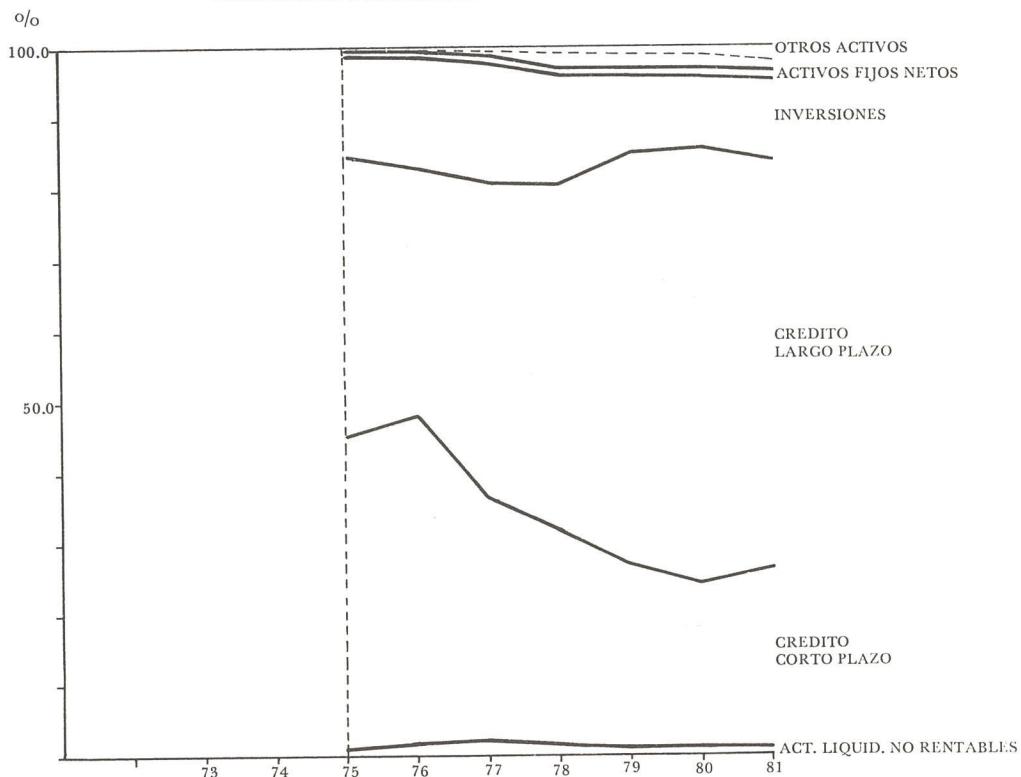
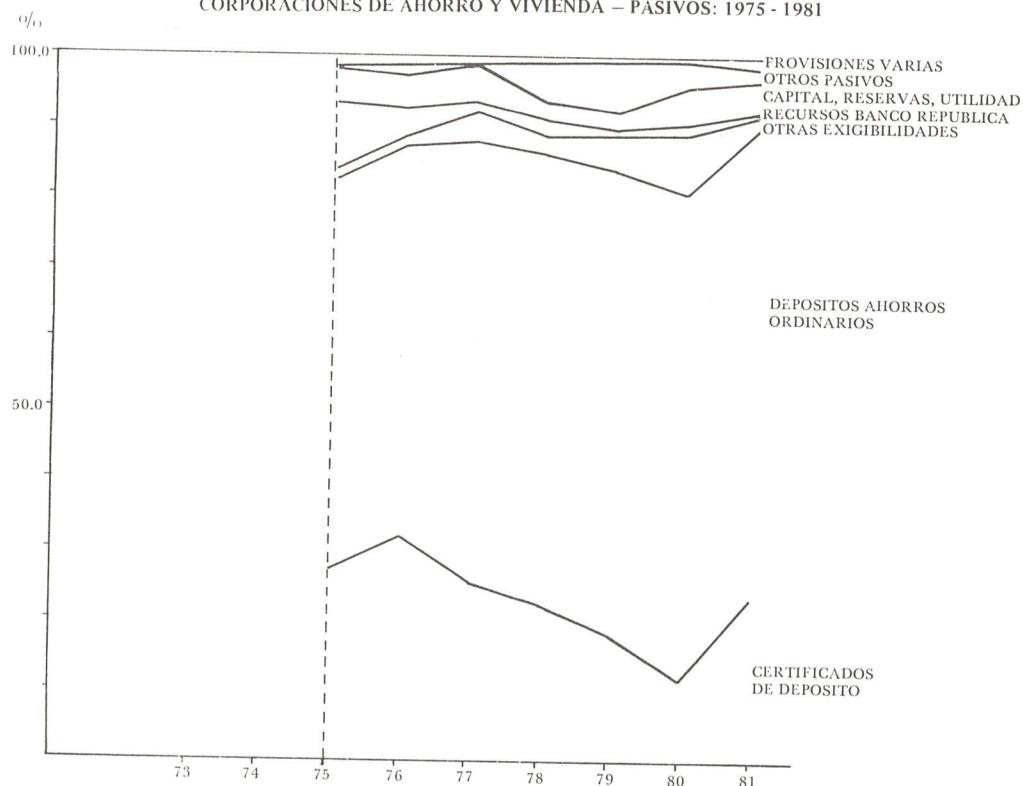


Gráfico No. 2F

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA – PASIVOS: 1975 - 1981



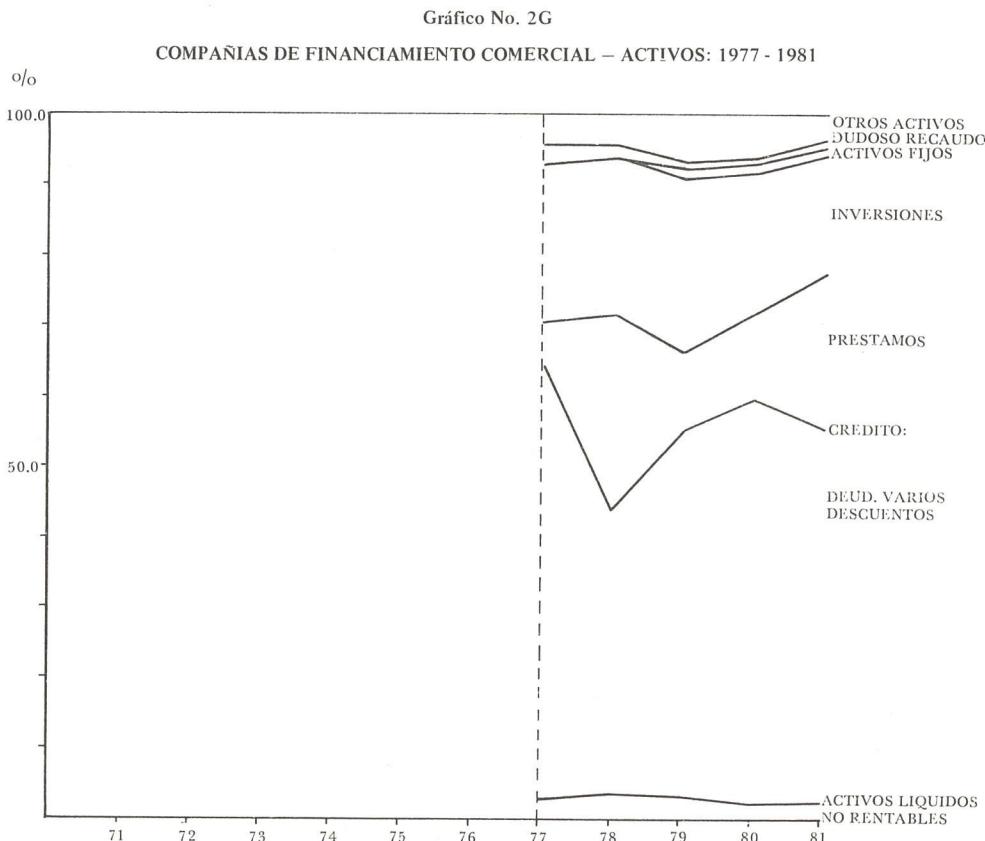


Gráfico No. 2H

COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL – PASIVOS: 1977 - 1981

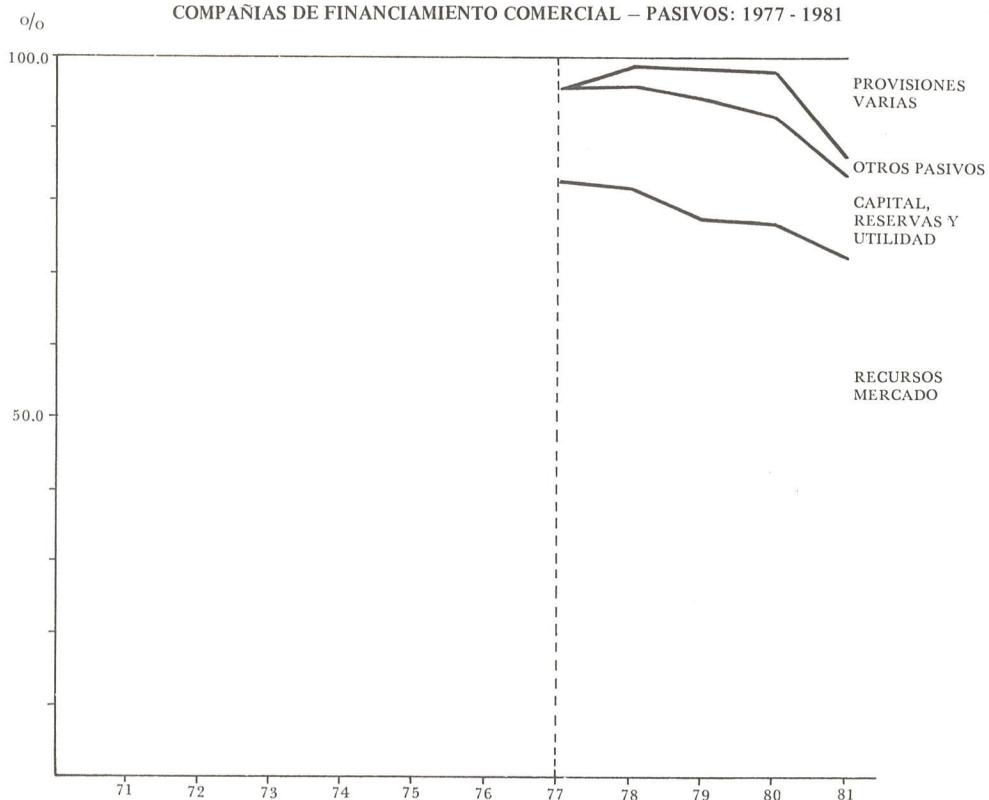


Gráfico No. 3  
RECURSOS BANCARIOS: 1971 - 1981

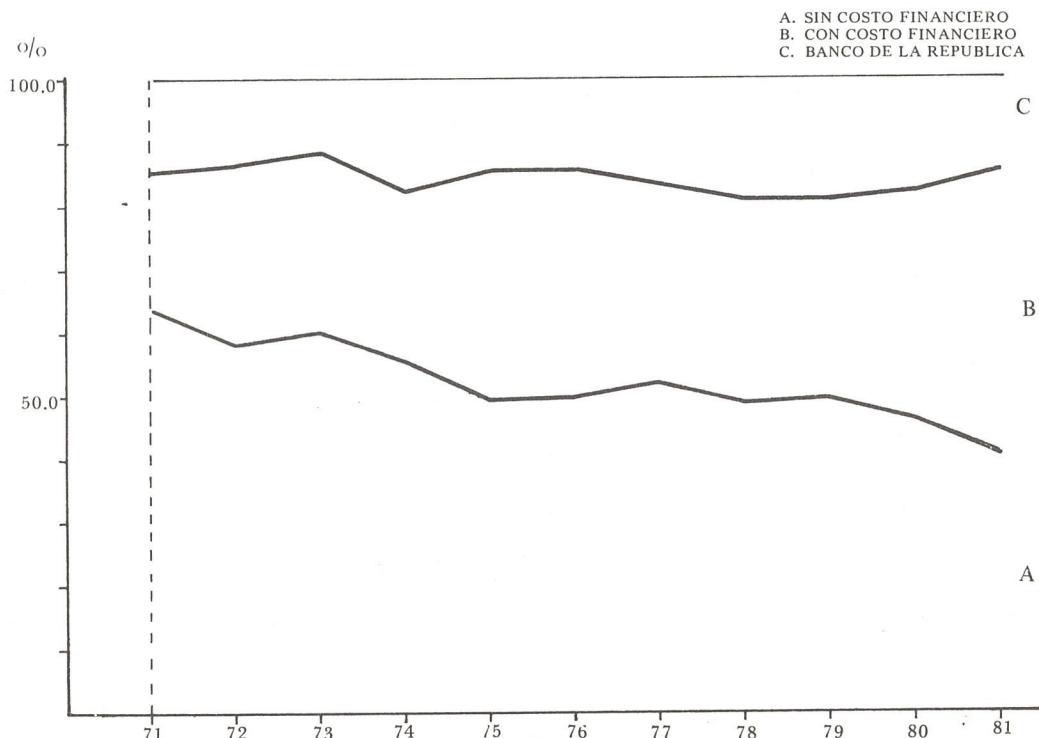


Gráfico No. 4  
CREDITO BANCARIO: 1971 - 1981

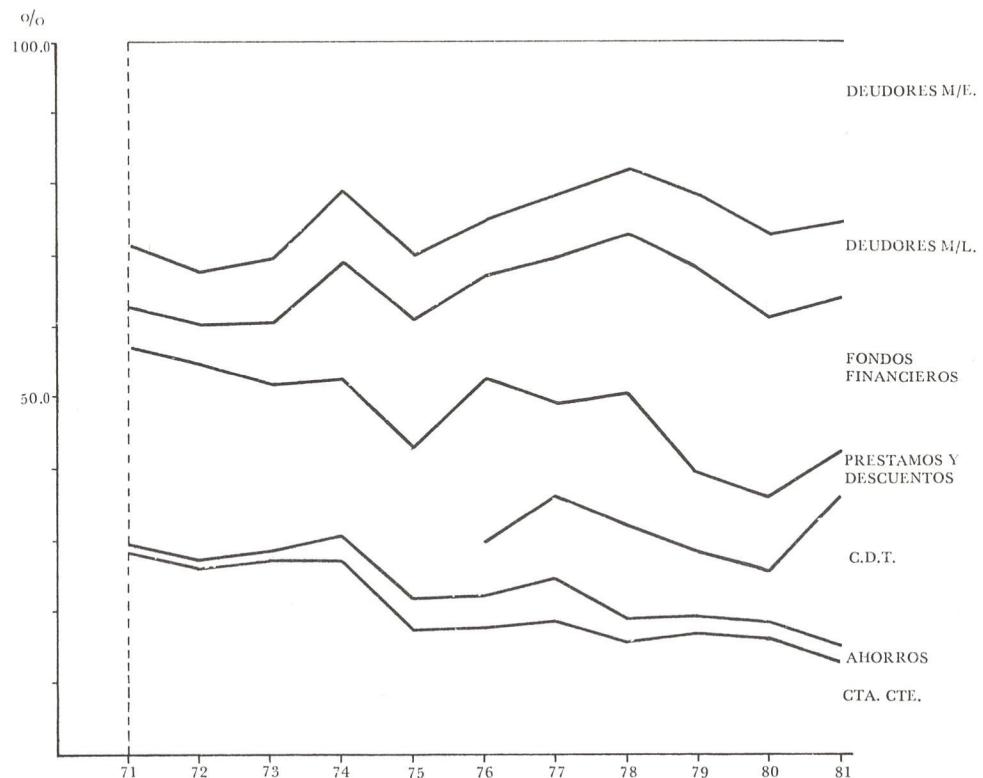


Gráfico No. 5  
COMPOSICIÓN POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
ACTIVOS TOTALES

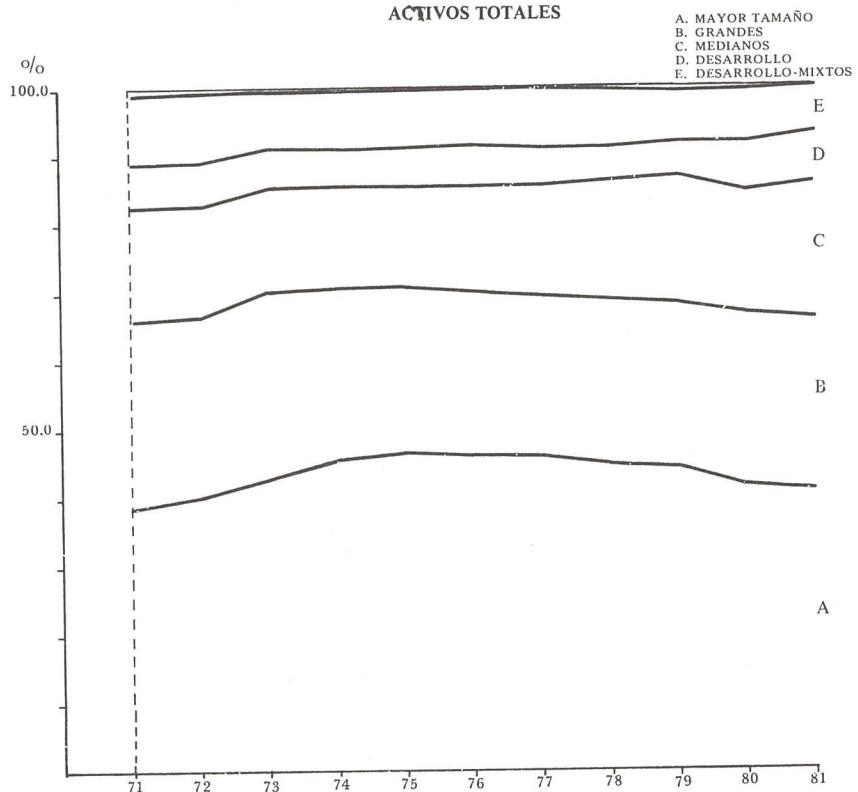
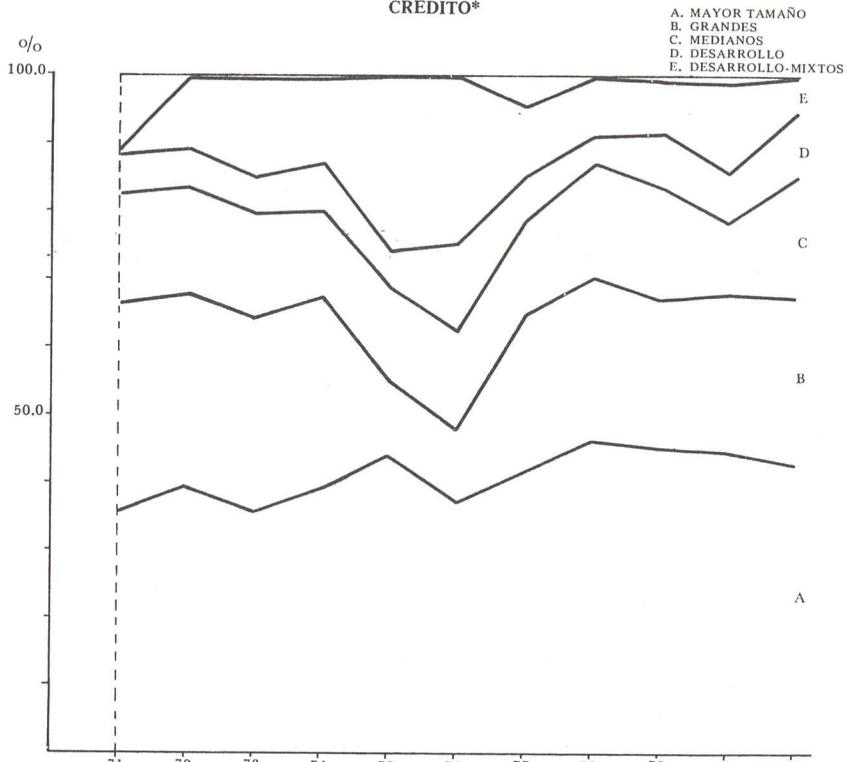


Gráfico No. 6  
COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
CREDITO\*



\*Incluye deudores M/L y M/E.

Gráfico No. 7

COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
DEUDAS DE DUDOSO RECAUDO

- A. MAYOR TAMAÑO
- B. GRANDES
- C. MEDIANOS
- D. DESARROLLO
- E. DESARROLLO-MIXTOS

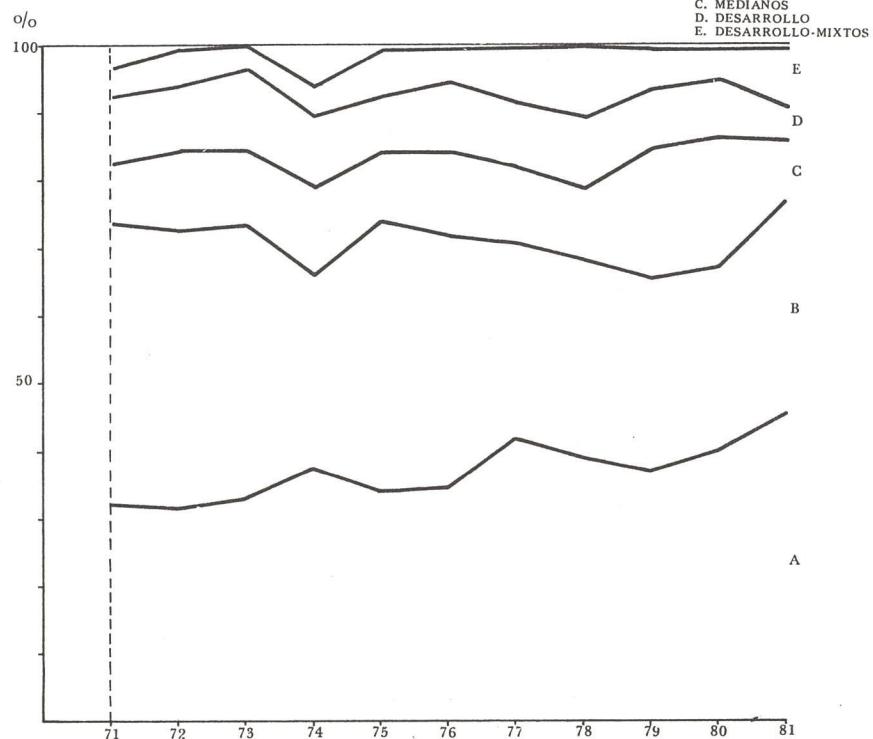


Gráfico No. 8  
COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
RECURSOS CON COSTO FINANCIERO

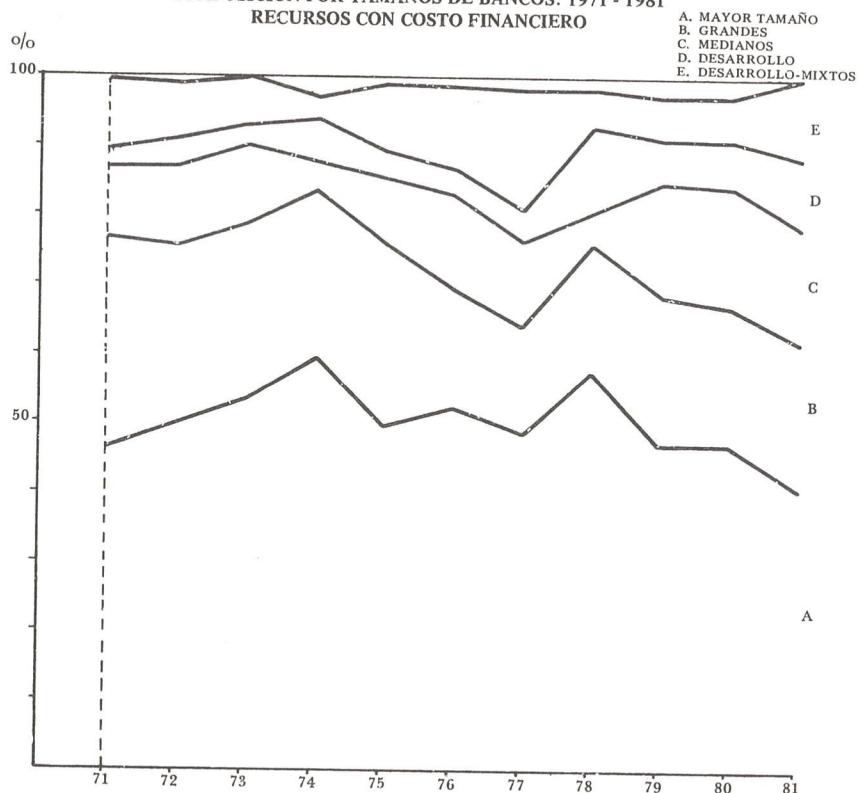


Gráfico No. 9  
COMPOSICIÓN POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
RECURSOS MERCADO SIN COSTO FINANCIERO

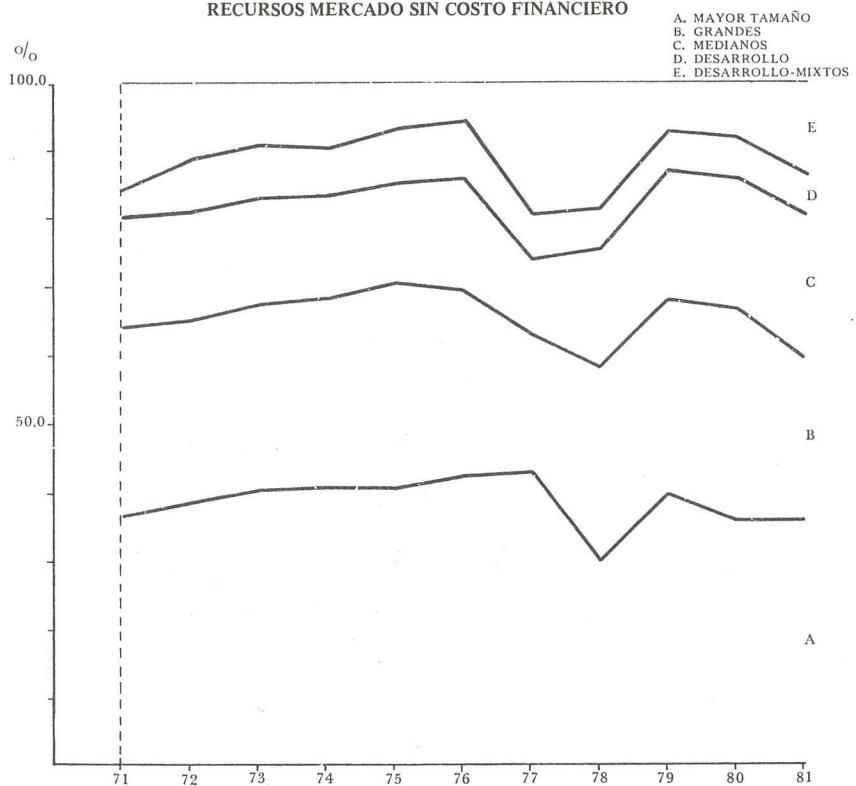


Gráfico No. 10  
COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
RECURSOS BANCO REPUBLICA

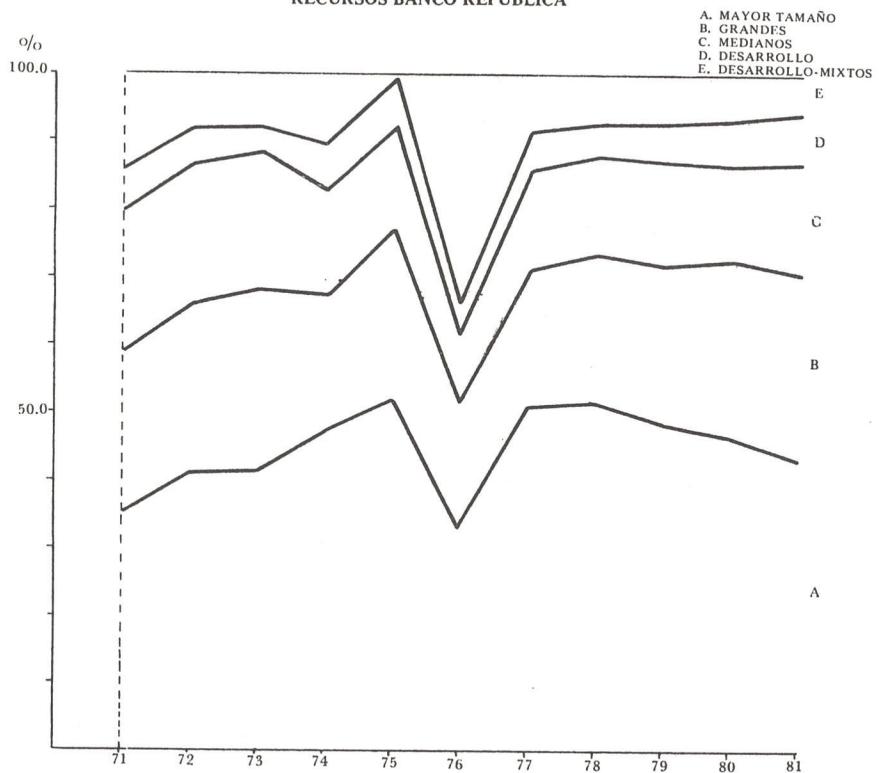


Gráfico No. 11  
COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
CAPITAL PAGADO + RESERVAS

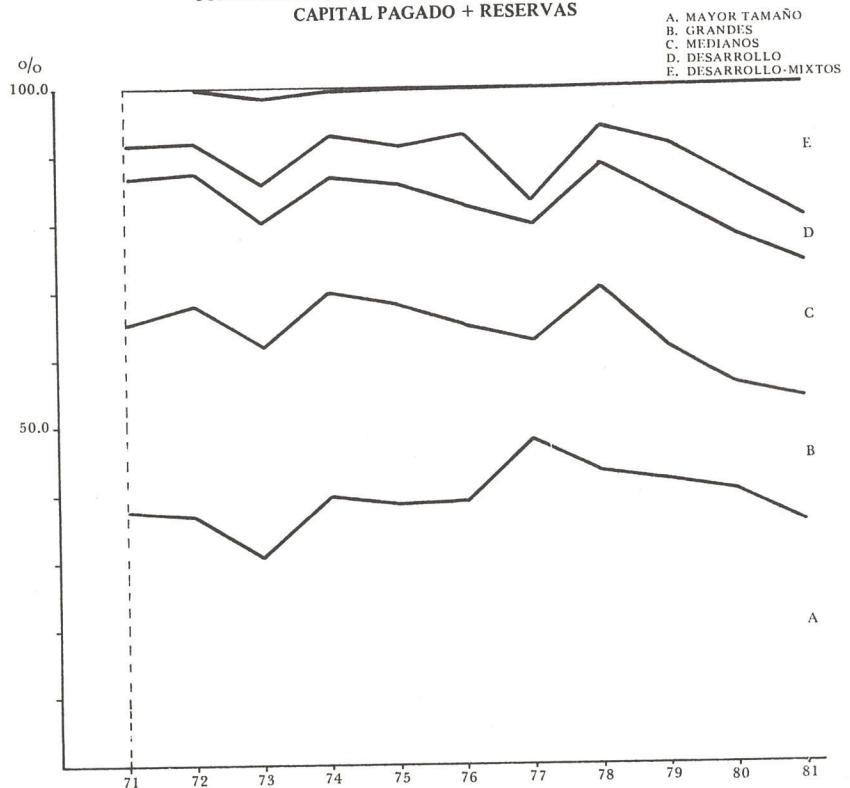


Gráfico No. 12  
COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
INGRESOS BRUTOS

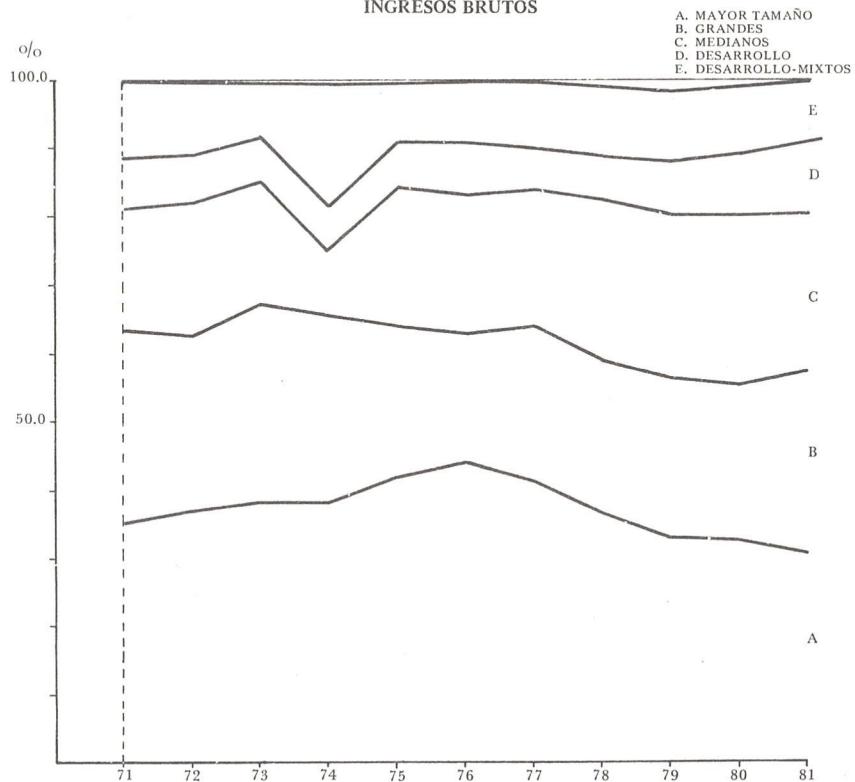


Gráfico No. 13  
COMPOSICIÓN POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
INGRESOS NETOS POR ACTIVOS PRODUCTIVOS

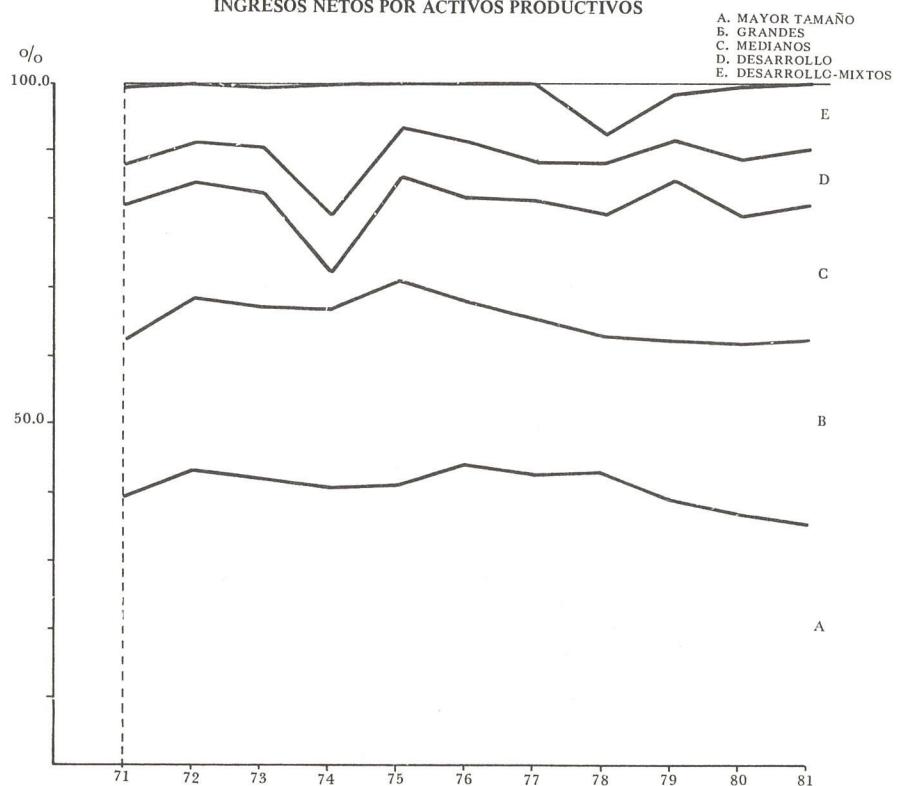


Gráfico No. 14  
COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS

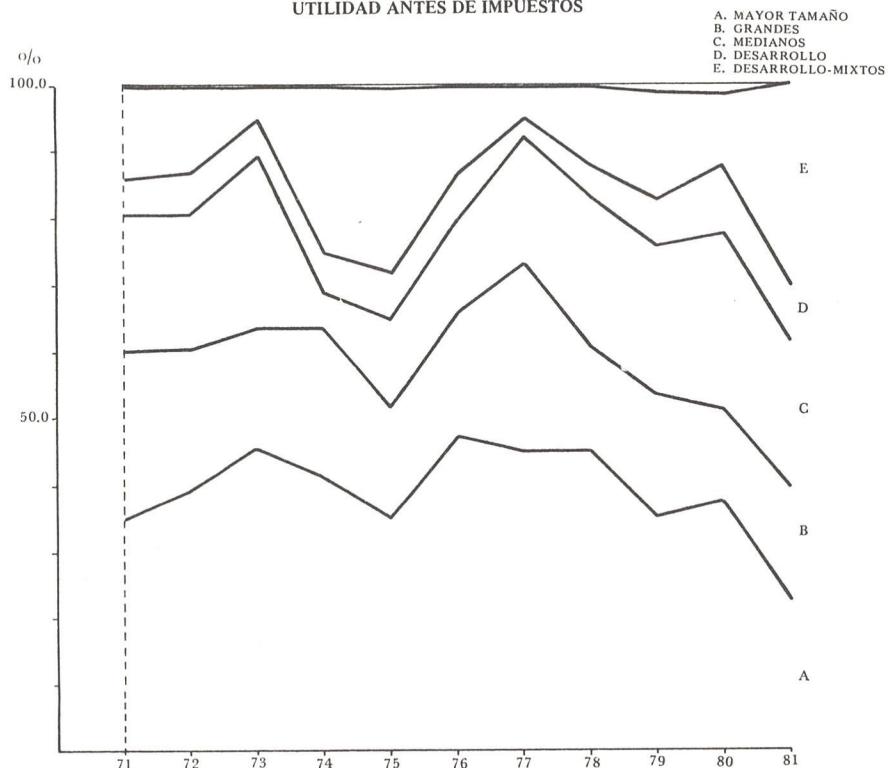


Gráfico No. 15

COMPOSICION POR TAMAÑOS DE BANCOS: 1971 - 1981  
UTILIDAD NETA DESPUES DE IMPUESTOS

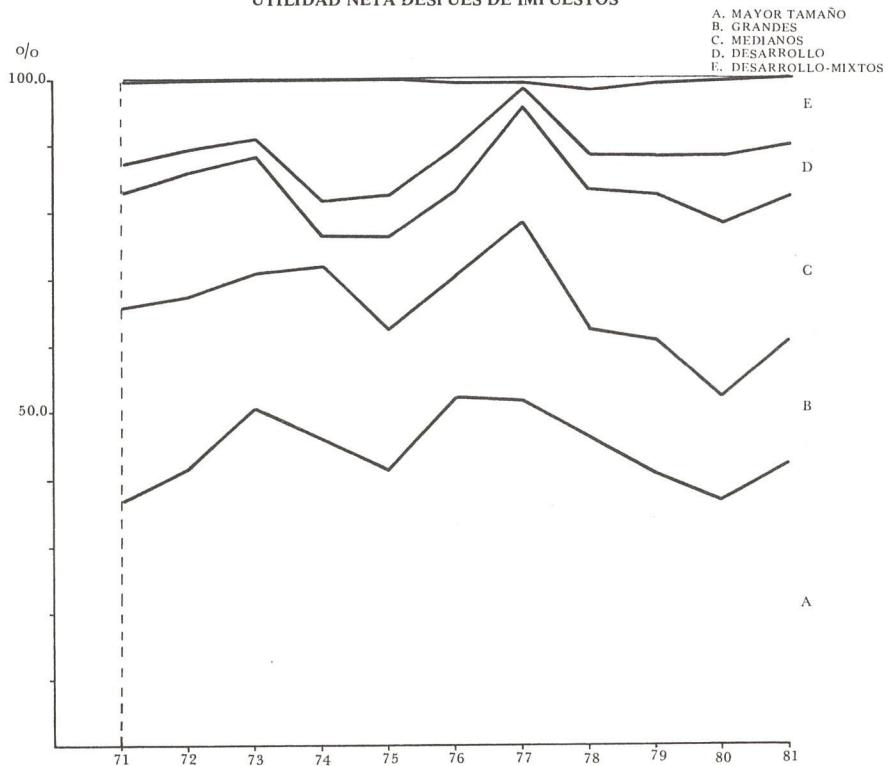


Gráfico No. 16

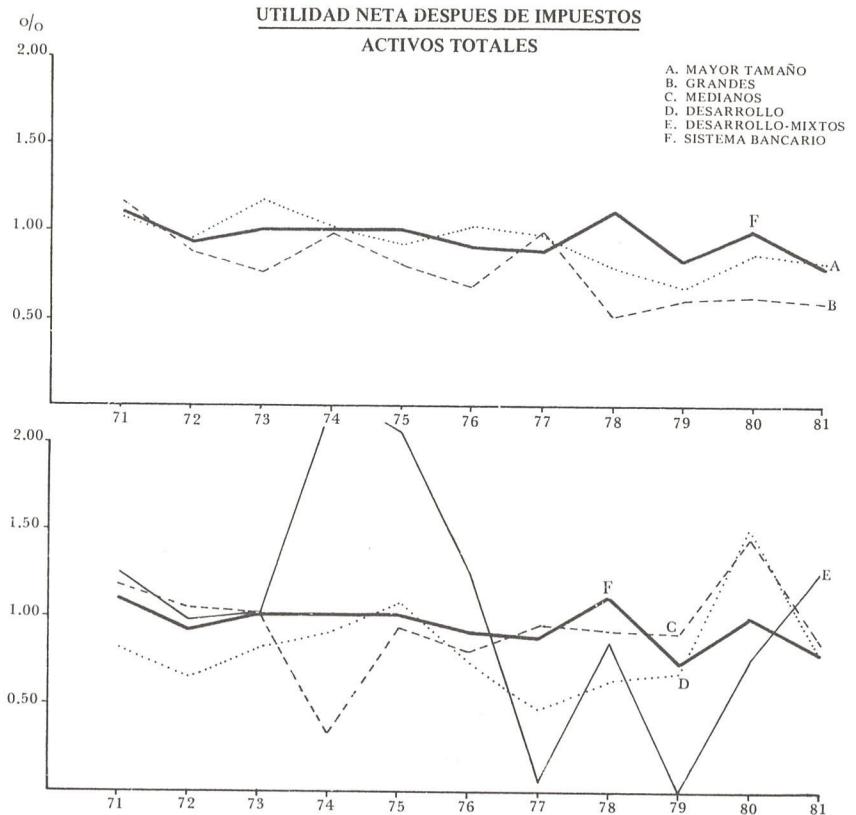


Gráfico No. 17  
**UTILIDAD ANTES IMPUESTOS**  
**ACTIVOS TOTALES**

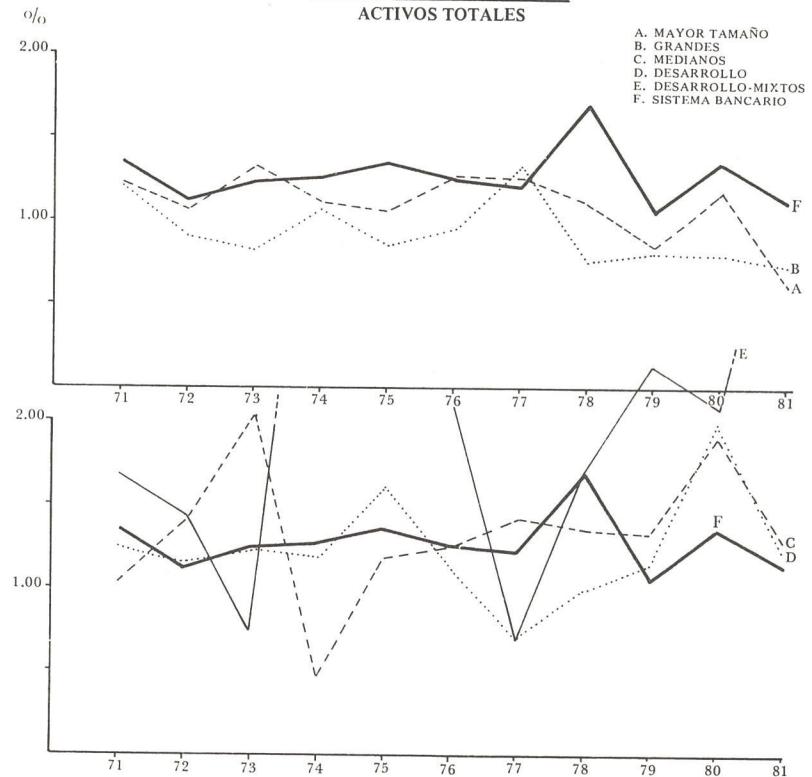
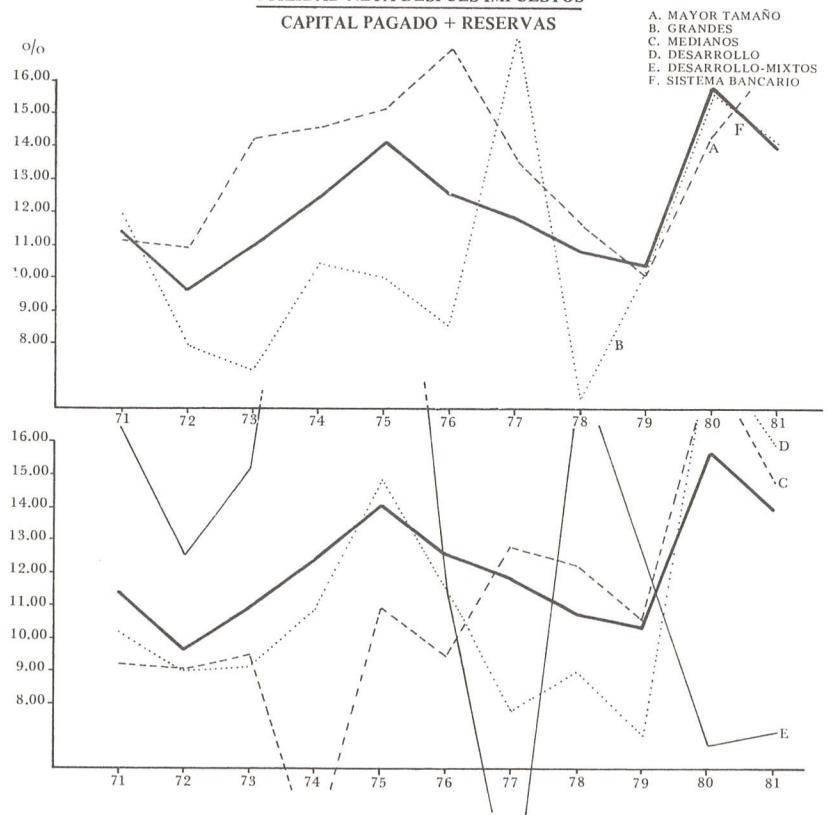


Gráfico No. 18

UTILIDAD NETA DESPUES IMPUESTOS  
CAPITAL PAGADO + RESERVAS



**Gráfico No. 19**  
**UTILIDAD NETA DESPUES IMPUESTOS**

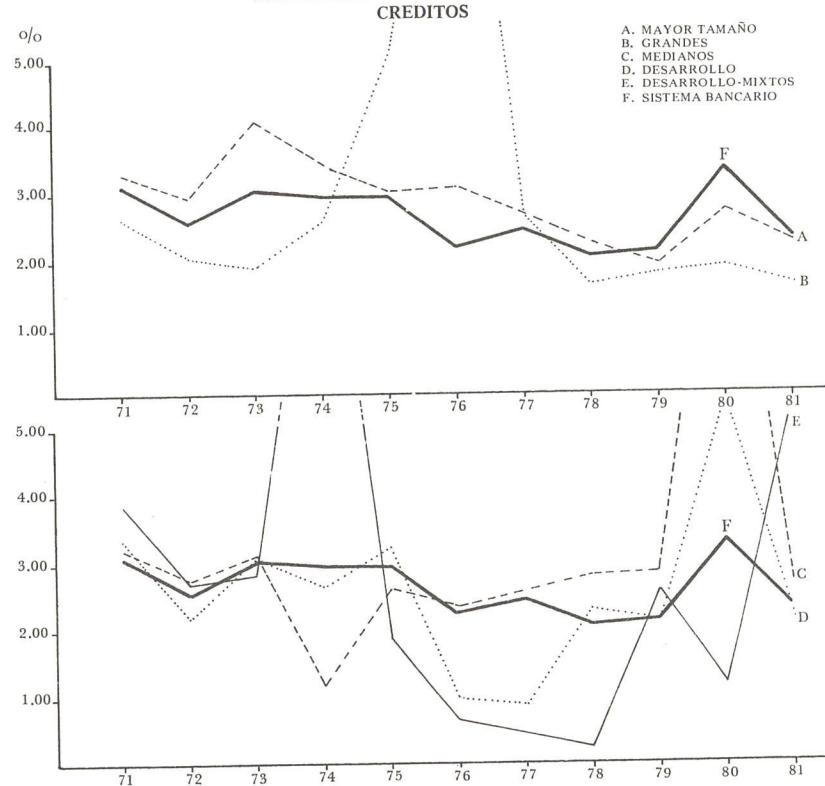


Gráfico No. 20

**INGRESOS NETOS POR ACTIVOS PRODUCTIVOS**  
**ACTIVOS PRODUCTIVOS**

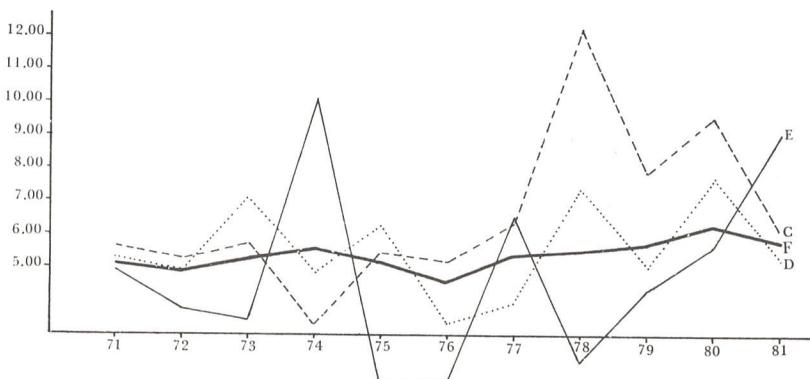
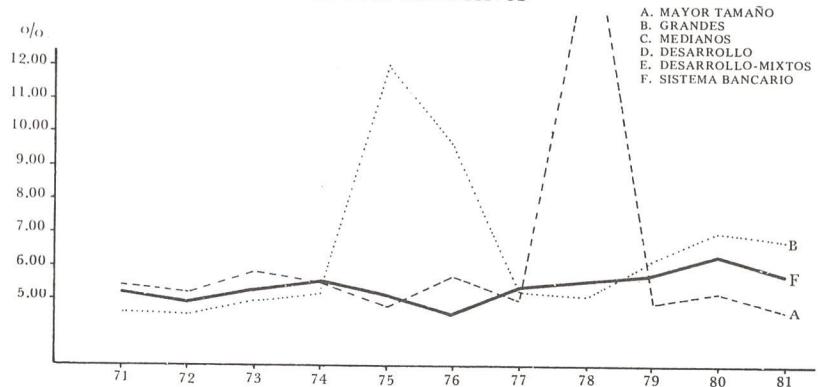
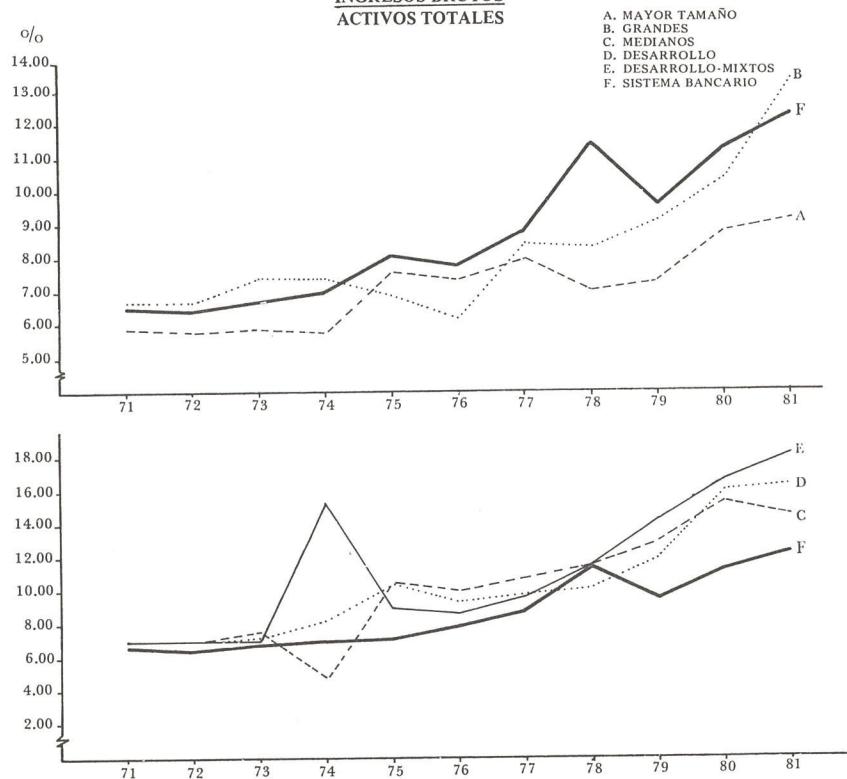


Gráfico No. 21

INGRESOS BRUTOS  
ACTIVOS TOTALES



Gráfica No. 22  
RECURSOS DEL MERCADO + RECURSOS DEL BCO. REPUBLICA  
ACTIVOS TOTALES

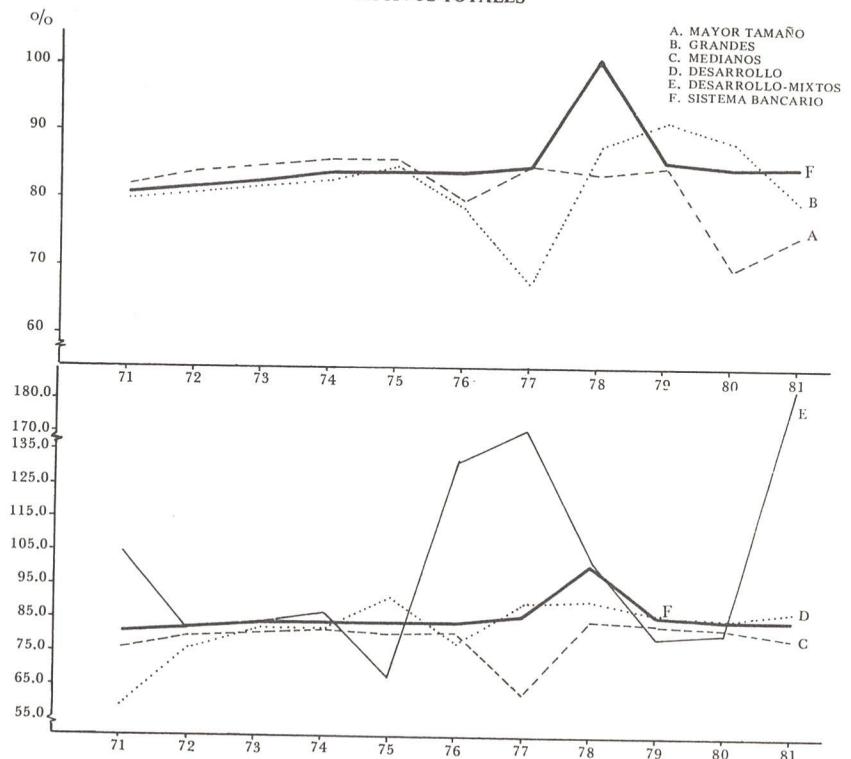


Gráfico No. 23  
**RECURSOS DEL MERCADO SIN COSTO FINANCIERO**  
CREDITO

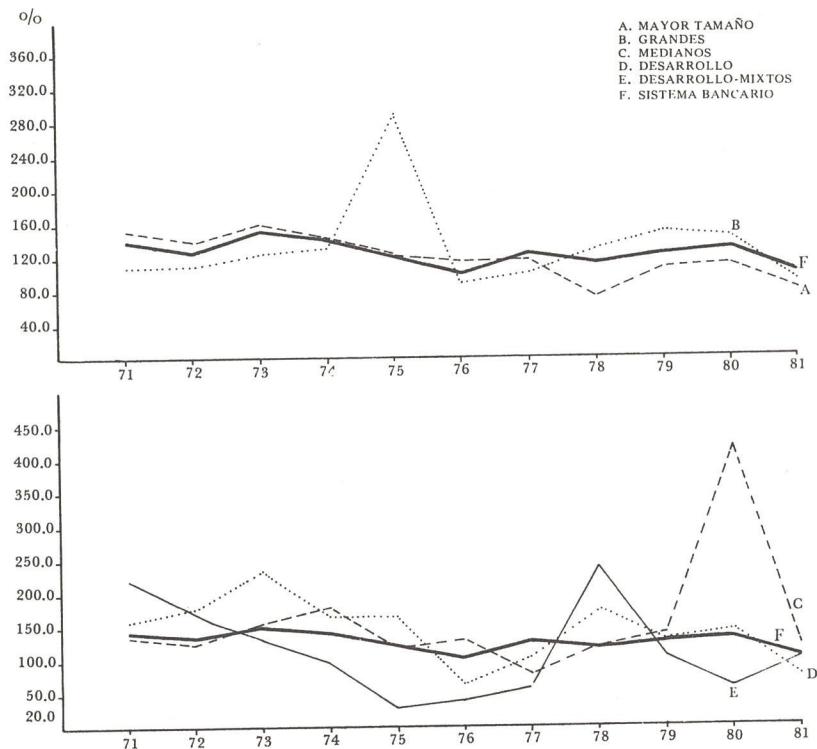


Gráfico No. 24  
**RECURSOS DEL MERCADO CON COSTO FINANCIERO**  
**CREDITO**

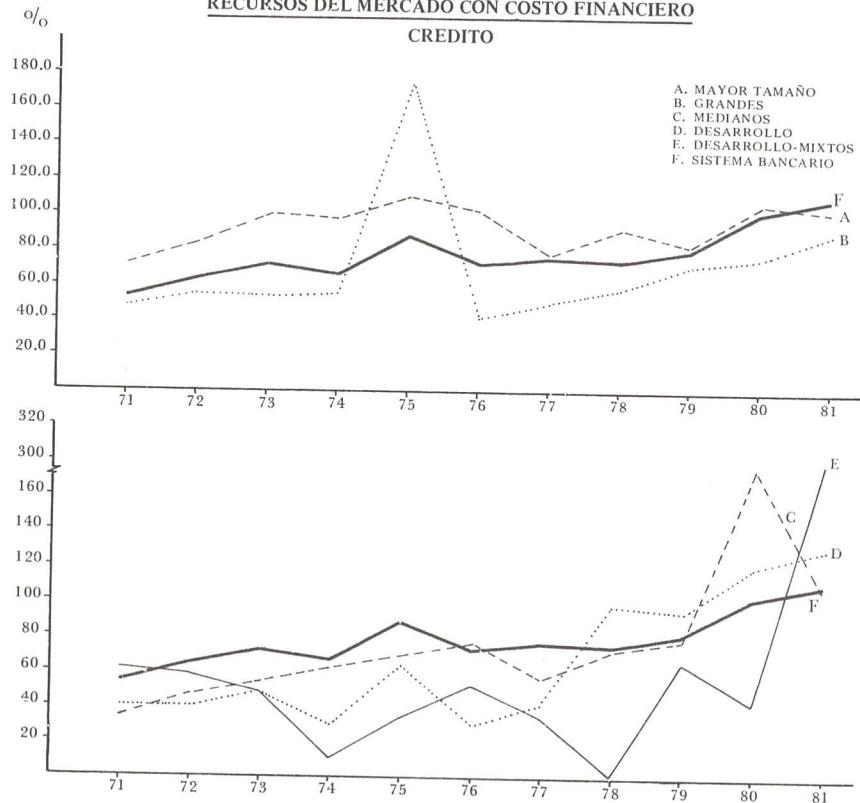


Gráfico No. 25

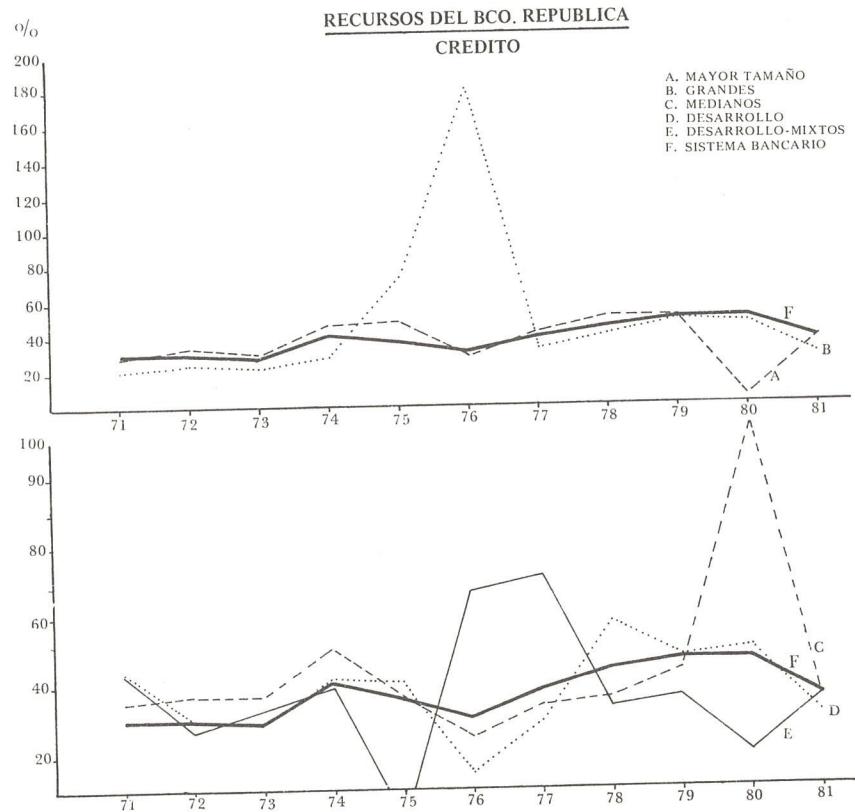


Gráfico No. 26

RECURSOS DEL MERCADO + RECURSOS DEL BCO. REPUBLICA + OTROS PASIVOS  
CAPITAL PAGADO + RESERVAS + UTILIDADES

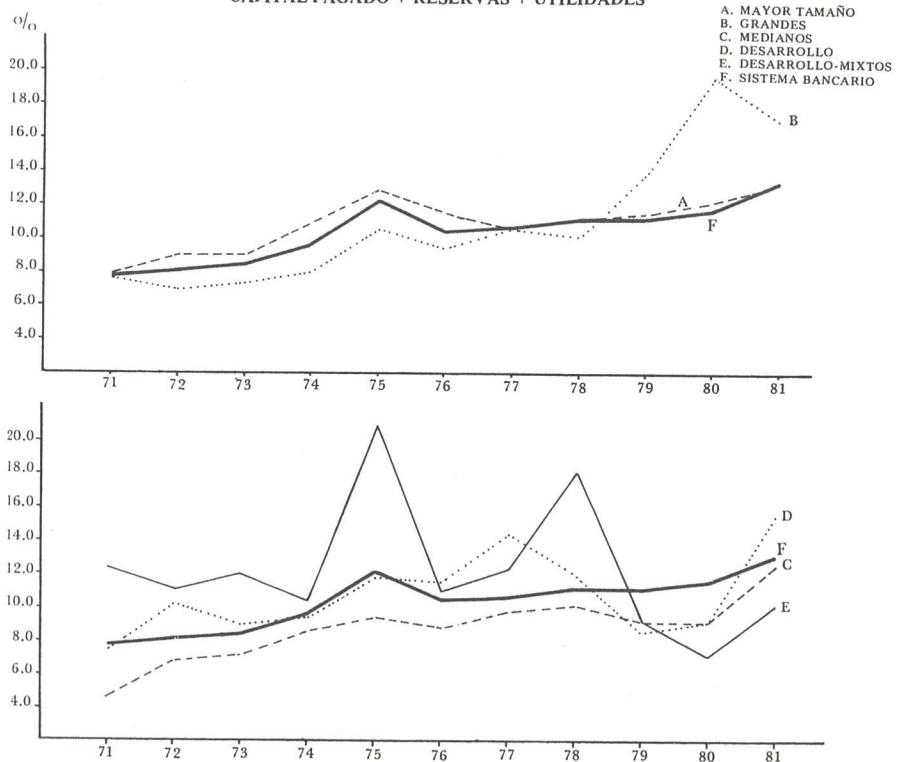


Gráfico No. 27

RECURSOS DEL MERCADO  
CAPITAL PAGADO + RESERVAS

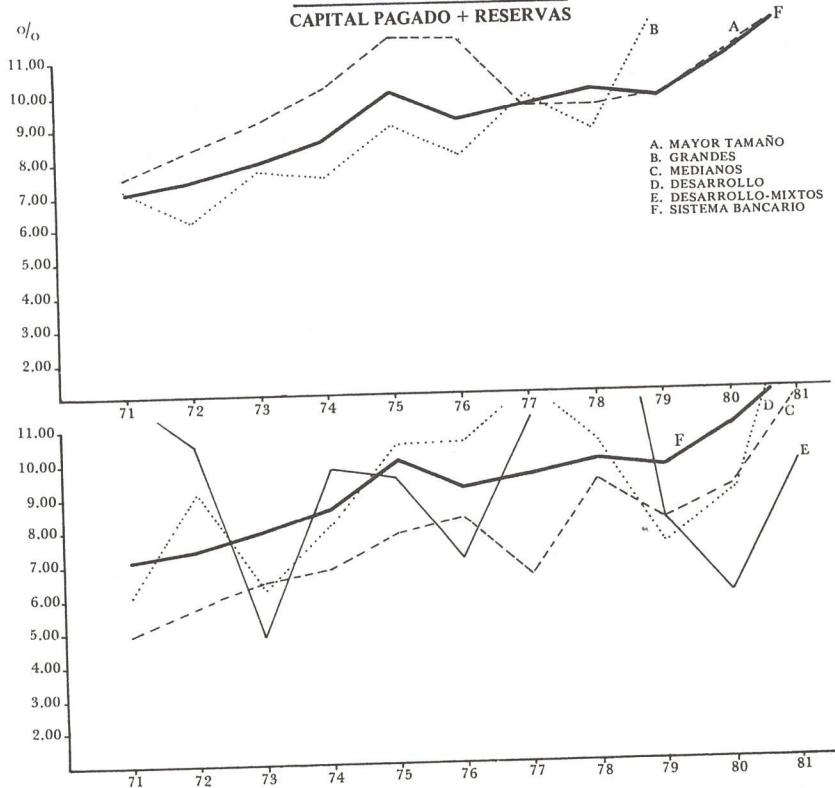


Gráfico No. 28  
DEUDAS DE DUDOSO RECAUDO

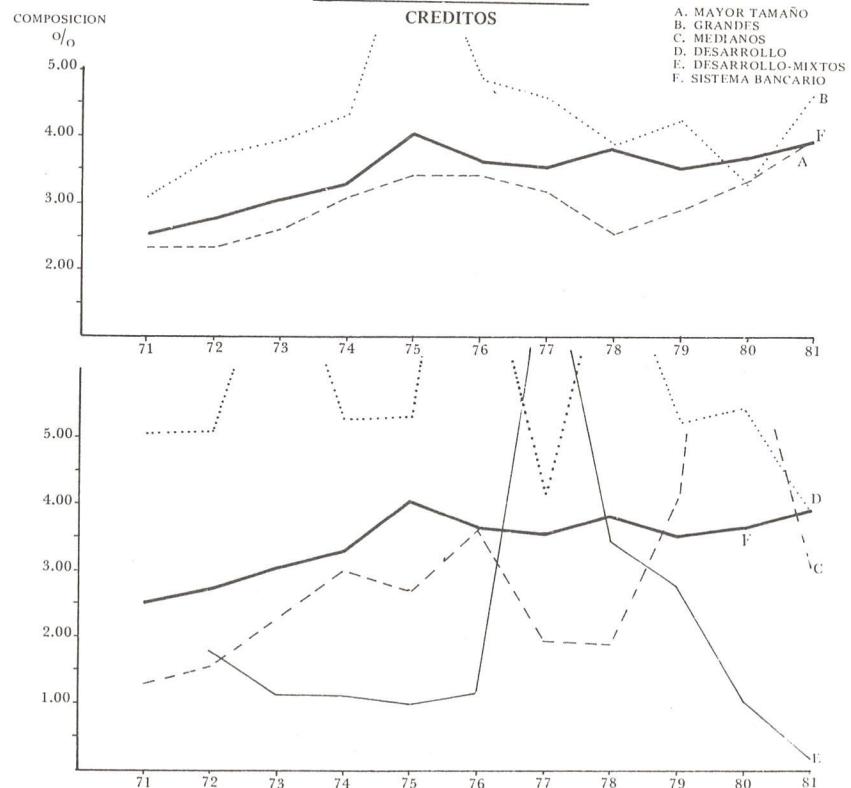


Gráfico No. 29

ACTIVOS LIQUIDOS NO RENTABLES

ACTIVOS RENTABLES

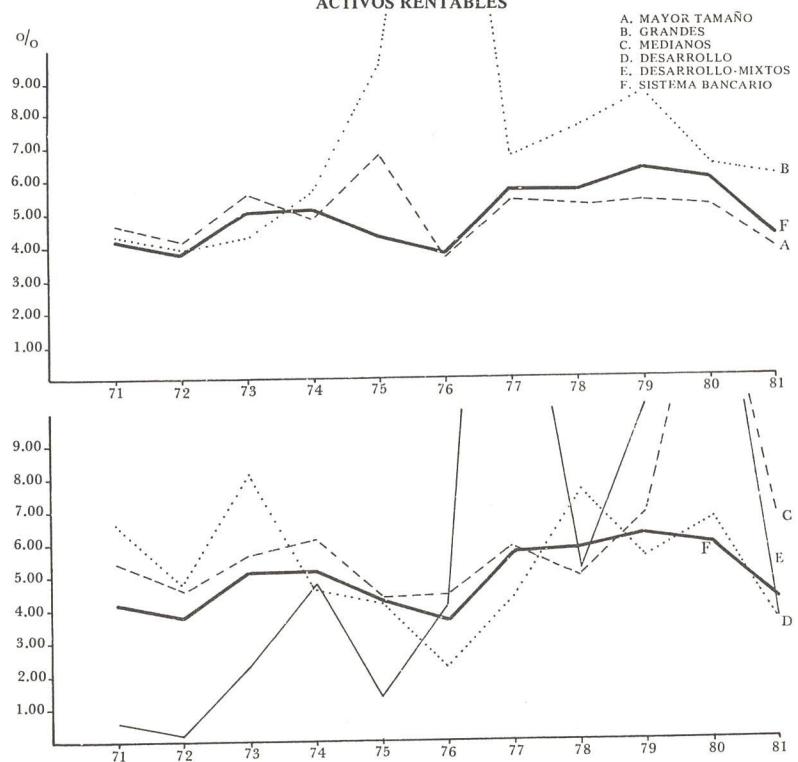


Gráfico No. 30

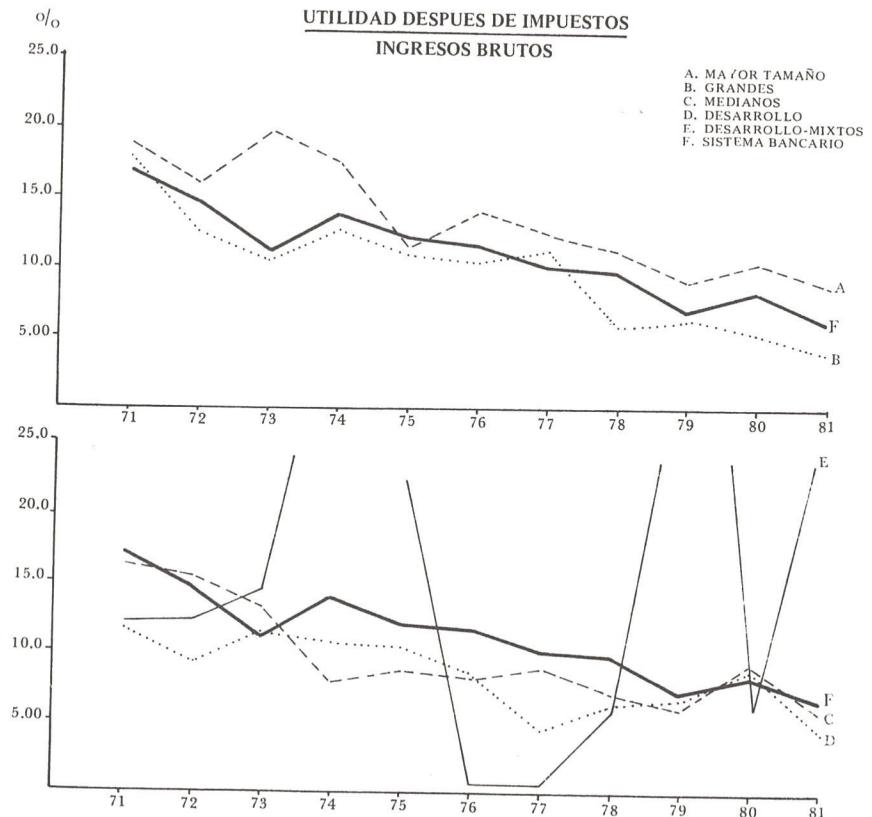


Gráfico No. 31

UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS + INTERESES PAGADOS + COMISIONES PAGADAS

INTERESES PAGADOS + COMISIONES PAGADAS

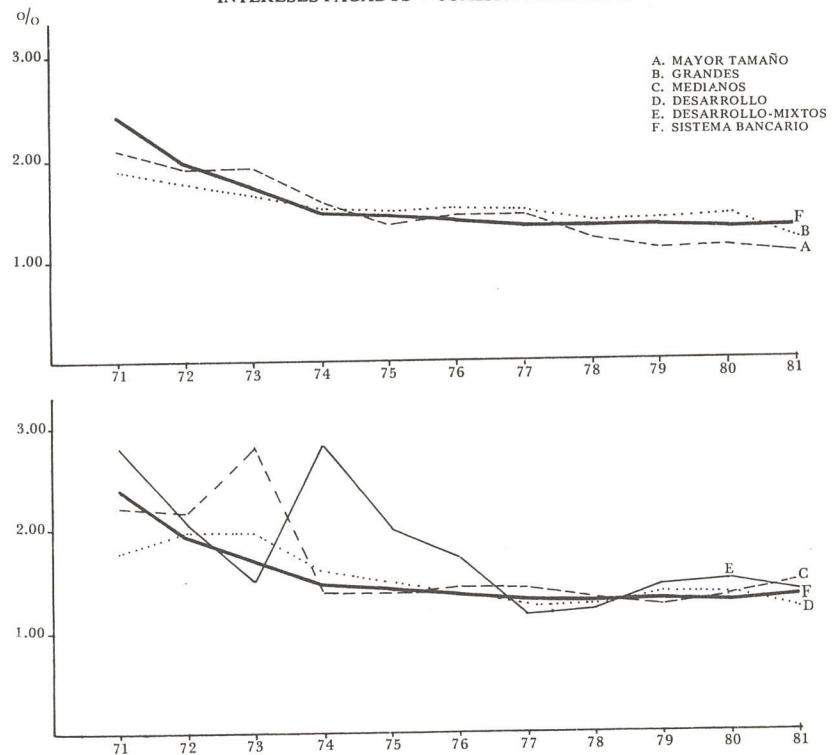


Gráfico No. 32

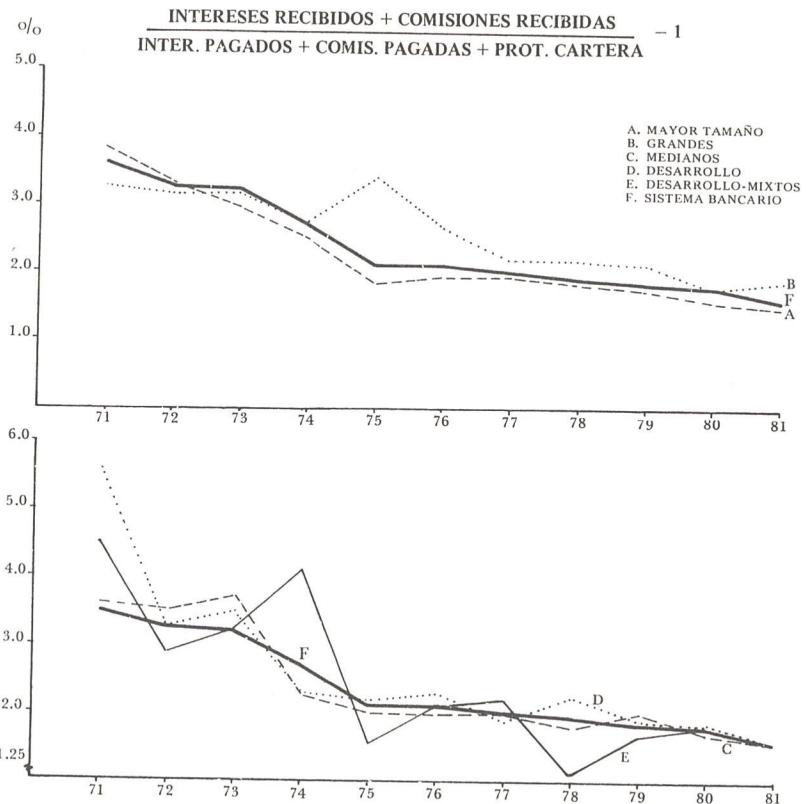


Gráfico No. 33

INTERESES PAGADOS + COMISIONES PAGADAS  
AHORROS + CDT + EXIGIBILIDADES EN M.E.

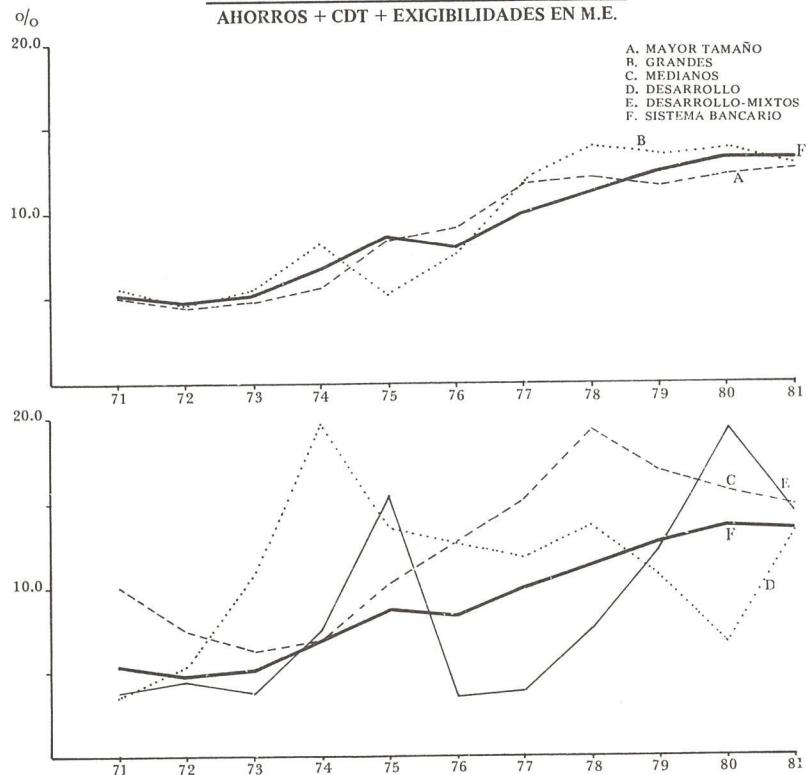
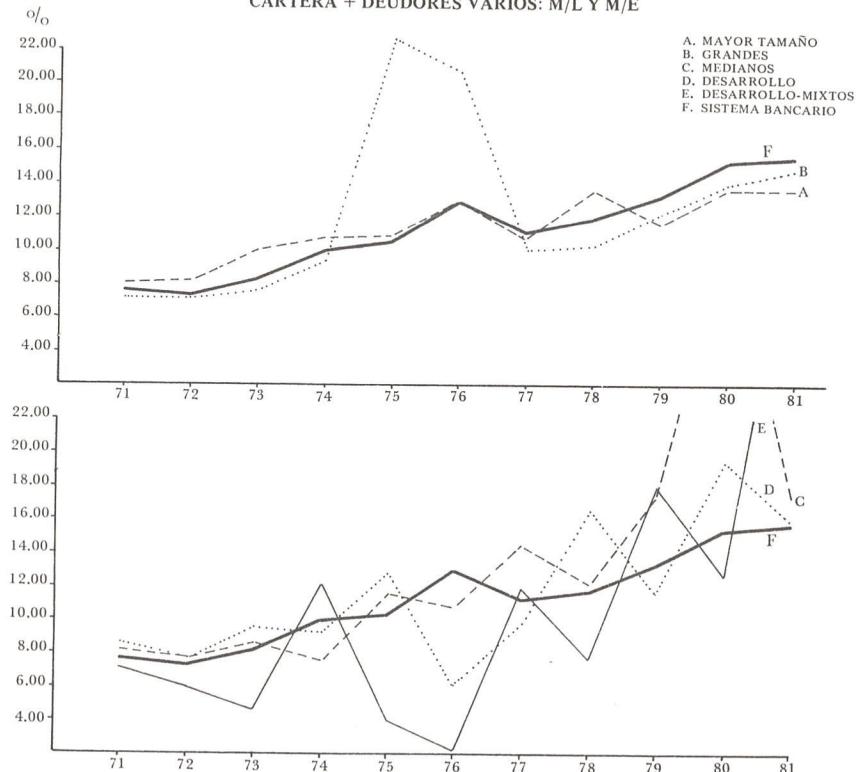


Gráfico No. 34

INTERESES RECIBIDOS + COMISIONES RECIBIDAS

CARTERA + DEUDORES VARIOS: M/L Y M/E



Capítulo IV

# REFLEXIONES SOBRE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL DEL SISTEMA FINANCIERO

*Juan Camilo Restrepo Salazar  
Santiago Madriñán de La Torre  
Gilberto Gómez Arango*

## I. INTRODUCCION

El presente trabajo tiene como propósito aportar algunas reflexiones sobre la estructura patrimonial del sistema financiero colombiano. El ejercicio resulta útil y de actualidad por dos razones principales. En primer lugar, porque el análisis de la evolución patrimonial del sistema financiero proporciona un buen punto de referencia para evaluar la dinámica del sector en el pasado y para anticipar los órdenes de magnitud del crecimiento patrimonial exigido por los inmensos volúmenes de intermediación que demandará el desarrollo del país en los próximos años. Y en segundo lugar, porque la adecuada estructura patrimonial de un sistema financiero constituye una condición necesaria —aunque no suficiente— para garantizar su solvencia y estabilidad. Los acontecimientos que recientemente han sacudido al sistema financiero colombiano son, en cierta manera, una campanada de alerta que debe motivar tanto a las autoridades de control y vigilancia como a la misma comunidad financiera para refinar los sistemas de información y los indicadores en base a los cuales se ha acostumbrado evaluar la solvencia de las entidades financieras. Se espera que estas notas contribuyan a avanzar hacia la consecución de estos dos propósitos que revisten una indudable actualidad dada la coyuntura que atraviesa el sistema financiero colombiano.

Las observaciones que a continuación se presentan sobre la estructura patrimonial del sistema financiero se apoyan como norma general en las estadísticas bancarias. Sin embargo, la mayoría de estas reflexiones pueden hacerse extensivas a las demás entidades que realizan la intermediación financiera.

### *Las funciones del Patrimonio en una Entidad Financiera.*

Sobre las funciones que debe cumplir el patrimonio de una entidad financiera existe un relativo consenso en la literatura especializada. Entre tales funciones se mencionan frecuentemente las siguientes: i) El patrimonio sirve para entrar al mercado (capital mínimo para ser autorizado) y para financiar las necesidades mobiliarias e inmobiliarias que requiere la entidad para comenzar a funcionar; ii) Sirve también para absorber las pérdidas imprevistas o la reducción en el valor de los activos en exceso de los ingresos, para poder continuar operando como una empresa viable en el corto plazo hasta que los ingresos se recuperen; y iii) El patrimonio sirve, finalmente, para proteger a los depositantes en el evento de una liquidación<sup>1</sup>.

Resulta útil observar que entre las funciones tradicionales que se supone debe cumplir el patrimonio de una entidad financiera no figura —ni podría figurar— la de atender directamente necesidades transitorias de liquidez. Estas necesidades se atienden, a través del redescuento en el Banco Central para quienes tienen acceso a él, o a través del mercado de dinero interbancario o de corto plazo. Aunque el patrimonio directamente no cumple esta función, indirectamente sí la facilita, pues en principio el acceso al mercado de dinero a la vista de una entidad financiera con estructura patrimonial sólida será más expedito que el de una entidad con estructura patrimonial inadecuada.

La tercera función del patrimonio que se ha mencionado —protección de los depositantes en caso de liquidez— adquiere mucha mayor importancia en un país como Colombia en donde no existe un seguro de depósito como en Estados Unidos<sup>2</sup>. Este factor hace que la adecuación patrimonio resulte una consideración mucho más relevante entre nosotros, tanto para el ahorrador como para las autoridades de control y vigilancia. Esta razón acentúa la actualidad del tema.

Ahora bien: si tales son las funciones que cumple el patrimonio de una entidad financiera, ¿Cuál es el nivel de patrimonio que se

1. John E. Sheeham, *Bank Capital Adequacy. Time to pause and reflect*, remarks at ABC correspondent Banking conference, San Francisco, noviembre 1973 (Mimeógrafo).
2. En Estados Unidos cerca del 60% de los depósitos del sistema están asegurados bajo el esquema del "Federal Deposit Insurance Corporation".

necesita para cumplirlas adecuadamente? O en otras palabras: ¿Cuánto patrimonio requiere una entidad financiera para operar convenientemente? La respuesta a este interrogante no es fácil. Más aún: es ésta una pregunta fundamental, aún no respondida concluyentemente, que ha estado en el centro del debate académico que desde hace más de treinta años se adelanta en países como Estados Unidos en donde ha recibido el nombre genérico de “controversia sobre el Capital Adecuado”.

Antes de continuar con el tema se imponen tres precisiones. La primera es la que por su misma naturaleza, el nivel ideal de patrimonio que debe mantener una entidad financiera no es susceptible de una predefinición exacta. De allí que las relaciones inflexibles no sean el camino ideal para establecer el “patrimonio adecuado”, sino más bien el seguimiento oportuno, el criterio y buen juicio de las autoridades de control y vigilancia y del mercado en general. En efecto: si como se ha dicho una de las funciones principales del patrimonio en las entidades financieras es absorber las pérdidas “inesperadas” del negocio mal podría de antemano definirse con “exactitud” cuál es el nivel ideal de patrimonio que debe mantenerse. Lo anterior no quiere decir desde luego que la autoridad de control y vigilancia no deba dar pautas o “franjas” dentro de las cuales resulta recomendable mantener el patrimonio. Se desea destacar simplemente que la evaluación del nivel adecuado de patrimonio en las entidades financieras es más un asunto de juicio y apreciación que de relaciones matemáticas inflexibles.

La segunda precisión es la de que los accionistas de las entidades financieras tienden a mirar el nivel deseable de patrimonio con una óptica diferente a la que utilizan las autoridades de control y el público. Los primeros desean, como norma general, incorporar el mínimo capital posible y trabajar con altos niveles de endeudamiento. Los segundos prefieren capitales más elevados. El objeto final hacia el cual debe tender toda política financiera coherente en esta materia es el de acortar las diferencias de criterio entre los dos sectores, procurando que la aspiración natural de los accionistas de maximizar el rendimiento de su inversión no entre en colisión con la aspiración legítima de las autoridades y de los ahorradores de que exista un fondo patrimonial adecuado en los intermediarios financieros.

La tercera precisión es la de que un nivel adecuado de patrimonio es apenas una de las varias condiciones que debe cumplir un sistema financiero para que sea estable. Otros factores tales como la buena dirección gerencial, el comportamiento estable de los ingresos y de las utilidades, el contorno económico general

y el acertado manejo de las exigibilidades para obtener índices satisfactorios de liquidez constituyen factores tanto o más importantes que el mismo nivel patrimonial. Por eso, más adelante en este trabajo, se insiste en que es necesario avanzar hacia una mejor y mayor información (disclosure) en los estados contables de las entidades financieras para que tanto las autoridades de control como el mercado estén en capacidad de evaluar y juzgar oportunamente el comportamiento de todos estos factores.

Debe advertirse finalmente que las relaciones de solvencia y los "indicadores de alarma" más refinados que pudiera diseñarse, así como una mayor desagregación e información que pueda transmitirse a través de la publicación de los estados financieros son herramientas para las autoridades de control y para el mercado pues permiten el mejor cumplimiento de sus funciones, detectando los problemas a tiempo antes de que la situación se deteriore en exceso. Pero es indispensable subrayar que este tipo de indicadores no constituye una vacuna contra la mala fe y el fraude de directores o administradores inescrupulosos, contra los cuales más que "indicadores de alarma" lo que resulta eficaz son los "vetos" y aún las sanciones penales cuando ello sea procedente.

## II. ASPECTOS CUANTITATIVOS DE CRECIMIENTO PATRIMONIAL DE LOS BANCOS COLOMBIANOS

El análisis de la evolución patrimonial del sistema financiero es indispensable para obtener un punto de referencia mediante el cual se pueda evaluar la dinámica del sector en el pasado y se anticipen los órdenes de magnitud del crecimiento patrimonial exigido por los inmensos volúmenes de intermediación que demandará el desarrollo del país en los próximos años.

El capital pagado y las reservas legales, base patrimonial de los bancos, han crecido lentamente en los últimos cinco años (junio 1976-junio 1981) a una tasa promedio anual de 24.48% (Cuadro No. 1), es decir por debajo de la tasa de inflación, lo cual constituye sin duda alguna un motivo de preocupación para el futuro.

Este crecimiento se ha nutrido principalmente de las reservas legales, lo cual señala que el incremento patrimonial se ha logrado más en base a la retención de utilidades que mediante nuevos aportes de capital, a pesar de que la tasa promedio anual de crecimiento de las utilidades (27.96%) ha estado más o menos a la par con la tasa de inflación durante el período.

El que las reservas legales hayan crecido a un ritmo mayor que el capital pagado manifiesta la dificultad estructural de conseguir nuevos fondos a través de la emisión de acciones.

Cuadro No. 1

## SISTEMA BANCARIO — CAPITAL PAGADO Y RESERV. LEGALES

	JUNIO, MILLONES DE PESOS CORRIENTES						Crecimiento Promedio Anual
	1976	1977	1978	1979	1980	1981	Capital Pagado Legal Cap + Reserva R. Leg.
	(1)	(2)	(1 +2)				
Comerciales							
Capital Pagado	2.415.4	3.171.0	3.782.3	4.576.4	5.581.6	6.550.2	22.08
Reservas Legales	2.816.0	3.642.5	4.902.1	6.610.9	8.169.3	10.638.9	30.45
Total	5.231.4	6.813.5	8.684.4	11.187.3	13.750.9	17.189.1	26.86
Mixtos							
Capital Pagado	536.4	1.250.7	1.408.7	1.510.8	1.614.7	1.687.4	25.76 .
Reservas Legales	120.2	16.7	67.4	146.6	309.4	585.8	37.27
Total	656.6	1.267.4	1.476.1	1.657.4	1.924.1	2.273.2	28.19
Oficiales							
Capital Pagado	1.325.7	1.744.7	1.757.1	1.943.1	2.476.2	2.531.7	13.81
Reservas Legales	1.340.4	1.696.3	2.097.2	2.308.6	2.731.2	3.575.6	21.68
Total	2.666.1	3.441.0	3.854.3	4.251.7	5.207.4	6.107.3	18.03
Total							
Capital Pagado	4.277.5	6.166.4	6.948.1	8.030.3	9.672.5	10.769.3	20.28
Reservas Legales	4.276.6	5.355.5	7.066.7	9.066.1	11.209.9	14.800.3	28.18
Total	8.554.1	11.521.9	14.014.8	17.096.4	20.882.4	25.569.6	24.48

Fuente: Asociación Bancaria

Esta falta de dinamismo en el crecimiento del capital pagado y de las reservas legales merece un examen profundo y detenido, pues el crecimiento lángado de la base patrimonial impone un ritmo lento de crecimiento a los activos, dados los límites de endeudamiento establecidos por las autoridades de control bancario con el fin de asegurar la solvencia de las instituciones.

Es imperioso corregir el sistema de la doble tributación y tomar las medidas necesarias para evitar la concentración de las acciones, con el fin de incentivar y activar nuevos aportes de capital para el sector bancario que complementen el esfuerzo que se está haciendo en cuanto a incrementar el fondo de reservas. Se debe buscar una combinación óptima de estas dos fuentes de patrimonio pues la capitalización a través de la retención de utilidades puede estar en conflicto con la emisión de acciones.

Los pasivos para con el público han aumentado a una tasa promedio anual de 26.49% durante el período considerado, tasa ligeramente superior a la del capital pagado y las reservas legales.

El costo de los pasivos bancarios ha ido incrementándose en todo el mundo al disminuir la importancia relativa de los depósitos en cuenta corriente. En Colombia este fenómeno fue acelerado a partir de la reforma financiera de 1974 que dio mayor libertad de actuación a los intermediarios, liberó las tasas de interés y eliminó varios cupos de crédito<sup>3</sup>. Uno de los resultados ha sido la disminución paulatina del margen de intermediación financiera de los bancos con la consecuente repercusión en las utilidades.

La brecha entre el costo de los pasivos y el costo del capital se va cerrando, y podría llegar el momento en que estos dos costos se acerquen tanto que el capital se convirtiera en una fuente de crecimiento de los activos más importante de lo que ha sido hasta ahora.

El crecimiento promedio anual del total de activos ha sido un poco más acelerado (31.56%) que el de la base patrimonial en el período considerado (junio 1976-junio 1981) (Cuadro No. 2) y unos pocos puntos por encima de la tasa de inflación. Si continúan incrementándose a una tasa semejante en el futuro, el sistema bancario no podrá atender los nuevos y ambiciosos proyectos que se han iniciado y se iniciarán en los próximos años en el país.

3. Departamento económico - Asociación Bancaria, "La Capitalización en el "sector financiero", Banca y Finanzas, No. 153 (Septiembre, 1976), pp. 63-64.

Los activos de riesgo en el mismo período se han incrementado a una tasa promedio anual ligeramente superior (33.16%), por lo que la relación activos de riesgo/activos totales, se ha conservado entre el 50 y el 55%, (Cuadros Nos. 3 y 4).

Cuadro No. 2

SISTEMA BANCARIO: "ACTIVOS TOTALES SEGUN TIPO DE BANCOS"

JUNIO, MILLONES DE PESOS CORRIENTES

BANCOS	1976	1977	1978	1979	1980	1981	TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO %
COMERCIALES	78.297.5	102.502.5	132.396.8	160.150.8	221.988.8	310.809.1	31.75
MIXTOS	10.573.4	12.581.8	15.555.7	18.368.2	25.447.2	34.577.8	26.74
OFICIALES	31.936.4	45.293.0	58.183.4	74.207.4	96.408.2	130.797.6	32.58
TOTAL	120.807.4	160.377.3	206.135.9	252.726.0	343.844.1	476.184.5	31.56

Fuente: Asociación Bancaria

Cuadro No. 3

## SISTEMA BANCARIO — ACTIVOS DE RIESGO SOBRE ACTIVOS TOTALES

Junio %

BANCOS	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
COMERCIALES	57.4	53.3	45.2	55.4	53.2	51.0	50.7	49.5	48.5	52.2
MIXTOS	57.3	51.7	55.4	58.2	56.2	55.6	56.6	58.1	54.6	58.7
OFICIALES	64.7	57.5	56.9	57.5	53.0	51.4	51.4	50.2	52.1	49.1
TOTAL	59.6	54.4	49.3	56.1	53.4	51.5	51.4	50.4	50.0	53.3
Total sin Bco. Nal.					53.5	51.5	51.5	50.4	50.0	53.2

Fuente: Asociación Bancaria

Cuadro No. 4

SISTEMA BANCARIO — PARTICIPACION % DE LOS ACTIVOS DE RIESGO EN EL TOTAL  
DE ACTIVOS

DICIEMBRE

BANCOS	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
COMERCIALES	57.3	51.8	55.9	56.4	54.9	54.8	52.4	51.1	52.6	53.5
MIXTOS	55.2	54.8	52.5	58.5	60.5	57.8	59.2	56.1	58.6	61.4
OFICIALES	64.2	59.1	57.8	57.2	58.4	56.9	53.3	55.6	56.0	58.7
Total	59.2	54.2	56.0	56.8	55.6	55.6	53.2	52.7	53.9	55.5
Total sin Bco. Nal.					55.6	55.6	53.2	52.8	53.9	55.4

Fuente: Asociación Bancaria

La calidad de los activos de riesgo se ha conservado más o menos en el mismo nivel a juzgar por la proporción de las deudas de dudoso recaudo en el total de la cartera, la cual se ha manteniendo en un poco menos del 4% (Cuadro No. 5).

La relación capital y reservas sobre activos de riesgo ha venido descendiendo en la última década al pasar de 16.3% en diciembre de 1972 a 8.5% en el mismo mes de 1981, lo cual significa que el apalancamiento de estos activos se duplicó entre 1972 y 1981, pasando de seis veces el capital y las reservas a doce (Cuadro No. 6). Como se anotará más adelante, el aumento del apalancamiento no es un signo de deterioro siempre y cuando esté acompañado de una gran dispersión del riesgo y una gestión gerencial adecuada.

Es difícil cuantificar el crecimiento de la demanda de crédito para atender el reto de desarrollo del país en la presente década. Sin embargo, es importante hacer conciencia sobre al menos un orden de magnitud así se haga mediante una metodología aproximada, tentativa y quizás atrevida como la que se utiliza a continuación, mediante una proyección de los activos de riesgo.

Se parte de la base hipotética de que la relación de apalancamiento actual de los activos de riesgo, es decir la relación que resulta de dividir los activos de riesgo por el capital y las reservas de los bancos, es la adecuada para asegurar la solvencia bancaria. El apalancamiento en cuestión, como se acaba de mencionar, era en Diciembre de 1981 de 12 veces el capital y las reservas. Ahora bien, si los activos de riesgo siguen creciendo a la misma tasa promedio anual de 33.16% como lo han hecho en los últimos cinco años (Diciembre 1976-Diciembre 1981), para mantener el apalancamiento hipotéticamente adecuado de 12 en 1990, el capital y las reservas deberían incrementarse en aproximadamente 320.457 millones de pesos (Cuadro No. 7) sobre su nivel de 26,959.8 millones de pesos en Diciembre de 1981.

## CUADRO N°. 5

## SISTEMA BANCARIO

## PARTICIPACION DE LAS DEUDAS DE DUDOSO RECAUDO SOBRE EL TOTAL DE CARTERA

(DICIEMBRE — MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

BANCOS	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
<b>BANCOS COMERCIALES</b>										
1. Cartera	8.601.1	11.598.3	17.633.3	22.690.5	29.342.8	43.216.8	53.277.0	58.791.5	95.459.9	136.190.1
2. Deudas Dud. Rec.	211.7	250.4	384.3	736.3	1.152.6	1.135.6	1.289.5	1.811.8	2.776.0	4.589.2
2/1 %/o	2.5	2.2	2.2	3.2	3.9	2.6	2.4	3.1	2.9	3.4
<b>BANCOS MIXTOS</b>										
1. Cartera	1.345.4	1.709.9	2.272.3	2.962.1	3.952.8	5.257.1	7.386.9	6.540.8	11.945.4	20.440.8
2. Deudas Dud. Rec.	30.0	54.1	65.0	97.0	156.8	258.8	186.6	196.1	264.1	356.0
2/1 %/o	2.2	3.2	2.9	3.3	4.0	4.9	2.5	3.0	2.2	1.7
<b>BANCOS OFICIALES</b>										
1. Cartera	6.281.7	7.850.8	9.575.6	12.536.8	15.533.8	21.822.6	25.280.1	31.693.9	42.750.5	58.856.1
2. Deudas Dud. Rec.	234.2	430.8	419.3	712.5	626.8	749.2	924.4	1.181.0	1.876.2	3.095.7
2/1 %/o	3.7	5.5	4.4	5.7	4.0	3.4	3.7	3.7	4.4	5.3
<b>SISTEMA BANCARIO</b>										
1. Cartera	16.228.2	21.159.0	29.481.2	38.189.4	48.849.4	70.296.3	85.944.0	97.026.2	150.155.8	215.487.0
2. Deudas Dud. Rec.	475.9	735.3	868.6	1.545.8	1.936.2	2.143.6	2.400.5	3.188.9	4.916.3	8.040.9
2/1 %/o	2.9	3.5	2.9	4.0	4.0	3.0	2.8	3.3	3.3	3.7
<b>SISTEMA BANCARIO</b> (Sin Banco Nacional):										
1. Cartera	48.459.0	69.823.6	85.295.2	96.428.1	147.907.5	212.428.5				
2. Deudas Dud. Rec.	1.907.9	2.113.7	2.357.5	3.149.1	4.868.6	7.903.4				
2/1 %/o	3.3	3.0	2.8	3.3	3.3	3.7				

Fuente: Asociación Bancaria.

Cuadro No. 6

SISTEMA BANCARIO

RELACION DE CAPITAL Y RESERVAS (LEGALES Y  
EVENTUALES) SOBRE ACTIVOS DE RIESGO \*

JUNIO — DICIEMBRE  
o/o

Año	Semestre	Total	Total sin	Banco
		Bancos	Banco Nal.	Nacional
1972	I			
	II	16.1		
1973	I	16.3**		
	II	16.9		
1974	I	15.8		
	II	16.4		
1975	I	12.7		
	II	12.8		
1976	I	12.6		
	II	13.8		10.85
1977	I	13.2	13.2	9.16
	II	14.5		8.88
1978	I	13.6	13.6	11.48
	II	13.9		14.31
1979	I	13.4	13.4	14.21
	II	14.2		14.04
1980	I	12.5	12.5	14.63
	II	12.9		14.96
1981	I	10.9	10.9	9.74
	II	10.8		8.32
1982	I	8.5	8.5	7.73
	II			4.62

(\*) = Cartera + Deudores Varios m/e y m/l (\*\*\*) Apalancamiento = 1/16.3

### Cuadro No. 7

Proyección de crecimiento de Activos de Riesgo y Capital Pagado más Reservas (legales y eventuales) de los bancos bajo el supuesto de un apalancamiento de 12. Dic. 1981 — Dic. 1990  
(millones de pesos)

	Dic./76	Dic./81	Δ% año	Dic./90	Δ% año
Activos de Riesgo*	75.659.3	316.714.5	33.16%	4.169.001	33.16%
Capital y Reservas	9.983.8	26.959.8	21.98%	347.417	32.85%

\* Activos de Riesgo = Cartera y Deudores Varios m/e y m/l.

Este monto de patrimonio supone un crecimiento 50% superior al observado durante los últimos cinco años. Está la banca preparada para este inmenso esfuerzo? Existen estímulos legales para lograr esta meta? Las estadísticas y el marco institucional vigente inducen a una respuesta negativa a estos interrogantes.

El reto se haría aun más alarmante si se lograra cuantificar el crecimiento de la demanda de crédito para llevar a cabo los proyectos de desarrollo de los próximos nueve años que, presumiblemente, superará el crecimiento anual supuesto en este ejercicio para los activos de riesgo.

Es obvio que el crecimiento de la demanda de crédito no será atendido solamente con recursos nacionales, y en este sentido el rápido crecimiento que se requiere del patrimonio de los bancos en los próximos nueve años podría ser menor. Sin embargo, para la obtención de créditos externos en buenas condiciones avalados y garantizados por la banca nacional es indispensable una capacidad patrimonial adecuada.

Es muy probable que el crecimiento de los activos de riesgo se incremente en los próximos años si se disminuyen, como se espera, los niveles de encaje gracias a una presión monetaria menor como consecuencia de la desaceleración del incremento o del descenso de las reservas en divisas en el país y si además, el crecimiento financiero no se sigue dando al margen de los bancos, cuya participación en el Producto Interno Bruto aumentó menos de un punto porcentual pasando de 2.2% en 1970 a 3.1% en 1980 mientras el sector financiero total aumentó casi dos puntos

en ese período. En tal caso, para conservar el apalancamiento de 12, postulado como adecuado en este ejercicio, el crecimiento del capital y las reservas tendrían que ser superiores a 320.457 millones de pesos, en Dic. 1990.

Estas reflexiones reafirman la tesis sostenida recientemente, según la cual el crecimiento del sector financiero en Colombia no ha sido exagerado y los inmensos proyectos que debe adelantar el país en la década de los años ochenta, para asegurar un ritmo satisfactorio de desarrollo, necesitan de un sector financiero aun más vigoroso que el actual<sup>5</sup>.

Los argumentos para sustentar esta tesis pueden sintetizarse de la siguiente manera:

a) Durante la última década el sector financiero colombiano registró una tasa de crecimiento más dinámica que la del conjunto de la economía. Para el período 1971-1980 el sector financiero alcanzó un crecimiento promedio de 10.2% mientras que el Producto Interno Bruto creció a una tasa anual promedio del 5.8% (Cuadro No. 8).

b) Este mayor crecimiento del sector financiero no lo ha convertido en un macrosector desproporcionadamente grande, como afirman algunos, con relación al conjunto de la economía dados los inmensos volúmenes de recursos y de servicios financieros conexos que requerirá el país en los años venideros.

c) Mediante este crecimiento el sector financiero ganó cerca de dos puntos porcentuales de participación en el PIB. Aunque es un avance considerable teniendo en cuenta que el sector solo representa aproximadamente 5% de la economía colombiana (Cuadro No. 9); sin embargo la comparación con la participación del sector financiero en otros países muestra que el tamaño del sector financiero colombiano no solo no es desproporcionado sino que se queda atrás del tamaño en países de desarrollo similar al de Colombia como Chile (7.0%), Filipinas (6.3%), Perú (5.8%).

d) Los escándalos financieros recientes no son un síntoma de que el sector financiero haya adquirido una dimensión exagerada, como se muestra a través de los argumentos anteriores, sino que se trata de casos en los que se han dado actuaciones irregulares o aun fraudulentas, concentraciones de riesgo originadas en cré-

5. Juan Camilo Restrepo, "Ha sido exagerado el crecimiento del sector financiero?", *El Tiempo*, Lecturas Dominicales, mayo 1982.

Cuadro No. 8

SECTOR FINANCIERO — 1971 — 1980

TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO

SECTOR Y SUB-SECTOR	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Total Sector Financiero <sup>1</sup>	15.9	11.0	8.1	15.4	13.9	10.0	9.7	9.6	1.2	8.1
Bancos	15.0	9.7	9.1	7.6	18.6	8.7	9.3	3.4	1.7	11.3
Seguros	13.9	10.1	4.1	21.8	2.8	13.7	1.7	16.5	7.2	10.2
Otras Instituciones	25.1	23.8	11.9	42.7	19.6	3.9	11.2	27.6	4.9	3.0
Producto Interno Bruto	5.8	7.8	7.1	6.0	3.8	4.6	4.9	8.9	5.1	4.2

1. Incluye también compañías de finca raíz cuya participación es mínima. Fuente: Banco de la República — Cuentas Nacionales.  
 Fuente: Juan Camilo Restrepo op. cit.

Cuadro No. 9

PARTICIPACION % DEL SECTOR FINANCIERO Y DE SUS SUBSECTORES  
DENTRO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES  
DE MERCADO DE 1970.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Total Sector Financiero	3.4	3.8	3.9	3.9	4.3	4.8	4.9	5.1	5.2	5.0	5.2
Bancos	2.2	2.4	2.5	2.5	2.5	2.9	3.0	3.1	3.0	2.9	3.1
Seguros	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
Otras Instituciones	0.6	0.7	0.7	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4	1.3

Fuente: Juan Camilo Restrepo, op. cit.

ditos excesivos otorgados para financiar los negocios de los dueños de las entidades financieras sin considerar la bondad intrínseca de los proyectos.

Es necesario, pues, fortalecer el sector bancario, incentivar y activar el crecimiento de su capital para que pueda enfrentar las necesidades de crecimiento de la década del 80.

### III. DE LA RELACION CAPITAL-PASIVOS A LA RELACION CAPITAL-ACTIVOS DE RIESGO (HACIA UN REFINAMIENTO EN LAS MEDIDAS DE SOLVENCIA)

#### 1. *La controversia sobre el margen de capitalización adecuado de los Bancos en Estados Unidos*

En los Estados Unidos el problema del patrimonio adecuado que deben tener los Bancos se ha considerado tradicionalmente a partir de las relaciones existentes entre algunos rubros del balance. El grado de estabilidad y seguridad se ha analizado principalmente, como en otros países, mediante la relación entre su capital y el total de los depósitos, o el total de los activos o una combinación específica de ellos.

La norma más antigua que se conoce en los Estados Unidos sobre el margen de capitalización adecuado de los Bancos para lograr una operación estable y sólida fue formulada por John Skelton Williams, Comptroller of the Currency, hace 68 años en estos términos: un dólar de capital por cada diez dólares de depósitos<sup>6</sup>. Este es el origen de la norma que ha guiado gran parte la historia de supervigilancia bancaria en nuestro país.

En el transcurso de los últimos cien años los Bancos norteamericanos han ido reduciendo el porcentaje de capital.

En las primeras décadas del siglo pasado, los bancos utilizaban, como fuente principal de fondos para la concesión de créditos y para inversiones, su propio capital. No era extraño encontrar bancos para los que esta fuente proveía más del 50% de los fondos<sup>7</sup>.

6. John Skelton Williams, *Annual Report of the Comptroller of the Currency*, 1914, pp. 20-21. Citado por Richard H. Pettway, "Market Tests of Capital Adequacy of Large Commercial Banks". *The Journal of Finance*, Vol. XXXI, No. 3 (June 1976), p. 865.

7. Ronald D. Watson, "Insuring some progress in the bank capital hassle", *Business Review* (July-August, 1974), p.4.

En la medida en que se fue haciendo conciencia sobre el mayor costo de esta fuente en comparación con el costo de los depósitos, la relación capital/activos empezó a decrecer. Se llegó a comprender que un banco podía aumentar sus utilidades si los depósitos crecían más rápidamente que el capital, siempre y cuando se preservara la seguridad y la estabilidad en las operaciones de colocación de los fondos así obtenidos.

Poco a poco la competencia y el deseo de mayores utilidades llevaron a los banqueros a no incrementar su capital en la misma proporción en que crecían sus activos. Como resultado, muy pocos bancos hoy en día obtienen más del 10% de los fondos, necesarios para operar, de su propio capital y en algunos casos este porcentaje es aun inferior al 5%.

Antes de la Segunda Guerra Mundial, las autoridades encargadas del control bancario utilizaban como base principal de evaluación la relación capital/activos. Tal relación que en 1935 era de 12.2%, empezó a descender rápidamente debido a la fuerte reacción de la demanda por crédito generada en la preguerra acompañada de pequeños aumentos en la capitalización de los bancos. Este descenso se aceleró en la medida en que los bancos adquirieron grandes cantidades de títulos emitidos por el Gobierno con el fin de financiar los gastos de la guerra. En 1945, la relación capital/activos había descendido a 5.5%.<sup>8</sup>

Al analizar la caída de este indicador, las autoridades comprendieron la necesidad de diferenciar los grados de riesgo de los constitutivos de los activos. De esta manera se llegó en 1946 al establecimiento de una nueva base de evaluación, la relación capital/activos de riesgo, entendidos estos últimos como el total de activos menos aquellos libres de riesgo, tales como el efectivo y los títulos emitidos por el Gobierno.

Este nuevo indicador se convirtió desde entonces en el elemento más comúnmente usado para evaluar el patrimonio adecuado que debían tener los bancos. De esta manera se logró obtener un instrumento evaluador que no penalizara a los bancos que cooperaban con el Gobierno mediante grandes sumas en la financiación de la guerra.

8. Bruce J. Summers, "Bank Capital Adequacy: Perspectivas and Prospects" *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review* (July-August, 1977), pp. 3 ss.

En la década de los años cincuenta la relación capital/activos de riesgo tuvo un pequeño descenso de 18.0% a 15.5%, mientras que la relación capital/activos totales experimentó un ligero aumento de 7.1% a 8.7% debido principalmente a un incremento del capital, el cual provino principalmente de la retención de utilidades.

En las dos décadas siguientes, la del sesenta y la del setenta, tanto la relación capital/activos como la relación capital/activos de riesgo mostraron una tendencia decreciente. En 1973 la relación capital + reservas/activos y la relación capital + reservas/activos de riesgo habían descendido a 7.4% y 9.3% respectivamente.

En concepto de algunos analistas financieros americanos, una de las razones por la cual los bancos han podido reducir esta relación ha sido el mayor conocimiento actual de la técnica de gerencia bancaria en comparación con el que existía hace 50 años. Pero, en su concepto, la razón básica ha sido la estabilidad creciente del sector bancario americano, a la cual han contribuido en grado significativo la creación del sistema bancario nacional, del Sistema de la Reserva Federal y de la Corporación Federal Aseguradora de Depósitos (FDIC). El surgimiento del seguro de depósitos aumentó la confianza de los cuentahabientes y depositantes, y contribuyó a dar más estabilidad a esta fuente de recursos, con los efectos positivos que tal estabilidad conlleva para la normal operación de la banca.

Sin embargo, la Reserva Federal en los últimos años ha estado presionando a los bancos para que aceleren el ritmo de crecimiento de su patrimonio. Esto ha hecho que la controversia sobre el patrimonio adecuado para el funcionamiento estable y seguro de los bancos haya adquirido tanta importancia y haya enfrentado a las autoridades encargadas de vigilar a los banqueros.

Además de las relaciones mencionadas, en los Estados Unidos se ha intentado desarrollar instrumentos más sofisticados para evaluar la solidez de un banco. En los años cincuenta, la Reserva Federal desarrolló un método mediante el cual se clasificaban los diferentes activos según su probabilidad de riesgo y se les asignaba una reserva de capital hipotética de acuerdo al monto del activo en cuestión. La suma de estas reservas hipotéticas, con un

ajuste adicional para liquidez, constitúa la norma de patrimonio adecuada que debía observar cada banco. En 1972 esta metodología fue revisada<sup>9</sup>.

No obstante el refinamiento de estos nuevos instrumentos, que pueden ser útiles, existe cada vez una mayor conciencia en las autoridades de que para evaluar la solidez y la estabilidad de un banco no solo es necesario examinar si el patrimonio es adecuado o no, sino que también se deben tener en cuenta otros indicadores importantes como la rentabilidad, la gestión gerencial, la eficiencia, los costos fijos y el grado de competitividad y aceptación en el mercado.

La Entidad Federal Aseguradora de los Depósitos (FDIC) en los Estados Unidos evalúa la estructura patrimonial de los bancos mediante factores tales como: gestión gerencial, activos, utilidades, tendencia de los depósitos, negocios fiduciarios y características locales.

No se trata, ni mucho menos, de abandonar el instrumento de las relaciones entre rubros del balance como factor para la evaluación de los bancos, sino de no reducirse a él.

La historia bancaria de los Estados Unidos ha demostrado que las relaciones tradicionales capital/activo y capital/activo de riesgo, correspondientes a bancos que han estado en serias dificultades o que han fracasado, rara vez han diferido sustancialmente de las relaciones correspondientes a los bancos que en ese momento presentaban una situación financiera sana.

Un estudio en que se analizaron 493 bancos americanos liquidados entre 1934, cuando se creó la Corporación Federal Aseguradora de Depósitos, y 1972, concluyó en que ninguno de estos bancos cerró sus puertas porque su patrimonio no fuera adecuado según las normas establecidas. De los 54 bancos liquidados entre 1960 y 1972, según el mencionado estudio, 13 fueron clausurados por fraude, y el resto por manejo gerencial abusivo, autopréstamos y otras violaciones de la reglamentación bancaria<sup>10</sup>.

9. Ronald D. Watson, op. cit., P.8

10. Robert E. Barnett, "Anatomy of Bank Failure", *Magazine of Bank Administration*, Vol. 48, No. 4 (April 1972). Citado por John E. Sheehan, op. cit., p.6.

## 2. La relación Capital/Pasivos en Colombia

La Ley 45 de 1923 estableció que los bancos debían mantener una relación de uno a quince entre su capital pagado más reserva legal y los pasivos para con el público, es decir, una relación menor que la determinada por el Comptroller of the Currency en los Estados Unidos en 1914, que era de uno a diez.

El Decreto Extraordinario 3416 de 1950 ordenó aumentar la relación y regresar a la norma histórica de uno a diez. En 1973, la Ley 7a. asignó a la Junta Monetaria como actividad privativa suya la fijación “de la relación porcentual que debe existir entre el Capital Pagado y Fondo de Reserva Legal de un Banco, y el total de sus obligaciones para con el público”. Haciendo uso de esta facultad, la Junta Monetaria ratificó la relación uno a diez mediante la Resolución No. 10 de 1975, y otorgó un plazo de un año para que los bancos, cuya mayoría tenía una relación inferior a la requerida, dieran cumplimiento a la norma. A pesar del esfuerzo de capitalización, un año después no se había logrado la meta impuesta<sup>11</sup>.

Al finalizar el año de 1979, los bancos se encontraban excedidos en la relación a pesar de que la Superintendencia Bancaria había aplicado sanciones, especialmente no autorizando la apertura de nuevas Sucursales y Agencias<sup>12</sup>.

Con el fin de fomentar las captaciones a través de Certificados de Depósito a Término, que habían tenido un buen crecimiento hasta 1978 pero que en 1979 habían decrecido, la Junta Monetaria, mediante la Resolución No. 10 de 1980, excluyó los CDT del cómputo de la relación uno a diez, y estableció para este tipo de pasivos una relación de uno a cinco. De esta manera, se abrió la posibilidad a los bancos de una relación de uno a quince entre capital pagado más reserva legal y el total de sus obligaciones para con el público, siempre y cuando utilicen plenamente su capacidad legal para captar CDT.

Gracias a esta medida se aligeró el esfuerzo de capitalización que se exigía a bancos para mantenerse dentro del margen adecuado de capitalización. Otra medida que contribuyó al mismo efecto

11. Eduardo Wiesner Durán, “Solvencia y Liquidez en los bancos colombianos”, *Banca y Finanzas*, No. 152, pp. 12-13.

12. Francisco Morris Ordóñez, *Informe de Labores 1979-1980*, Superintendencia Bancaria, P. 40.

fue la adoptada por la Superintendencia Bancaria por medio de la reglamentación de septiembre 17 de 1980 que incluía las valorizaciones y desvalorizaciones en la base patrimonial para el cálculo de la relación de solvencia. Esta medida tuvo el mérito de equiparar, en lo que se refiere a nivel de endeudamiento permitido, a la Banca Colombiana con la Banca Mixta a la cual, durante el proceso de nacionalización, se le autorizó la revaluación de sus activos, aumentando así su base patrimonial.

La relación uno a diez para el total de bancos sobrepasó los límites establecidos en el período 1975-1979 con excepción del año 1977, pero a partir de 1980 se coloca por debajo de la norma, como efecto en parte de la Resolución No. 10 de la Junta Monetaria referente a los CDT y de la reglamentación de la Superintendencia respecto a valorizaciones que aumentaron la capacidad para captar pasivos. (Cuadro No. 10)

Es oportuno e interesante observar que la relación de 1 a 10 correspondiente al Banco Nacional sigue un recorrido semejante al del total de los bancos, con la excepción de Junio del presente año cuando sobrepasa en 1.61% el nivel legalmente establecido mientras que el total de los bancos tenía en esa fecha un exceso de capacidad para captar pasivos (Ver Cuadro No. 10). Es decir, a Diciembre de 1980 y 1981, según el simplismo de la relación capital/pasivos, la solvencia del Banco Nacional se encontraba dentro de los límites establecidos por la Ley, por lo tanto era buena, y solo se deterioró ligeramente en el último semestre del año. Esta aseveración parece contradecir los hechos y señala la insuficiencia de la relación capital/pasivos como elemento de control

El análisis de la relación capital/pasivos, como norma establecida de solvencia, quedaría incompleto si no se tiene en cuenta el sistema de avales y garantías.

Desde 1965 la Junta Monetaria ha establecido limitaciones al otorgamiento de avales y garantías por parte de los bancos y corporaciones financieras.

Estas limitaciones se señalaron con el objeto de impedir a las entidades financieras avalar las obligaciones derivadas de contratos de mutuo celebrados entre terceros, práctica muy en boga en 1965 cuando se señalaron restricciones por primera vez en esta materia.

Los límites a los avales y garantías también han operado como una relación adicional de solvencia del sistema bancario, impidiéndole crear contingencias muy cuantiosas con relación a su patri-

Cuadro No. 10

**SISTEMA BANCARIO\* — RELACION DE CAPITAL Y RESERVA LEGAL  
SOBRE PASIVOS PARA CON EL PUBLICO**

	DICIEMBRE MILLONES DE PESOS CORRIENTES								Crecimiento Anual Promedio %
	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982**	
<b>TOTAL BANCOS</b>									
Capacidad	72.508	96.359	125.987	150.392	180.823	351.009	459.268	499.234	34.56
Pasivos para con el público	74.267	98.751	117.059	153.680	106.191	259.856	319.817	365.765	27.80
Margen o (exceso)	(1.759)	(2.392)	8.928	(3.288)	(25.368)	91.153	139.451	133.469	
Relación 1 a 10	10.24%	n.d.	n.d.	10.2%	11.4%	7.4%	6.96%	7.33%	
<b>BANCO NACIONAL</b>									
Capacidad	469	597	774	1.460	2.289	4.526	5.427	7.149	52.06
Pasivos para con el público	675	986	1.083	1.615	2.700	4.289	5.032	8.300	47.12
Margen o (exceso)	(206)	(389)	(309)	(155)	(411)	237	395	(1.151)	
Relación 1 a 10	16.5%	13.9%	11.1%	11.8%	9.4%	9.42%	9.27%	11.61%	

\* No incluye Central, Caja Social, Caja Agraria.

\*\* Junio.

Fuente: Superintendencia Bancaria.

monio. Adicionalmente han servido para desestimular el endeudamiento externo del sistema bancario y su clientela.

Según la reglamentación vigente, los bancos y las corporaciones pueden otorgar avales y garantías en moneda legal hasta por una suma equivalente al 75% de su capital pagado y reserva legal pero algunos tipos de avales y garantías están exentos de este tope. Les está prohibido además garantizar contratos de mutuo celebrados por terceros (Resolución 33 de 1976).

Los tipos de avales y garantías en moneda legal no sujetos al límite del 75% son tan numerosos que, en la práctica, se han convertido en la norma general, mientras que los avales y garantías otorgados dentro del límite del 75% del capital pagado y reserva legal han terminado convirtiéndose en la excepción. Del total de avales y garantías en moneda legal otorgados por el sistema bancario en agosto de 1980 el 49% correspondía a operaciones otorgadas dentro del límite y el 51% a operaciones no sujetas al límite del 75%.

El mecanismo de límite para los avales y garantías en moneda extranjera es similar al que rige para los de moneda legal. La Resolución 33 de 1976 señala un límite del 100% del capital pagado y reserva legal de cada banco o corporación financiera para el otorgamiento de avales o garantías en moneda extranjera. Sin embargo, la lista de excepciones a este límite también es numerosa, y fue aumentada por las Resoluciones 45 de 1978, 45 de 1979 y 24 de 1980.

No es entonces de extrañar que el panorama que se observa en cuanto a avales y garantías en moneda extranjera sea similar al de las otorgadas en moneda nacional. En agosto de 1980 del total de avales y garantías en moneda extranjera el 18% correspondía a operaciones dentro del límite del 100% y el 82% a operaciones por encima del límite, o sea a las excepciones.

Finalmente, la Resolución 33 de 1976 establecía un mecanismo de límite al crecimiento mensual y semestral para los avales y garantías en moneda legal y extranjera.

El otorgamiento de avales y garantías es una de las actividades que con mayor dinamismo debería desarrollar el sistema financiero. Los requerimientos de inversiones que el desarrollo nacional está demandando y demandará en los próximos años necesitan un mecanismo ágil de otorgamiento de avales y garantías por parte del sistema bancario colombiano. Muchos proyectos vitales para el país verían sus costos elevados considerablemente al no tener

sus ejecutores la posibilidad de negociar los créditos concedidos por bancos del exterior en las mejores condiciones o simplemente podrían ser entorpecidos.

La legislación bancaria requiere en este campo una revisión profunda de tal manera que el sistema financiero colombiano esté en capacidad de atender, sin menoscabar su solvencia, los requerimientos que en materia de avales y garantías demandan estos proyectos.

Además, mediante las normas establecidas se han impuesto límites de crecimiento a solo una parte de las “obligaciones contingentes” que pueden crear los bancos pero no a la totalidad de las contingencias. Por ejemplo: a través de los depósitos fiduciarios o mediante la apertura de cartas de crédito sobre el interior (que frecuentemente se abren no para garantizar el despacho de mercancías sino para avalar operaciones del mercado extrabancario) los bancos están creando “contingencias” sobre su patrimonio más cuantiosas que las que han generado a través de los avales y garantías.

En general tampoco tiene mucha relevancia el sistema de las excepciones tal como está establecido, puesto que si lo que se busca es mantener un determinado margen de solvencia, ninguna diferencia hace que el pasivo contingente se constituya al amparo de las excepciones establecidas o de una norma general.

### *3. Necesidad y Posibilidad de desarrollar otros indicadores que detecten el grado de seguridad y estabilidad de los Bancos*

El análisis bancario moderno ha dejado de lado el tradicional de la solidez basada en la proporción de pasivos para con el público, reminiscencia de la Gran Depresión, que puede conducir a distorsiones en las condiciones actuales del mercado financiero.

La relación tradicional capital/pasivos presupone que las pérdidas de los bancos se originan en los pasivos que ellos captan, cuando realmente el mayor riesgo asumido por los bancos está en el tipo de activos que adquieran. Es necesario analizar sus características tales como grado de liquidez, solvencia moral y financiera de los deudores, concentración y calidad de la cartera, rentabilidad, etc.

Más aun, en la controversia a nivel mundial que se ha desarrollado sobre el tema del “capital adequacy”, un buen número de analistas ha insistido en que aun si se llegara a obtener consenso sobre

lo que es el capital y sobre lo que significa el término adecuado en un momento determinado de la coyuntura económica, sería imprudente predecir si la relación de adecuación escogida sería apropiada más tarde cuando la coyuntura económica cambiara. De ahí la necesidad de revisar periódicamente cuál debe ser el monto de capital “adecuado” en la coyuntura que se viva en el momento.

Pero se ha ido aún más lejos en el tipo de sugerencias propuestas. No sin razón se opina en los Estados Unidos que aunque es esencial para una economía creciente establecer instrumentos prudentes para responder a las nuevas necesidades de crédito, es irracional desde el punto de vista económico establecer una proporción única que sea apropiada para los 14.000 bancos comerciales, pues esto supone que todos los bancos tienen características idénticas de riesgo, igual acceso a los mercados de dinero y la misma habilidad gerencial<sup>13</sup>.

En Colombia se empieza ahora a reconocer la importancia de la controversia del “capital adequacy” debido a los últimos acontecimientos financieros y a la necesidad de fortalecer y dotar a la banca de los instrumentos legales y económicos que le permitan afrontar el inmenso reto que le plantean los grandes proyectos iniciados y que deben iniciarse en el país.

En 1976 el Dr. Eduardo Wiesner Durán, en un artículo pionero en nuestro país acerca de este tema, insistía en la necesidad de desarrollar otros índices para medir el nivel adecuado de capital que deben tener los bancos, distintos de la tradicional relación capital/pasivos<sup>14</sup>.

Como alternativa proponía la relación capital/activos de riesgo usado en los Estados Unidos desde 1946. Argumentaba que “si todos los pasivos se mantuvieran en efectivo, obviamente no habría riesgo sobre el capital derivado de la magnitud de estos depósitos (pasivos para con el público). Lo que cuenta es la calidad y naturaleza de los activos. Lo que cuenta, asimismo, es la estabilidad de los depósitos pues muy distinto es el riesgo en que se incurre con inversiones financiadas con depósitos a la vista que con depósitos a término”<sup>15</sup>.

13. Donald S. Howard, Gail M. Hoffman, *Evolving Concepts of Bank Capital Management*, Citicorp, 1980, pp. 7-9.

14. Eduardo Wiesner Durán, “Solvencia y liquidez en los bancos colombianos”, *Banca y Finanzas*, No. 152 (1976), pp. 12-29.

15. Ibid. p. 25.

Un análisis de la relación capital y reservas (legales y eventuales) sobre activos de riesgo (Ver Cuadro No. 6) muestra como en la última década esta relación se ha reducido a la mitad al pasar de 16.1% en Junio de 1972 a 8.5% en Diciembre de 1981, debido a un crecimiento anual promedio de 31.86% de los activos de riesgo, tasa muy superior a la del capital y las reservas que fue de 22.66%.

Es oportuno anotar que la relación capital y reservas sobre activos de riesgo correspondiente al Banco Nacional (Ver Cuadro No. 6) se deteriora más rápidamente que la del total de Bancos a partir del segundo semestre de 1980 hasta llegar a 4.62% en el primer semestre del presente año, es decir, casi la mitad que la del total de bancos seis meses antes.

Como afirma el Dr. Wiesner en el artículo citado, "en el caso colombiano el enfoque 'capital activos de riesgo' tendría gran validez sobre todo en vista de los altos encajes monetarios que generalmente prevalecen<sup>16</sup>".

Es bien conocido que el porcentaje de encaje en Colombia obedece más a la situación monetaria del país que a la preocupación por la liquidez de los Bancos. Al tomar como indicador de solvencia la relación capital/activos de riesgo se estaría reconociendo este hecho, ya que obviamente el encaje no está incluido en los activos de riesgo.

Un viraje hacia los activos en lugar de los pasivos como base para seleccionar el capital de un banco no solo estaría más de acuerdo con el análisis bancario moderno sino que también centraría la atención sobre la fuente de mayor riesgo, a saber, el tipo de activos que adquiera un banco para realizar su operación exitosamente.

Es ilustrativo comparar los niveles relativamente bajos de apalancamiento permitidos a los bancos en Colombia con los niveles de los bancos más grandes del mundo, en los que, presumiblemente, a la vez se lleva a cabo una labor gerencial moderna y efectiva tanto en la adquisición de activos como en el manejo de los pasivos ("liability Management") para lograr canales de liquidez estables.

La relación de apalancamiento, definida como activo total dividido por el patrimonio, en 1981, fue 80 para los bancos fran-

16. Ibid. p. 26.

ceses, 30 para los alemanes y japoneses, 17 para los suizos, 30 para los bancos norteamericanos más grandes y entre 15 y 20 para los medianos<sup>17</sup>. El apalancamiento del total de los bancos colombianos ha aumentado de 10 en 1972 a 21 en 1981 (Ver Cuadro No. 11).

Obviamente que de esta comparación no se puede deducir simplemente que un mayor apalancamiento sea conveniente para que los bancos lleven a cabo una labor financiera rentable y a la vez segura. En teoría, cuanto más diverso sea el portafolio de activos de un banco, tanto mayor es la dispersión del riesgo y, en consecuencia, mayor su capacidad de apalancamiento.

Además del indicador capital/activos de riesgo, es necesario diseñar otros indicadores que prevengan emergencia, o indicadores de alarma, que puedan ser conocidos por el público. La necesidad de desagregar más la información de los balances bancarios y de hacer disponible esta información al público será tratada más adelante cuando se haga referencia a la controversia denominada del "disclosure".

Para ilustrar lo que pueden ser los indicadores de alarma y su utilidad, se proponen aquí los indicadores desarrollados por el Dr. Santiago Madriñán de la Torre aplicados al tan sonado caso del Banco Nacional, los cuales revelan cómo la situación financiera de esta entidad en general venía deteriorándose desde el segundo semestre de 1979. (Cuadro No. 12).

17. *Euromoney* (June, 1982), p. 2.

Cuadro No. 11

SISTEMA BANCARIO

RELACION DE CAPITAL Y RESERVAS (LEGALES  
Y EVENTUALES) SOBRE ACTIVOS TOTALES

JUNIO — DICIEMBRE  
%<sup>o</sup>

Año	Semestre	Total Bancos	Total sin Banco Nat. Banco Nat.	Banco Nat.
1972	I	9.6 **		
1973	I	9.7		
	II	9.2		
1974	I	8.5		
	II	8.1		
1975	I	7.1		
	II	7.2		
1976	I	7.1		
	II	7.4		5.20
1977	I	7.3	7.4	4.77
	II	7.5		4.27
1978	I	7.6	7.6	5.81
	II	7.1		5.22
1979	I	7.1	7.1	7.20
	II	7.2		6.65
1980	I	6.6	6.6	6.77
	II	6.5		6.91
1981*	I	5.9	5.9	5.65
	II	5.8		4.96
1982	I	4.7	4.7	4.90
	II			3.70

\* No se incluye Reservas Eventuales

\*\* Apalancamiento = 1/9.6

Fuente: Asociación Bancaria.

Cuadro No. 12

BANCO NACIONAL — INDICADORES SEMESTRALES

II/79 I/80 II/80 I/81 II/81

Margen de Interés (millones) 110 148 182 124 21  
 = IR- (IP Mcte. + IP Mext.)

Margen de Intermediación (º/o) 137 110 88 39 22  
 =  $\frac{(IR-IP-PC) + (CR-CP)}{IP + CP + PC} \times 100$

Rendimiento Activos Prod. (º/o) 9.4 9.4 7.0 4.1 3.3  
 =  $\frac{INF + RI}{AP} \times 100$

Utilidad Operacional/Act. (º/o) 1.44 1.25 1.56 1.07 0.64  
 =  $\frac{UO}{A} \times 100$

Rentabilidad sobre Patrimonio (º/o) 14.5 13.3 16.9 14.6 8.4

Margen Riesgo de Cartera (º/o) 10.1 9.0 15.6 21.0 187.0  
 =  $\frac{PC}{IR-IP} \times 100$

IR	=	Intereses Recibidos.
IP Mcte.	=	Intereses Pagados en moneda corriente.
IP Mext.	=	Intereses Pagados en moneda extranjera.
PC	=	Protección Cartera.
CR	=	Comisiones Recibidas.
CP	=	Comisiones Pagadas.
INF	=	Ingreso Neto Fondos = IR - IP - PC + CR - CP.
RI	=	Rendimiento de Inversiones.
AP	=	Activos Productivos.
UO	=	Utilidad Operacional = INF + RI - Costo Personal - Otros Costos + Otros Ingresos Bancarios.
A	=	Activos.

Fuente: Marta Lucía Galvis P., Orlando León Gómez, *Banco Nacional-Diagnóstico Financiero*, Universidad de los Andes: Fac. de Administración, julio de 1982, p. 42.

#### IV. CONCLUSIONES

4.1. Al tema del “Capital Adequacy” se le ha mirado muy simplistamente en Colombia. Aunque este criterio no basta para que haya un sistema estable y seguro, es indispensable que este tema se incorpore a los sistemas de chequeo periódico que hace la Superintendencia, si se desea tener una idea actualizada de la solidez del sistema financiero.

4.2. Si el encaje se reduce en los años venideros (como sería razonable) habrá más activos de riesgo. Y si el crecimiento financiero no sigue dándose al margen de los bancos, el crecimiento relativo de sus activos será proporcionalmente mayor que en el pasado. La relación capital-activos será proporcionalmente mayor que en el pasado. La relación capital-activos de riesgo será crucial. Si esta relación se desarrolla podría también adelantarse una política un poco más flexible en la relación capital-pasivos. El problema de la capitalización está íntimamente unido al de la rentabilidad.

4.3. Las proyecciones muestran que para mantener la actual relación capital-activos de riesgos, el esfuerzo de capitalización del sistema bancario en la presente década debe ser grande. El fortalecimiento patrimonial y el crecimiento de los activos también se requerirán para que el sistema bancario no siga perdiendo peso relativo dentro del sector financiero y esté en condiciones de afrontar los inmensos retos de intermediación que plantea el desarrollo económico del país en los años venideros.

4.4. Es necesario diseñar “indicadores de alarma” que prevengan a las autoridades encargadas del control y al público sobre la situación financiera real de los bancos con el fin de que el mercado se constituya en un verdadero supervisor complementario. Estos indicadores no deben ser sustituto sino complemento necesario de los indicadores conocidos de solvencia.

4.5. Las relaciones de solvencia y los “indicadores de alarma” son instrumentos útiles para que la tarea de las autoridades de control y vigilancia, y la evaluación del mercado sean más eficaces. Pero el que estos indicadores se instituyan —como deben instituirse en Colombia— no elimina el riesgo que la mala fe y el fraude pueden desafortunadamente imprimirlle a la actividad financiera. En estos casos son los jueces penales y no las relaciones de solvencia ni los “indicadores de alarma” los que tienen la palabra.

Los autores agradecen la información suministrada por el Departamento Económico de la Asociación Bancaria, bajo la dirección del Dr. Mauricio Cepeda.

## APENDICE

### EL MERCADO COMO SUPERVISOR COMPLEMENTARIO DE LOS BANCOS

*Por Santiago Madriñán de la Torre*

Tradicionalmente la solvencia de los bancos solo la conoce y la juzga la Superintendencia Bancaria, asegurándole al público, aún contra su propio convencimiento, que todos y cada uno de los establecimientos están funcionando normalmente.

Esta actitud se basa en varios supuestos:

- a) La creencia de que a un banco en dificultades puede ayudarlo la administración de los delegados de la Superintendencia en lugar de la de los propios administradores.
- b) El temor a que al ser conocidos los errores se pierda la confianza del público y pueda hacer más difícil la tarea de remediar las dificultades.
- c) La preocupación de que la prensa pueda hacer sensacionalismo haciendo parecer más grave una información de lo que en realidad es.

La experiencia en otros países ha demostrado que con esta posición, si bien se ha logrado mantener la reputación de bancos que tal vez no lo merecen, no se ha evitado el “pánico entre las propias autoridades” las cuales mediante una respuesta pavloviana extreman las medidas de control, previniendo cierto tipo de préstamos, imponiendo multas, restringiendo la apertura de oficinas, y en general colocando al sistema bancario dentro de una camisa de fuerza que perjudica a muchas empresas que en otras circunstancias hubieran encontrado el apoyo crediticio para su desarrollo.

Es muy fácil para las autoridades dar el paso para mantener relaciones rígidas de solvencia, o de encajes, o de calidad de cartera, con lo cual afectarán seriamente los niveles de rentabilidad de todos los bancos, buenos y malos.

En este sentido las autoridades llegan a ser tan dedicadas a prevenir los fracasos bancarios que olvidan que las quiebras tanto como los éxitos, juegan un papel vital en un sistema de libre empresa.

Económicamente, al no permitirse que algunos bancos salgan del mercado, se puede presentar un exceso de capacidad instalada, donde firmas ineficientes congestionan el mercado, empleando recursos humanos y de otra índole que podrían estar mejor utilizados en otros sectores económicos.

Si los principales accionistas de un banco saben de antemano que el Gobierno responderá en última instancia a los depositantes, aquellos estarán más inclinados a tomar altos riesgos, porque si tienen éxito cosecharán el fruto de su audacia, y si no lo tienen el Gobierno pagará finalmente. Esta actitud contribuirá definitivamente a que se presenten más irregularidades. De esta manera se acepta la privatización de las ganancias pero se socializan las pérdidas. En lugar de proteger a los depositantes se protege a los bancos.

Pero si finalmente un banco fracasa la responsabilidad de haber guardado en secreto sus malos manejos y haber permitido su normal funcionamiento puede calificarse como encubrimiento, o como lo ha llamado el Dr. Botero de los Ríos, "complicidad negativa".

Sobre este aspecto ya se presentó una demanda en los Estados Unidos contra el "Controller of the Currency" y la "Federal Deposit Insurance Corporation" con ocasión de la quiebra del Banco Nacional de San Diego, ya que aunque estas agencias conocían de préstamos fraudulentos le permitieron al banco la continuación de sus actividades hasta su intervención en Febrero de 1974.

Lo irónico de una situación en la cual todos los bancos están sometidos al mismo calificativo de estar funcionando normalmente es que la única oportunidad, en la cual cada uno asegura ser el más sólido o insinuado que los otros no lo son. Resulta interesante recordar cómo las instituciones bancarias que han tenido problemas en Colombia han hecho una intensa campaña publicitaria, que seguramente convenció a muchos incautos, en vísperas de sus más graves dificultades.

La comparación de los índices de los distintos bancos no conducirá al establecimiento de relaciones rígidas ya que nadie puede definir cual es un índice adecuado pero, sí el público puede comparar un grupo de bancos y encuentra que algunos tienen una mejor capitalización, una más sana cartera, una menor concentración de crédito, una menor concentración de pasivos y una mejor rentabilidad, podría unir estos argumentos cuantitativos al juicio que sobre calidad se forme de los dueños y administradores del banco, sobre la cual deberá haber también una calificación otorgada por sus colegas.

La anterior información no impediría que algunos bancos que resultaran mal calificados obtuvieran el apoyo de ciertos depositantes que quisieran asumir un mayor riesgo con el objeto de beneficiarse de un mejor rendimiento.

Por todo lo anterior creemos que lo que le conviene al público, a los correspondentes del exterior a los bancos bien manejados y al país, es que los bancos se sometan a la disciplina del mercado que seguramente será mejor regulador que cualquier agencia gubernamental.

Entendemos por mercado todos los usuarios de los servicios bancarios pero especialmente los depositantes en Certificados a Término, correspondientes extranjeros y usuarios del crédito interbancario, quienes permanentemente deberían estar juzgando los límites de seguridad y rentabilidad que les representa su relación con cada banco.

Para que este mercado funcione se requiere de una clara y oportuna información.

Para lograrla se debe contar con la fuerza que da la persuación gremial y con el apoyo por parte de las autoridades.

La información podría ser proporcionada trimestralmente por los bancos a una entidad gremial la cual elaboraría índices comparativos de:

1. ADECUACION DE CAPITAL
2. ADECUACION DE RESERVAS
3. CONCENTRACION DE CARTERA
4. CALIDAD DE CARTERA
5. CONCENTRACION DE PASIVOS
6. LIQUIDEZ
7. RENTABILIDAD
8. OTROS ESPECIALMENTE REFERENTES A LAS CUENTAS DE ORDEN.

## V. BIBLIOGRAFIA.

Asociación Bancaria-Depto. Económico, "La Capitalización en el Sector Financiero", *Banca y Finanzas*, No. 153 (1976), pp. 61-70.

Galvis Martha Lucía, León Gómez Orlando, *Banco Nacional-Diagnóstico Financiero* Universidad de los Andes, Fac. de Administración, Julio de 1982.

Howard Donald S., Hoffman Gail M., *Evolving Concepts of Bank Capital Management*, Citicorp, 1980.

Morris Ordóñez Francisco, *Informe de Labores 1979-1980*, Superintendencia Bancaria.

Restrepo Juan Camilo, *Informe de Labores 1977-1978*, Superintendencia Bancaria.

Restrepo Juan Camilo, "Ha sido exagerado el crecimiento del sector financiero?", *El Tiempo-Lecturas Dominicanas, Mayo 1982*.

Sheehan John E., *Bank Capital Adequacy-Time to Pause and Reflect*, ABA Correspondent Banking Conference, San Francisco, California, November 6, 1973.

Summers Bruce J., "Bank Capital Adequacy: Perspectives and Prospects", *Economic Review Federal Reserve Bank of Richmond*, (July-August 1977), pp. 3-8.

Wallich Henry C., *Bank Earnings and Capital Adequacy*, Twelfth Banking Law Institute, New York City, May 2, 1977.

Watson Ronald D., "Banking on Debt for Capital Needs", *Business Review-Reserve Bank of Philadelphia*, (December, 1974), pp. 17-28.

Watson Ronald D., "Insuring some Progress in the Bank Capital Hassle", *Business Review-Federal Reserve Bank of Philadelphia*, (July-August 1974), pp. 3-17.

Wiesner Durán Eduardo, "Solvencia y liquidez en los bancos colombianos", *Banca y Finanzas*, No. 152 (1976), pp. 11-29.

Pettway Richard H., "Markets Tests of Capital Adequacy of Large Commercial Banks", *The Journal of Finance*, Vol. XXXI No. 3 (June 1976), pp. 865-874.

Capítulo V

POLITICAS  
FINANCIERAS Y  
SU RELACION CON LAS  
TASAS DE INTERES:  
OPCIONES Y  
PROPUESTAS

## **ALGUNOS FACTORES QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES 1980 - 1981**

*Por: Mauricio Cepeda Pizarro\**

### **INTRODUCCION:**

Desde hace aproximadamente dos años y medio, en diversos foros, reuniones y en la prensa se ha venido hablando de las “altas” tasas de interés del crédito que otorgan los intermediarios financieros. Sin embargo, muy poco se ha dicho acerca de los factores que inciden sobre el comportamiento microeconómico de la oferta de crédito, por tal razón en el presente trabajo se plantean algunas hipótesis, las cuales nos ayudarán a comprender el comportamiento de las mismas.

El Documento consta de cuatro secciones. En la primera, se efectúa una breve descripción del marco general de la política económica que se desarrolló desde 1976 hasta 1982 (junio). En la segunda se presenta el planteamiento general del problema, es decir, los factores que afectan la oferta, la demanda y las tasas de interés de los créditos. Los cambios introducidos desde 1976 en el manejo de la política monetaria afectaron la composición de las captaciones y colocaciones del sistema financiero y en especial la de los bancos; además, las medidas de liberación financiera adoptadas desde 1980 conjuntamente con la evolución de la compañía colombiana afectaron el comportamiento de las tasas de interés; estos factores se analizan en el tercer apartado. Por último en la cuarta sección se presentan las principales conclusiones y recomendaciones del estudio.

\* El autor desea agradecer a todos los miembros del Departamento Económico de la Asociación Bancaria de Colombia, por la gran colaboración prestada para el desarrollo de este trabajo. No sobra decir, que la responsabilidad de lo que se sostiene en este documento es exclusiva del autor y no compromete en modo alguno a la Asociación ni a sus directivos.

## *1. Marco General de la política económica*

Para hablar sobre el comportamiento de las tasas de interés en los últimos años es necesario considerar los cambios introducidos en la orientación de la política económica en diferentes áreas, la monetaria, la cambiaria y la fiscal, a partir de 1980.

### *A. Antecedentes 1978 - 1979*

A grandes rasgos, se puede afirmar que en el período 1976-1979 la política monetaria, cambiaria y fiscal estuvo orientada fundamentalmente a evitar el desbordamiento de los medios de pago, los cuales se estaban incrementando por el aumento de los ingresos externos a fin de evitar el acrecentamiento de la tasa de inflación. Para lograr este objetivo se acudió a todos los grentes. Sin embargo la utilización por un largo período del encaje marginal como herramienta de contracción, la caída de la inversión pública y la disminución en las tasas de devaluación empezaron a afectar en 1979 el desenvolvimiento de la actividad económica. Además, por los drásticos controles monetarios, las entidades financieras empezaron a efectuar una serie de innovaciones en la prestación de sus servicios, las cuales estaban orientadas a lograr nuevas fuentes de captación que no implicaran la necesidad de congelar recursos en el marginal. De esta forma, se empezó a consolidar un proceso mediante el uso de recursos sin costo pero con encaje marginal de 100% que empezaron a perder participación dentro de la estructura de captaciones especialmente de los bancos. Sin embargo, y pese a los controles monetarios que se estaban aplicando, los medios de pago en el año 79 aumentaron en 26.8% (de este crecimiento gran parte correspondió al del último trimestre) y la tasa de inflación se situó en 28.8%; frente a un comportamiento de estos indicadores en 1978 de 30.4% y 18.8% respectivamente.

### *B. Período 1980 - 1982*

En el año 1980 se dà un cambio significativo en la orientación de la política económica: el gobierno empezó a reactivar la inversión pública al poner en marcha el PIN (Plan de Integración Nacional); se incrementó el endeudamiento externo por parte del gobierno; se aumentó el ritmo de devaluación para incentivar las exportaciones menores y evitar la entrada de capital especulativo que estaba entorpeciendo el manejo monetario. Las autoridades económicas adoptaron algunas medidas para darle más libertad de funcionamiento al sistema financiero. A comienzos del año, se congeló el encaje marginal (Res. 8 J. M.) y se liberaron las tasas de interés de los CDT's (Dec. 238 de febrero 1/80); posteriormente, en septiembre se liberaron 5 puntos del encaje sobre los certificados de depósito a término (Res. J. M. 43 de 1980), se elevó la corrección monetaria de los UPAC al 21% (Dec. 2475 Sept. 17/80) y se es-

tablecieron los encajes sobre las operaciones de la sección fiduciaria y sobre la compra-venta de cartera, las cuales se venían contabilizando en las cuentas de orden de los balances (por lo cual las estadísticas de  $M_1$  y  $M_2$  no reflejaban la liquidez real de la economía). La política aplicada en 1980 continuó en 1981, fue así como en el último año la política monetaria y su manejo se vieron muy restringidos por la incidencia de la política fiscal, ya que al igual que en el año 80 la contribución de ésta al control monetario por la vía del ahorro del gobierno fué menos fuerte que la del período 76-79. A su vez, las autoridades monetarias empezaron a darle más énfasis al control de la expansión de la cantidad de dinero por la vía de las operaciones en el mercado monetario, de tal forma, que los medios de pago crecieron mucho menos que el año anterior (21.2%) y las colocaciones del sistema tuvieron como fuente principal de recursos los cuasi-dineros (CDT, UPAC, Depósitos de Ahorro), es decir recursos con costo.

En febrero y mayo de 1982 el Gobierno, a través de la Junta Monetaria, tomó una serie de medidas orientadas a aumentar la liquidez a la economía y a bajar las tasas de interés. Entre éstas caben destacarse las modificaciones establecidas en las condiciones y el costo de acceso al cupo ordinario de redescuento, pues como es sabido, en los años anteriores los bancos para cubrir sus encajes y ante la imposibilidad de llenar los requisitos establecidos por el Banco Emisor y así cubrir bajas de depósito, acudían al mercado financiero por recursos y de esta forma evitaban las fuertes sanciones por desencajé.<sup>1</sup> Esta acción de los intermediarios financieros en el mercado lógicamente afecta las tasas de interés. La segunda medida importante fue la de abrir un cupo de 5.500 millones de pesos de los recursos congelados en el marginal (55.000 millones aproximadamente), para ser utilizados como recursos propios en operaciones de fomento, con lo cual y en la medida que este cupo se utilice como aporte de los bancos en estas operaciones, se aumentará la base y el multiplicador monetario, lo cual afectará favorablemente las tasas de interés. La reducción de los depósitos previos de importación es otra medida que puede presionar a la baja las tasas de interés, ya que de un lado, disminuyen la demanda por crédito y por el otro, se evita la congelación en el banco central de cantidades importantes de dinero. Por último, el que se haya permitido el endeudamiento externo a los particulares y especialmente a las empresas del sector minero y energético es otro de los elementos que puede inducir una reducción en las tasas de interés por la sustitución de la demanda de crédito interno por externo.

1. Sin embargo, la medida no ha funcionado perfectamente, especialmente por tener que demostrar las entidades ex-ante y no ex-post la baja de depósitos, para acudir efectivamente a este cupo.

## II. PLANTEAMIENTO GENERAL DEL PROBLEMA:

Al hablar de las tasas de interés, se debe tener en cuenta que en cualquier economía no existe una tasa única, sino que al contrario se presenta una amplia gama de las mismas, esta diversidad de tasas se debe tanto a factores de índole institucional<sup>2</sup> como a factores de mercado; así por ejemplo, las tasas de interés que cobran los intermediarios financieros a sus clientes se pueden clasificar de acuerdo a la fuente de los recursos en dos grandes grupos: aquellas que se cobran en los créditos otorgados con los recursos ordinarios y las que se cobran en los préstamos de fomento.

En el caso de las primeras (créditos ordinarios) el costo del crédito al usuario está en función, entre otros factores: del plazo del crédito; del riesgo que representa la operación para el intermediario de las garantías que se ofrecen como respaldo de la operación, del valor del crédito y de la clase de cliente que sea este usuario para el intermediario; estas razones hacen que en la realidad el costo del dinero fluctúe dentro de un rango y que no se pueda hablar de la de interés del mercado del crédito. El costo para los usuarios de los préstamos de fomento y de casi todos los Fondos, son fijados por la Junta Monetaria, la cual a su vez considera fundamentalmente las actividades que se quieren promover al facilitarles préstamos a tasas de interés subsidiadas; además, en el caso del Fondo de Inversiones Privadas y del Fondo Financiero Industrial también se considera el lugar geográfico donde se ubique el proyecto financiable.

Ahora bien, el precio de la oferta de los créditos, está en función entre otros factores, del costo de los recursos para el intermediario, es decir, que este no es fijado en forma arbitraria, sino que es a su vez el resultado de la interacción de lo que podríamos llamar la función de costos del crédito. En otras palabras, en la labor de intermediación los agentes que intervienen en el proceso incurren en unos costos de captación y en otros de índole operativa; además, como en cualquier actividad económica, los intermediarios financieros buscan el maximizar sus utilidades, las cuales para efectos del análisis se deben considerar como uno de los elementos que establece la diferencia entre el costo de los recursos y el precio que se cobra por ellos. Por lo anterior, en la siguiente sección se hace un detenido análisis de los factores que más han incidido sobre los costos de los recursos y de los resultados financieros de los bancos y corporaciones financieras.

2. Ver por ejemplo, Zarta A. Alvaro "Las tasas de interés en Colombia, estructura de vencimiento", en Revista Banca y Finanzas No. 170, Diciembre de 1980.

**A. Efecto de las inversiones obligatorias y del encaje sobre el precio y la oferta de crédito:**

Por la incidencia que tiene el crédito, por la vía del multiplicador de la base, sobre los agregados monetarios, los intermediarios financieros están obligados a mantener como reserva un porcentaje determinado de los dineros que reciben del público. Estos porcentajes de encaje en la medida en que sean altos, disminuirán la oferta de fondos prestables y además si se establecen sobre recursos con costo directo, harán que el interés efectivo de captación sea más alto que el resultante en el caso que estos no tengan que encajar.

Por otra parte, en el caso Colombiano, se debe considerar que sobre el sistema financiero y en especial sobre los bancos, existen una serie de inversiones forzosas cuya rentabilidad es muy baja en términos nominales y negativa en términos reales. Esto significa que la existencia del encaje para recursos captados con costo directo, así como la de un régimen de inversiones forzosas, no solo disminuyen la oferta de recursos prestables<sup>3</sup> sino que además, encarece el costo del crédito al usuario, como se analizará más adelante.

**B. Otros factores que afectan el comportamiento en las tasas de interés.**

En lo enunciado anteriormente, se ha hablado únicamente de algunos factores que afectan el comportamiento de los intermediarios y que inciden sobre las tasas de interés. Sin embargo, no se deben olvidar los elementos macroeconómicos que también influyen sobre el comportamiento del crédito y del costo para los usuarios.

El hecho de que las autoridades monetarias le hayan dado más énfasis en los últimos dos años y medio a las operaciones en el mercado monetario, como una herramienta de contracción de la base,<sup>4</sup> es uno de los elementos que ha contribuido si no a subir, al menos a mantener las tasas de interés de captación.

3. Las inversiones forzosas en papeles del Banco de la República que financian fondos de fomento no disminuyen los recursos prestables a nivel global pero si el de las entidades obligadas a efectuarlas en su conjunto; pues al tener acceso a los Fondos Financieros entidades que no efectúan esas inversiones, como son los bancos de fomento y las Corporaciones Financieras, se están subsidiando las operaciones de unos intermediarios con los recursos de otras entidades.
4. Ver Notas Editoriales de la Revista del Banco de la República de Diciembre de 1980 y 1981.

El problema fiscal del gobierno y en especial la existencia del gran déficit de la tesorería<sup>5</sup> ha afectado el comportamiento del costo del dinero, ya que tiene un doble efecto; de un lado, introduce un mayor grado de incertidumbre acerca de la posible evolución de los medios de pago, lo cual a su vez afecta las expectativas de los ahorradores e inversionistas sobre el comportamiento futuro del nivel general de precios, lo que incide por consiguiente sobre las tasas de interés. Además, el hecho que gran parte de las deudas del gobierno no tengan hasta el momento una fuente de recursos para cancelarlas, ha obligado que las personas a las cuales el gobierno les adeuda dinero, a acudir al mercado en busca de recursos para poder trabajar normalmente, es decir, que de esta forma se está aumentando la demanda por crédito y por consiguiente se afecta el nivel de las tasas de interés.

Otro elemento que ha influido sobre el comportamiento de las tasas de interés, es la colocación de papeles financieros en las Bolsas de Valores, por parte de entidades como el Fondo Nacional del Café, el Instituto de Fomento Industrial y algunas empresas grandes del país, pues en el mercado secundario su rentabilidad efectiva ha sido muy buena (Ver Cuadro No. 2) por lo cual estas entidades y empresas se han convertido en una nueva competencia para los intermediarios financieros, que también acuden al mercado de dinero en busca del ahorro del público, es decir, que las rentabilidades ofrecidas por estos papeles no permiten que las tasas de interés de captación disminuyan, al competir con los CDT's y colocarle al ahorrador una tasa de referencia muy atractiva aunque con mayor riesgo.

El comportamiento de la tasa de inflación, la cual en los últimos dos años y medio ha fluctuado alrededor del 25%, es un factor que no hay que desconocer para explicar la evolución del costo del crédito (tal como se demuestra en los textos de economía, de política monetaria y de finanzas). Por lo anterior y teniendo en cuenta las expectativas de inflación influyen sobre la tasa de interés que esperaría recibir un ahorrador por sacrificar parte de su consumo presente por uno igual o mayor en el futuro, así como la tasa que estaría dispuesta a pagar un empresario por obtener el ahorro del público para efectuar sus inversiones, los anteriores elementos tal vez están afectando el comportamiento de las tasas de interés. Estos hechos hacen que surja la siguiente pregunta. ¿Hasta qué punto, en el caso de la economía colombiana, se puede esperar que las tasas de interés de captación y por esa vía las de colocación disminuyan si la

5. A Junio 30 de 1982 este totalizaba 16.564 millones de pesos según el Informe Financiero de la Contraloría General de la República de Junio de 1982, pág. 5.

tasa de inflación está cerca del 25%, y las expectativas son a que esta última pueda aumentar por el déficit de tesorería del Gobierno Central y por los problemas que atraviesan la industria y la agricultura? Hasta el momento no se ha planteado ninguna alternativa clara para solucionar estos graves problemas.

El crédito otorgado a la economía por los bancos aumentó en términos nominales en 45.6% en 1980 y en 39.8% en 1981, lo que al compararse con el crecimiento de los índices de precios tanto al consumidor como al por mayor, nos da un crecimiento aproximado en términos reales de 19.7% y 13.5% respectivamente. A su vez, en el último año se observa que todas las entidades financieras aumentaron a precios corrientes su crédito total en 41.2%.<sup>6</sup> Sin embargo, el crecimiento de la industria y la agricultura no fue muy satisfactorio en los últimos dos años, pues solo aumentaron su producción en términos reales en 1980 y 1981 en la siguiente forma: Industria (2.3% y - 1.0% respectivamente), agricultura (2.6% y 3.2%).

Lo anterior plantea algunos interrogantes adicionales, pues, cabría esperarse que en la medida en que la actividad productiva aumente, la demanda de recursos financieros al igual que su oferta se modifiquen en el mismo sentido; pero si es el crédito el que aumenta, en términos constantes, más que la actividad de los sectores reales, ¿a dónde, y qué sectores de la actividad económica se beneficiaron del incremento observado en el crédito? ¿Por qué las tasas de interés no disminuyeron si en términos relativos aumentó más el crédito que la producción que con este se financia? La respuesta a estos interrogantes se dá en el análisis de la evolución del crédito por sectores económicos.

Otro elemento que se debe anotar, es la influencia de las tasas de interés externas sobre las domésticas, pues en la medida que exista una diferencia positiva entre la tasa de interés interna y la externa más la devaluación, habrá un incentivo para endeudarse en el exterior e invertir domésticamente, por lo cual de una parte, disminuye la presión sobre la demanda de crédito interno y además, si aumentaran los medios de pago si el endeudamiento externo se utiliza para adquirir bienes en el país, ya que este se transformaría en pesos. El aumento de los medios de pago por el endeudamiento

6. Ver Notas Editoriales de la Revista del Banco de la República de diciembre de 1981. Incluye Corporaciones Financieras, Bancos, Corporaciones de Ahorro y Vivienda y Compañías de Financiamiento Comercial.

Cuadro No. 1

## SISTEMA BANCARIO

	Total Recursos											
	1976-1981 %											
	1976		1977		1978		1979		1980		1981	
	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Junio
Bancos Comerciales												
Recursos mercado nacional												
Sin costos directos	44.8	44.2	47.9	43.9	46.7	44.1	46.4	41.1	43.8	36.7	36.4	
Recursos mercado nacional												
Con costos directos	16.4	17.4	19.1	20.5	21.8	22.7	20.8	21.1	21.7	31.4	34.4	
Recursos mercado externo	24.0	23.6	15.7	14.1	12.9	12.7	14.5	19.7	18.7	18.8	15.7	
Recursos Bco. Rep. y Fondos F.	14.8	14.7	17.3	21.4	18.6	20.5	18.4	18.1	15.8	13.2	13.5	
Total \$ millones	75.737.0	83.920.3	97.637.0	103.539.7	127.665.5	133.596.6	150.275.0	172.103.4	205.193.7	255.556.0	292.106.3	
Bancos Oficiales												
Recursos mercado nacional												
Sin costos directos	55.8	49.7	59.4	48.3	53.5	50.3	52.8	45.8	48.5	42.8	42.7	
Recursos mercado nacional												
Con costos directos	16.2	18.8	17.1	18.0	18.8	19.3	16.9	17.2	17.0	20.5	22.9	
Recursos mercado externo	12.3	14.8	9.9	9.9	7.6	7.8	9.9	13.6	14.1	15.4	16.7	
Recursos Bco. Rep. y Fondos F.	15.7	16.7	13.5	23.8	20.1	22.6	20.4	23.4	20.4	21.5	17.8	
Total \$ millones	26.579.0	31.437.8	38.753.7	42.926.4	51.118.5	52.917.6	65.405.8	69.665.9	83.397.3	94.548.4	112.766.1	
Sistema bancario												
Recursos mercado nacional												
Sin costos directos	47.7	45.7	51.2	45.2	48.6	45.9	48.3	42.4	45.2	38.3	38.1	
Recursos mercado nacional												
Con costos directos	16.3	17.8	18.5	19.8	21.0	21.7	19.6	20.0	20.3	28.4	31.2	
Recursos mercado externo	21.0	21.1	14.0	12.9	11.4	11.3	13.1	17.9	17.4	17.9	16.0	
Recursos Bco. Rep. y Fondos F.	15.0	15.4	16.3	22.1	19.0	21.1	19.0	19.6	17.1	15.4	14.7	
Total \$ millones	102.316.0	115.358.1	136.390.7	146.466.1	178.784.0	186.514.2	215.680.8	241.769.3	288.591.0	350.104.4	404.872.4	

FUENTE: Revista Banca y Finanzas y Cálculos Asobancaria.

externo, sumado a la disminución de la demanda de crédito interno por la sustitución de crédito interno por externo presionará hacia abajo las tasas de interés, en la medida que esta sustitución es importante y el aumento de los medios de pago por este concepto significativo. Lo anterior siempre y cuando, las expectativas sobre el aumento de los precios y la tasa de inflación no se modifiquen por el aumento de los medios de pago causado por este concepto. Si por el contrario, la tasa de interés externa más la devaluación es superior a la tasa interna, se presentará un efecto sustitución del crédito externo por crédito interno; además, se crearán incentivos para colocar recursos en el exterior; por estos factores entonces, habrá una presión para que las tasas de interés aumenten. Lo anterior adquiere mayor importancia en la medida en que la economía nacional se interrelacione más con los mercados de capitales del exterior, como parece ha sucedido con la economía colombiana.

### III. FACTORES QUE HAN INCIDIDO SOBRE LAS TASAS DE INTERES; EVIDENCIA EMPIRICA

En las dos secciones precedentes se hicieron algunos planteamientos sobre los hechos económicos que han incidido sobre el comportamiento de las tasas de interés. En este apartado se presenta alguna evidencia empírica que sustenta esos argumentos. En la primera parte se analizan los factores que han influido sobre el precio de oferta del crédito y en la segunda se estudian los elementos que han estado influyendo en la demanda por crédito.

#### A. *Elevación de los costos de captación de los recursos financieros*

En las páginas anteriores se mencionó como por la modificación de la estructura de captaciones<sup>7</sup> que se disminuyó la participación de recursos sin costo a favor de los recursos con costo, lo cual afectó las de interés de colocación del dinero; tal evolución se puede apreciar en el Cuadro No. 1 para el sistema bancario. Se observa que los recursos sin costo financiero empiezan a perder importancia dentro de la estructura de captaciones a partir de junio de 1979, pasan del 48.3% a sólo el 38.1% en junio de 1981. Ahora bien, es importante resaltar que según las cifras del cuadro en mención, el indicador que mayor dinamismo ha presentado, al haber incrementado su participación dentro del total de captaciones del sistema, ha sido los recursos del mercado nacional con costo, es decir, los CDT y las cuentas de ahorro, igualmente, se encuentra que los recursos

7. Hablamos de Captaciones Brutas, es decir sin deducir encajes ni inversiones obligatorias.

con costos (pero muy bajo en comparación con los del mercado) del Banco de la República pierden importancia en términos relativos a partir de 1980. Estos últimos aumentaron su participación desde 1976 hasta 1978, disminuyeron levemente en 1979 y decaen en los años siguientes hasta ser inferiores en 1981 al valor registrado en junio de 1976 (14.7% vs. 15%).

La liberación de las tasas de captación de los CDT en 1980 permitió que los bancos y corporaciones financieras (que no están incluidas en el cuadro) acudiesen al mercado a captar los excesos de liquidez de la economía, pero ofreciendo tasas efectivas que llegaron a estar en un rango comprendido entre el 32% y el 36%<sup>8</sup> en 1980, frente a una tasa efectiva del 25.6% en diciembre de 1979. En 1981 las tasas de interés de captación de los CDT en el primer semestre estuvieron fluctuando entre el 34.4% y 36.4% efectivo (trimestre anticipado), en el segundo semestre su rango estuvo entre el 36.59% y el 40.3% efectivo.

Ahora bien, en 1982 hasta el mes de mayo, las tasas de interés de los CDT estaban en promedio entre el 38.08% y el 40.3%<sup>9</sup> efectivo, con tendencia a la baja, al contrario de lo sucedido en el año anterior, donde la tendencia fue el alza. Este comportamiento de las tasas de interés de captación está muy relacionado con el comportamiento de los papeles financieros que se negocian en bolsa como se puede apreciar en el Cuadro No. 2, ello sucede porque el ahorrador antes de colocar su dinero busca además de seguridad, alta rentabilidad y si los papeles emitidos por el Gobierno o por entidades como el Fondo Nacional del Café o el IFI le ofrecen en el mercado secundario una tasa más alta que los bancos o corporaciones, estos últimos tienen que mejorar su oferta con el objeto de captar los recursos.

El segundo factor que explica por qué las entidades bancarias se vieron en la necesidad de cambiar su estructura de captaciones y por consiguiente elevar su costo de colocación, es la existencia de altos niveles de encaje, y por la obligación legal de efectuar determinadas inversiones. En el Cuadro No. 3 se presenta un cálculo aproximado de lo que ha significado (como porcentaje de las colocaciones) el encaje marginal, otros encajes y las inversiones forzadas. Se encuentra que mientras estuvo en vigencia el marginal, los

8. Zarta Alvaro "Las tasas de interés en Colombia, estructura de vencimiento".

9. Ver Revista del Banco de la República, Cuadro No. 121 mayo de 1982 y anteriores.

Cuadro No. 2

INDICADORES BOLSA DE BOGOTA

RENTABILIDAD EFECTIVA ANUAL

PROMEDIOS TRIMESTRALES DE ALGUNOS PAPELES

	T.P. vta. directa 90 días	C.C. 120 días	T.C.C.C. 90 días	CAT a 90 días Vencim.	TAC vta. directa 90 días	Paz del Río 180 días	BONOS IFI	Títulos Agroin- dustriales
1979								
Diciembre	36.05	35.23	—	64.76	31.77	—	46.62	59.69
1980								
1er. Trim.	33.55	33.86	—	57.02	37.10	—	47.34	34.73
2o. Trim.	31.47	28.34	—	59.19	38.09	—	47.12	37.14
3er. Trim.	34.17	24.80	—	51.38	38.96	—	49.84	50.21
4o. Trim.	34.80	33.20	—	35.96	39.78	—	51.72	34.94
1981								
1er. Trim.	33.15	29.64	—	44.23	52.15	—	55.48	34.94
2o. Trim.	31.08	28.31	—	63.05	50.49	—	51.18	33.63
3er. Trim.	31.04	30.24	—	129.30	33.44	—	46.01	40.17
4o. Trim.	31.08	32.90	—	86.05	32.31	41.83	47.08	33.63
1982								
1er. Trim.	31.08	32.89	—	85.36	32.31	39.13	48.29	33.36
2o. Trim.	31.49	29.49	32.94	68.88	32.31	41.38	46.81	33.47

FUENTE: Boletín Mensual de la Bolsa de Bogotá.

+P: Títulos de Participación.

CC: Certificados de cambio.

+CCC: Títulos Canjeables por Certificados de Cambio

encajes sobre toda clase de operaciones llegaron a representar el 62% de las colocaciones, frente al 51.7% en junio de 1977. Si al anterior se agregan las inversiones obligatorias nos da un resultado del 68.7% en junio de 1977 y de 76.1% en 1979, es decir que de cada peso captado los bancos solo podían colocar libremente aproximadamente el 23.9% en 1979 y el 31.3% en 1977. Sin embargo la tendencia se invierte a partir de 1980 como resultado de las medidas de liberación adoptadas en los dos últimos años. Pese a lo anterior, la participación de estos dos elementos es aún muy alta (cerca del 55.2%).

Ahora bien, la conjunción de los factores mencionados, la pérdida de la importancia relativa de los recursos sin costo y de los suministrados por el Banco de la República, la alta incidencia de los encajes e inversiones obligatorias sobre la disponibilidad de fondos prestables, así como el comportamiento de las tasas de interés de los papeles que se negocian en las Bolsas de Valores son elementos que no han permitido la disminución de las tasas de interés.

Además, y reforzando el argumento anterior, en el Cuadro No. 4 se muestra cómo por la existencia de altos encajes sobre los recursos sin costo se modificó la estructura de la cartera (según la fuente de los recursos). Se encuentra como en 1976 los recursos sin costo para el sistema bancario representaban el 31.4% de la cartera; en 1981 (diciembre) esta participación es de solo 16.8%; los recursos más costosos, los CDT, participaban en 1976 en el 15.2% y en 1981 (diciembre) ya son el 44% es decir, que han aumentado su participación casi tres veces. Los recursos de fomento que llegaron a representar en 1979 el 43.4% de la cartera frente al 29.4% en 1976 (junio) han visto disminuida su importancia en 1980 y 1981, ya que al eliminarles el acceso a los recursos del marginal y dado que la rentabilidad relativa de las operaciones de fomento es negativa si se aportan recursos diferentes al marginal, los bancos no encontraron atractivo utilizar recursos adicionales para estas operaciones, manteniendo por lo tanto el saldo registrado a diciembre de 1980; por consiguiente, al registrarse aumentos en las captaciones y en el crédito en 1980 y 1981, la importancia de los Fondos Financieros se vió disminuida. Este último factor explica, en parte, por qué la tasa de interés promedio de la economía aumentó en 1980 y 1981, pues al aportar en términos relativos menor cantidad de recursos de crédito que las otras fuentes, su efecto sobre las tasas de colocación se vió reducido. Ahora bien, como resultado de las modificaciones en las Resoluciones 4 y 22 de 1982 de la Junta Monetaria, se debería esperar que este tipo de operaciones de redescuento aumenten su participación en la cartera bancaria, al no tener los recursos del marginal costo de oportunidad efectivo ni costo de captación.

Cuadro No. 3

## SISTEMA BANCARIO

## INCIDENCIA DEL ENCAJE Y DE LAS INVERSIONES OBLIGATORIAS SOBRE EL TOTAL DE CAPTACIONES

\$ millones

	1975		1976		1977		1978		1979		1980		1981		1982	
	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio
I Encaje Efectivo					46.042	44.627	66.438	65.360	85.439	86.625	110.513	116.239	128.752	138.871	159.838	
II Inversiones Forzosas <sup>1</sup>	10.875	12.157	13.094	15.180	16.263	17.532	20.371	17.981	19.632	22.098	25.276	29.397	31.608			
III Operac. de Fomen. <sup>2</sup>						4.602	6.673	8.178	9.156	9.497	8.500	8.486	8.905	9.017		
IV Captaciones <sup>1</sup>	48.037	60.033	66.953	89.130	86.416	115.941	115.374	137.538	139.624	179.158	216.241	262.337	285.805	362.048		
Relaciones Porcentuales I / IV					51.7	51.6	57.3	56.7	62.1	62.0	61.7	53.8	49.1	48.6	44.1	
II / IV	22.6	20.3	19.6	17.0	18.8	15.1	17.7	13.1	14.1	12.3	11.7	11.2	11.1			
(I + II) / IV					68.7	70.5	72.4	74.3	75.2	76.1	74.0	65.4	60.3	59.6	55.2 *	
III / I						6.9	10.2	9.6	10.6	8.6	7.3	6.6	6.4	5.6		

FUENTE: Informe Semanal Consolidado de los bancos — Asobancaria — y Revista de la Superbancaria.

1. No incluye Caja Agraria

2. Marginal aportado en operaciones de Fomento por los Bancos.

\* Provisional

Cuadro No. 4

SISTEMA BANCARIO<sup>1</sup>

## COMPOSICION DE LA CARTERA SEGUN LINEAS DE CREDITO

1976-1981

%  
o/o

	1976		1977		1978		1979		1980		1981	
	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.
AHORRO	8.9	8.2	6.1	4.4	3.1	2.6	2.5	2.4	1.8	1.7	1.7	1.2
C.D.T.	15.2	15.8	15.4	17.7	15.4	12.2	8.6	11.7	31.9	32.7	44.0	
ORDINARIO	31.4	27.1	28.4	21.8	24.3	24.9	27.6	27.1	22.7	20.8	16.8	
Fondos Financieros	29.4	31.8	38.0	36.6	38.7	42.6	43.4	41.2	33.0	34.1	32.3	
F.F.A.P.	12.6	11.9	13.9	13.2	13.5	15.3	15.6	15.0	13.0	12.7	12.0	
F.F.I.	2.1	1.9	2.0	2.4	2.7	3.2	3.3	3.2	2.3	2.0	1.5	
F.I.P.	2.1	1.8	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8	0.6	
F.D.U.	2.3	2.1	2.3	2.1	2.1	2.3	2.1	2.3	1.7	1.8	1.6	
Proexpo	10.3	11.8	13.8	12.0	13.3	13.9	15.0	14.5	10.9	12.2	11.4	
F.D.E.	—	2.3	4.6	5.5	6.0	6.8	6.3	5.3	4.3	4.7	5.2	
Bonos de Prenda	3.7	3.4	3.2	0.3	2.9	2.8	3.0	3.3	1.9	2.3	0.9	
Idema	—	4.2	3.5	3.2	3.3	3.2	2.9	2.7	—	—	—	
Otros	11.3	9.5	10.4	13.0	12.4	11.8	11.9	11.6	8.7	8.3	4.8	
TOTAL \$ millones	48.652	57.344	70.028	77.410	85.422	86.964	95.889	103.905	150.596	161.795	204.715	

1. No incluye Caja Agraria y Caja Social de Ahorros

FUENTE: Banca y Finanzas, cálculos Asobancaria.

Al analizar la evolución del margen financiero de las entidades bancarias, tanto oficiales como privadas, encontramos que éste se ha ido reduciendo sistemáticamente desde el año 1972, hasta llegar a ser en 1981 para los bancos comerciales el 20.6% de lo que era en 1971 y el 28.9% en los oficiales; este comportamiento sugiere además, que el costo de los recursos ha aumentado más que las tasas activas, pues de lo contrario el margen no habría disminuido sino que, al menos habría permanecido constante. El mayor margen de las entidades oficiales puede obedecer, entre otras causas, a la ausencia de la inversión obligatoria en títulos Clase A del FFAP de los bancos Cafetero y Ganadero principalmente. (Ver Cuadro No. 5).

La disminución en el margen financiero entre 1977 y 1980 fue compensada por el aumento en la rotación de la cartera del sistema bancario, sin embargo, en 1981 la rotación fue inferior a la encontrada en 1975. Lo anterior parece indicar, que mientras estuvo vigente la obligación de colocar los incrementos en los depósitos en cuenta corriente en encaje marginal, así como las demás restricciones sobre la expansión del crédito, los bancos otorgaron sus créditos a menos plazo que en 1975; lo sucedido en 1980 parece ser el resultado del proceso de ajuste y de la incidencia de la demanda por crédito como se analizará en el numeral siguiente. (Ver Cuadro No. 6).

Como complemento de lo anterior, en el Cuadro No. 7 se ilustra cómo a partir de 1977, los indicadores de rentabilidad sufrieron casi continuamente un deterioro desde 1977, tanto para los bancos como para las Corporaciones Financieras, solo en un año (1979 para las Corporaciones y 1980 para los bancos) los indicadores mostraron mejores resultados que en 1976; lo anterior muestra como para el caso de los bancos, la mayor rotación de la cartera en 1980 realmente mejoró los resultados financieros de estas entidades. Por su parte el mejoramiento de los indicadores de Corporaciones Financieras Privadas en 1979 se debió al aumento de los préstamos nuevos registrados en aquel año (78.1%).<sup>10</sup>

Al considerar el total del sistema financiero y teniendo en cuenta que sólo en el caso de los bancos una proporción decreciente de los recursos prestados provienen de captaciones sin costo (ver Cuadro No. 1), se encuentra que las tasas activas de interés se determinan, en la actualidad más que en el pasado, por el comportamiento de las tasas de interés pasivas; ello es así, porque en el transcurso

10. Ver Revista Banco de la República, mayo de 1982, Cuadros No. 3, 5, 6. Pág. 59.

Cuadro No. 5

## SISTEMA BANCARIO

## INDICADORES FINANCIEROS

	Costo de los Recursos <sup>1</sup>		Tasa de Interés Activa <sup>2</sup>		Margen Financiero <sup>3</sup>	
	Bancos Ciales.	Bancos Oficiales <sup>4</sup>	Bancos Ciales.	Bancos Oficiales <sup>4</sup>	Bancos Ciales.	Bancos Oficiales <sup>4</sup>
—						
1971	10.32	9.82	15.80	15.07	2.67	4.04
1972	9.50	9.56	15.19	14.46	2.48	3.36
1973	9.44	11.78	17.03	15.92	2.48	2.98
1974	13.24	13.82	21.39	16.73	1.68	2.92
1975	17.30	13.38	22.38	18.22	1.08	1.67
1976	14.58	18.88	21.20	19.43	1.13	1.44
1977	19.94	19.30	22.84	20.74	0.96	1.62
1978	21.48	22.48	24.77	21.08	0.92	1.36
1979	24.38	23.22	27.87	23.08	0.91	1.32
1980	26.76	23.38	33.35	24.78	0.77	1.23
1981	23.26	30.42	32.31	31.61	0.55	1.17
—						

FUENTE: Anexo 1, Estado y Actividad Económica - Mauricio Cabrera - Pág. 246.

1. (Intereses pagados + Comisiones pagadas) / (Ahorros + CDT + Exigibilidades M.E.).

2. (Interés + Comisiones recibidas/Cartera) / (Deudas en M.E. + Deudores varios en M. L.)

3. (Intereses recibidos + Comisiones recibidas) / (Intereses pagados + Comisiones pagadas) - 1.

4. No incluye Caja Agraria.

Cuadro No. 6

## SISTEMA BANCARIO

ROTACION DE LA CARTERA POR SECTORES  
1975 — 1981  
%  
—

SECTORES	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Agricultura							
Junio	0.46	0.51	0.56	0.55	0.67	0.80	0.38
Diciembre	0.48	0.62	0.68	0.62	0.78	0.69	0.44
Industria							
Junio	0.86	0.75	0.88	0.93	1.33	1.58	0.73
Diciembre	0.85	0.88	0.92	1.03	1.53	1.42	0.77
Comercio							
Junio	1.35	1.16	1.56	1.69	1.54	4.35	0.97
Diciembre	1.29	1.39	1.57	1.89	3.29	2.66	0.94
Servicios Pùblicos							
Junio	0.34	0.23	0.67	0.24	1.81	0.36	0.24
Diciembre	0.43	0.65	0.52	0.34	0.26	0.35	0.44
Construcción							
Junio	0.32	0.33	0.47	0.47	0.74	0.64	0.42
Diciembre	0.37	0.38	0.69	0.55	0.69	0.92	0.55
Consumo							
Junio	1.05	1.02	1.10	1.20	1.57	1.38	1.50
Diciembre	1.03	1.10	1.19	1.17	0.35	1.40	1.65
Otros							
Junio	1.44	1.17	1.09	1.20	1.63	1.43	0.96
Diciembre	1.40	1.35	1.14	1.68	1.46	1.33	0.93
Total							
Junio	0.93	0.82	0.98	0.96	1.34	1.77	0.76
Diciembre	0.92	0.99	0.98	1.09	1.50	1.48	0.80

— FUENTE: Balances Bancos, Superbancaria y Cálculos Asobancaria.

Cuadro No. 7

## INDICADORES FINANCIEROS

%

JUNIO DE:	Sistema Bancario				Corporaciones Financieras			
	Utilidades		Utilidades		Utilidades		Utilidades	
	Activo Total Com.	Ofic.	Cap. + Reservas <sup>1</sup> Com.	Ofic.	Activo Total Priv.	Ofic.	Cap. <sup>2</sup> + Reservas <sup>1</sup> Priv.	Ofic.
1976	0.99	0.72	14.46	8.26	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1977	0.92	0.78	12.73	9.75	1.50	0.64	15.36	3.37
1978	0.89	0.47	12.46	6.45	1.33	0.37	14.11	2.19
1979	0.85	0.59	11.34	9.18	1.63	0.42	16.61	2.53
1980	1.10	0.77	17.24	14.24	1.27	0.39	13.93	2.94
1981	0.82	0.75	14.62	16.10	0.77	0.42	8.37	3.15

FUENTE: Revista Superbancaria, cálculos Asobancaria.

n.d. No disponible

1. Se incluye únicamente la Reserva legal de cada intermediario.

de los últimos años (1976-1981) entidades como las Corporaciones de Financiamiento Comercial han aumentado su participación en el mercado financiero, tanto por el lado de las captaciones como por el de las colocaciones, disminuyendo la participación de los intermediarios tradicionales (bancos y Corporaciones Financieras). Además, en el caso de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda se debe tener en cuenta que por la misma concepción del sistema de unidades de poder adquisitivo constante, estas entidades tendrían que mantener en teoría tasas de interés de captación superiores al nivel de la tasa de inflación para que le garantizaran al ahorrador una tasa de interés real positiva. Sin embargo, en la actualidad los depósitos en UPAC tienen un rendimiento muy cercano a la tasa de inflación. No obstante, por su alta liquidez son atractivos para el público, por lo cual han ido acrecentando su importancia en el ahorro financiero. Por lo anterior la tasa ofrecida al inversionista le coloca un piso a las tasas de interés.<sup>11</sup> (Ver Cuadro No. 8), conjuntamente los factores anteriormente presentados.

Es necesario resaltar que el régimen de inversiones obligatorias así como el de altos encajes vigentes para los bancos permite que el crédito otorgado con recursos captados sin costo pueda aumentar en forma significativa de esa forma incidir sobre el comportamiento de las tasas de interés, pues como se mencionó anteriormente, en la actualidad los bancos deben colocar como encaje o como inversión obligatoria cerca del 55.2% de cada peso que reciben del público. Por lo anterior, se sugiere que se deben revisar y rebajar en la medida de lo posible los niveles del encaje y las inversiones forzadas que soportan los bancos.

#### B. El comportamiento de la Demanda por Crédito.

En la segunda parte de este trabajo, se plantearon algunos interrogantes acerca de los factores que han incidido sobre el comportamiento de las tasas de interés. Algunas de estas preguntas se resolvieron en la parte A de esta sección, por consiguiente en lo que resta de este apartado se dará respuesta a los siguientes interrogantes.

¿Por qué las tasas de interés no han disminuido en los dos últimos años si el crédito ha aumentado más que la producción de sectores tales como la agricultura, la industria y la construcción entre otros?

La respuesta a esta pregunta consta de varias partes y aunque no se puedan presentar cifras concluyentes para ilustrar el problema, se darán algunos indicadores parciales para explicar por qué los

11. Se agradece los comentarios a este apartado del Doctor Gilberto Gómez A.

Cuadro No. 8

## DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LAS COLOCACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

	1976		1977		1978		1979		1980		1981	
	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	Junio	Dic.	
<b>CARTERA</b>												
Bancos	55.4	54.4	55.0	53.1	51.3	50.6	49.7	47.7	49.8	47.2	50.4	
Corporaciones Financ.	19.6	19.6	19.9	19.8	19.7	18.4	17.4	17.0	17.8	17.0	14.3	
CAV	22.0	22.5	21.6	23.3	24.8	27.1	28.9	30.6	27.2	29.0	27.7	
Cías. Financ. Cial.	3.0	3.5	3.5	3.9	4.1	3.9	4.0	4.6	5.2	6.9	7.7	
Total (100%)	88.204	105.874	127.802	146.463	167.546	173.348	195.290	220.661	301.545	348.307	427.774	
<b>INVERSIONES</b>												
Bancos	62.4	60.2	62.7	59.5	58.7	58.3	58.7	58.6	56.7	56.6	56.8	
Corp. Financ.	20.2	19.0	18.5	20.0	22.7	25.1	27.0	24.4	25.5	23.4	24.0	
CAV	14.7	16.5	13.7	15.7	14.2	11.3	8.5	12.3	11.7	13.5	12.2	
Cías Financ. Cial.	2.7	4.3	5.1	4.7	4.3	5.3	5.8	4.7	6.1	6.5	7.0	
Total (100%)	26.782	31.276	36.572	42.783	49.406	54.761	60.102	68.175	81.914	102.318	115.217	
<b>DEUDORES VARIOS</b>												
Bancos	66.0	65.9	61.5	61.2	61.0	58.2	59.9	62.7	60.2	60.0	59.5	
Corp. Financ.	28.2	28.3	32.4	33.5	33.0	35.8	33.4	30.8	33.9	34.1	34.8	
CAV	2.2	2.2	2.2	2.2	2.5	2.7	3.4	3.2	3.2	3.0	3.0	
Cías Finac. Cial.	3.6	3.6	3.9	3.1	3.5	3.2	3.2	3.2	2.7	2.9	7.8	
Total (100%)	9.413	10.836	12.868	14.947	17.832	21.353	25.980	32.485	34.104	44.555	52.046	

FUENTE: Revistas de la Superbancaria y Cáculos Asobancaria.

intereses no bajaron. Como se mencionó en las páginas anteriores, el precio de oferta del crédito no es tan flexible como a primera vista parece, pues, por la modificación de la estructura de captaciones del sistema financiero el dinero al intermediario le cuesta hoy en día más que en el pasado, además el comportamiento del nivel general de precios, así como las tasas del UPAC le pueden haber colocado un piso a las tasas de interés de captación. Esto se agrava por el régimen de encajes y de inversiones forzosas vigente para el sistema financiero. También se menciona como han incidido sobre el costo de captación, las rentabilidades ofrecidas a los ahorradores en el Mercado de Valores.

Si bien es cierto que el comportamiento del sector productivo no fue muy satisfactorio en 1980 y 1981, el aumento de existencias o de inventarios si fue muy significativo, ya que, según las cuentas nacionales, estas aumentaron en valor en 93.9% en 1980 y en 63.3% en 1982, y estos incrementos se han debido financiar en gran parte con créditos. Por otra parte, en la segunda sección de este trabajo se mencionó la existencia de un gran déficit de tesorería del Gobierno Nacional, desde hace algún tiempo, lo cual significa que parte de la demanda por crédito se ha originado en aquellos sectores que producen bienes que son consumidos por el Gobierno y que al no recibir el pago de sus cuentas, acuden al mercado financiero en busca de recursos para poder trabajar. Por último es posible que haya existido, en especial en el año 1981, una gran demanda por crédito para fines especulativos, del cual no se disponen de cifras concretas.

Otro elemento que corrobora lo anterior, es el análisis de la participación de los diferentes sectores en la cartera del sistema y en el PIB, es así como en el Cuadro No. 9 se muestra como para todos los sectores considerados y salvo en el caso de la construcción privada existe una clara relación entre la cartera asignada y su participación en el PIB, lo que a su vez sugiere, que es posible que los diferentes sectores de la economía estén absorbiendo más crédito que en el pasado. En el caso de la construcción privada se debe aclarar que la relación participación porcentual de la cartera sobre la participación porcentual del sector en el PIB, es alta porque la financiación que se otorga es a muy largo plazo y además porque esta actividad cuenta con un alto grado de apalancamiento financiero y una baja rotación de inventarios.

La segunda pregunta está relacionada con el comportamiento del crédito otorgado con recursos de los Fondos Financieros. Se plantea este interrogante. ¿Por qué los Fondos de Fomento presentan superávit en una situación en la cual las tasas de interés de colocación han tendido a aumentar?

Como en el caso anterior la respuesta tiene varios factores que se deben considerar: el primero de ellos se refiere a la rentabilidad que le ofrece a un intermediario el aportar recursos propios en una operación de fomento; y el segundo trata sobre las limitantes que se le presentan tanto al intermediario financiero como al usuario del crédito para acceder a estos recursos.

En los dos últimos años la rentabilidad relativa tanto para los bancos como para las Corporaciones Financieras de las operaciones de redescuento con cargo a los fondos financieros, ha sido baja o negativa. Lo anterior se debe, al aumento de la importancia de los recursos con costo en la estructura de captaciones y comportamiento de las tasas de colocación en el mercado ordinario. Por esto el costo económico de oportunidad adquirió mucha importancia en la orientación de los recursos por parte de las entidades financieras.

Los incrementos registrados en 1977 y 1979 fueron posibles gracias a que los bancos podían utilizar como recursos propios en operaciones de fomento a través de los Fondos Financieros, los recursos del marginal para cubrir la parte no redescuentable de los créditos. En 1980 al congelarse el encaje marginal, se imposibilitó a estas entidades a incrementar sus colocaciones en cartera de fomento con cargo a estos recursos, por lo cual no resultaba rentable, por los factores mencionados en el párrafo precedente, el colocar recursos propios diferentes a aquellos del marginal.

La liberación de las tasas de interés de captación en 1980 afectó las operaciones de fomento de las Corporaciones Financieras, pues al establecerles condiciones iguales de acceso a los recursos del Banco de la República a las de los bancos, sin considerar que todos los recursos que captan las corporaciones tienen costo y que este se ha incrementado, la rentabilidad relativa se volvió casi nula o negativa, por lo cual han salido en gran parte de este mercado.

Ahora bien, existen otra serie de factores que afectaron el normal desarrollo del crédito de fomento, y que son de carácter más administrativo que económico. Citaremos solamente tres de ellos. El primero, se refiere al hecho de que cuando un intermediario financiero se encuentra en situación de desencaje o con acceso al cupo ordinario en el Banco de la República inmediatamente se cierran por un tiempo (1 mes hasta hace poco) el acceso al redescuento de las operaciones de fomento, es decir, que la sanción no es solo para el intermediario sino también para el cliente. El segundo, está relacionado con el largo período de tiempo que transcurre entre el momento de solicitar un crédito y su desembolso, además, por la necesidad de presentar muchos documentos y estudios, muchas veces se desmotiva al inversionista a solicitar los créditos de

Cuadro No. 9

PARTICIPACION DE VARIOS SECTORES ECONOMICOS EN EL TOTAL DE LA CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO<sup>1</sup> Y EN EL PIB A PRECIOS CONSTANTES DE MERCADO

1976—1981

Sector Año	INDUSTRIA Cartera <sup>3</sup>	PIB	AGRICULTURA Cartera	PIB	COMERCIO Cartera	PIB	CONSTRUCCION Cartera	PIB <sup>2</sup>	OTROS SECTORES Cartera	PIB	Total Cartera \$ millones
1977	18.4	19.3	13.6	23.0	11.3	17.1	9.7	1.2	47.0	39.5	123.080
1978	18.4	19.2	12.8	23.2	10.3	17.0	12.4	1.2	46.2	39.4	160.089
1979	16.3	19.1	13.4	23.0	9.4	16.8	13.9	1.0	47.0	40.1	186.276
1980	17.0	18.8	11.5	22.7	12.9	16.8 <sup>4</sup>	12.8	1.0	45.8	40.7	284.375
1981	16.9	18.1	10.2	22.9	13.7	16.8 <sup>4</sup>	11.4	1.0	47.8	41.2	392.515

FUENTE: Cálculos Asobancaria con base en información del Banco de la República y Cuentas Nacionales de Banco de la República.

1. Incluye solo Bancos, Corporaciones de Ahorro y Vivienda y Corporaciones Financieras.

2. Construcción Privada.

3. Incluye Bonos de Prenda.

4. Se asume la misma participación del año 1979.

fomento. Por último, la necesidad de presentar en los estados financieros que acompañan a las solicitudes de crédito, razones de endeudamiento que no superen en la mayoría de los casos el 75%, hace que muchos clientes potenciales no puedan ser atendidos por superar dicho límite.

Por las razones mencionadas, el crédito de fomento fue contraccionista neto en los años 1980 y 1981, o en otras palabras, presentaron superávit de recursos como se ilustra en el Cuadro No. 9.

#### IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De lo expuesto en este trabajo surgen las siguientes conclusiones y recomendaciones de política:

- A. El Sector Financiero Colombiano ha venido sustituyendo recursos sin costo por recursos con costo, como fruto de las restricciones impuestas a su operación en el pasado y parte de las cuales continúan vigentes. Estos factores, conjuntamente con los mencionados en las páginas anteriores hicieron que se incrementaran las tasas de interés tanto de captación como de colocación.
- B. Antes de pensar en fijar las tasas de interés por decreto, es necesario estudiar y evaluar con mayor detalle el efecto que sobre la estructura de costos del sector financiero tienen los encajes y las inversiones forzosas vigentes, según la opinión de quien escribe, es necesario si se quieren disminuir las tasas de colocación, aumentar la participación de los recursos sin costo dentro del total de la cartera del sistema financiero.
- C. Además de las medidas adoptadas en los meses de febrero y mayo del presente año, se debe solucionar el déficit de tesorería del Gobierno, de tal forma que no se afecta el comportamiento del nivel general de precios y además cancelando las obligaciones pendientes del Gobierno, para disminuir la presión sobre las tasas de interés que ejercen los acreedores del Estado, por el lado de la demanda por crédito.

Cuadro No. 10

BALANCE DE RECURSOS DISPONIBLES Y UTILIZADOS DE LOS FONDOS FINANCIEROS<sup>1</sup>  
(\$ millones)

	1975		1976		1977		1978		1979		1980		1981	
	Junio	Junio	Dic.	Junio										
Disponible	9.294	10.299	11.239	15.538	17.751	20.883	25.178	26.769	32.135	38.536	43.350	58.545	62.461	
Utilizado	9.282	8.473	10.899	12.285	22.090	21.750	33.034	27.158	32.309	33.666	41.221	42.874	56.718	
Saldo	12	1.826	340	3.253	-4.339	-867	-7.856	-389	-174	4.870	2.129	15.671	5.743	

FUENTE: Revistas del Banco de la República.

1. No incluye proexpo por no tener cifras disponibles.
2. A partir de junio de 1980 se incluyen inversiones.

## TASAS DE INTERES Y ASIGNACION DEL CREDITO: PROBLEMAS Y OPCIONES DE POLITICA

*Por Rudolf Hommes\**

En términos reales, el nivel promedio de las tasas de interés en Colombia no es elevado. Hay un grado amplio de consenso en la economía sobre el nivel de la tasa esperada de inflación. Dicho nivel está entre el 25 y el 30%. Así la tasa de interés nominal pasiva promedia está unos pocos puntos por encima de la tasa esperada de inflación, y en consecuencia el interés real promedio que ofrecen los activos financieros es moderado o bajo.<sup>1</sup> No se poseen datos sobre las tasas activas de interés igualmente confiables a los que se tienen sobre las tasas pasivas, pero a juzgar por la composición de las fuentes de las colocaciones del sistema financiero, la tasa promedio real activa tampoco es excesivamente alta (es probable que no sobrepase los 10 puntos). No tiene sentido hablar entonces de que "la tasa de interés" este alta sino más bien se deben identificar aquellas tasas de interés cuyo nivel elevado causa problemas económicos de una u otra índole.

En efecto, los promedios esconden problemas que una nueva reforma financiera eventual debería tener en cuenta. Estos problemas se pueden clasificar dentro de los rubros generales siguientes: En primer lugar están los problemas ocasionados por el alto nivel de algunas tasas de interés, y por la tendencia al alza de la estructura de tasas de interés. Adicionalmente deben tenerse en cuenta problemas de distribución que surgen de distorsiones y disparidades en las tasas de interés activas y pasivas. Y finalmente están los problemas que se presentan, o se pueden presentar, como consecuencia de los mecanismos de asignación del crédito, que es el principal problema, pues es a través de la asignación que el ahorro financiero se esfuma como demanda de bienes de consumo.

1. "La Tasa de Interés, la Gran Responsable", *ESTRATEGIA* No. 56, pp. 9-13.

## I. PROBLEMAS QUE SE DERIVAN DEL NIVEL Y LA TENDENCIA DE LAS TASAS DE INTERÉS

Cuando se crean expectativas dentro de la economía de que la tendencia de las tasas de interés es creciente, o cuando predomina la incertidumbre sobre el futuro, el público cambia la composición de sus portafolios de inversión de manera que se produce un movimiento hacia activos más líquidos. Esto ocasiona que se devalúen los activos de menor liquidez como son las acciones, la maquinaria y en general los activos productivos<sup>2</sup> (la finca raíz se excluye por su atractivo como depósito de valor). Este efecto se acentúa si se crean expectativas de que las tasas de interés se van a acelerar en relación con la tasa de inflación esperada; y se mitiga cuando las expectativas indican que la diferencia entre las tasas de interés nominales y la inflación esperada se mantendrá constante o se disminuirá. En el caso de las transferencias del público hacia activos más líquidos, se ayuda a la tendencia si las tasas de interés de activos financieros de alta liquidez son reales positivas, pues la tenencia de liquidez con motivos especulativos, en vez de implicar un costo, o un sacrificio, recibe una remuneración. En los últimos años las circunstancias han favorecido en Colombia la tendencia de cambio de los portafolios del público hacia los activos de mayor liquidez, y dicha tendencia ha sido inducida en parte por las expectativas que se han creado sobre el nivel creciente de las tasas de interés reales. Aunque tales expectativas no están del todo fundamentadas en la evidencia de los datos agregados, pues las tasas de interés pasivas han venido creciendo pari-passu con la inflación, en promedio, en la formación de las expectativas se le puede haber concedido gran importancia al comportamiento de ciertas tasas de interés que recibieron, en su momento, gran publicidad. Estas pueden haber sido la de algunos CDT de bancos o intermediarios financieros, o las elevadísimas tasas de interés del crédito de consumo. Este fenómeno de “saliencia” de unas tasas de interés, más que de otras, en la formación de expectativas es bien conocido por los sicólogos del conocimiento y por los publicistas, y puede haber sido un factor en la creación de las actitudes que llevaron a la economía en los últimos años a una situación de elevada preferencia por liquidez, lo que condujo a que se desvalorizaran los activos menos realizables, frente a los más fácilmente convertibles en dinero.

Dicha desvalorización explica en gran parte el fenómeno conocido como las tomas y contratomas de empresas existentes, y ha sido posiblemente un factor que ha afectado negativamente la in-

2. Sobre este tema, inspirado por John Hicks (*The Crisis in Keynesian Economics*, Basic Books, 1974) apareció un artículo reciente del mismo autor, “El Control de los Conglomerados: Ideas en Borrador”, *ESTRATEGIA*, No. 50, p. 27.

versión empresarial. La razón es muy sencilla "...no tiene sentido crear una nueva empresa incurriendo en un gasto mayor que aquel al que se puede comprar otra igual ya existente".<sup>3</sup> Esto es la esencia de lo que se ha llamado la "teoría q" de James Tobín,<sup>4</sup> quien sostiene que cuando se puede comprar en efecto una empresa por menos de lo que vale crearla, se destruyen de facto los incentivos para la inversión de capital.<sup>5</sup> Esto sucede especialmente cuando hay empresas disponibles para la compra en los sectores en los que se hubiera deseado hacer la inversión. La historia patria más reciente indica que estos modelos pueden tener elevada validez práctica en Colombia. Adicionalmente se pueden derivar de ellos interesantes conclusiones sobre las presiones que surgieron para mantener elevadas algunas tasas de interés.

Las empresas que generan liquidez propia pueden adquirir empresas y bienes de capital a precios de ocasión. Pero no todos los que desean comprar empresas a esos precios tienen acceso a la liquidez a través de la producción y las ventas. Estos demandantes de fondos presionan al mercado financiero, y buscan endeudarse para apropiarse de la diferencia entre el precio del mercado y el valor de los activos menos líquidos. Las tasas de interés que pueden pagar sobrepasan a las del resto del mercado y dependen de la diferencia entre el valor de los activos y el precio del mercado de los mismos, y del grado de endeudamiento utilizado para adquirir los activos.<sup>6</sup>

Esta situación crea indudable presión sobre el mercado financiero, pues hay un grupo importante de demandantes de crédito que están dispuestos a pagar tasas de interés más altas para adquirir ac-

3. J. M. Keynes, *Teoría General...*, Fondo de Cultura Económica, 8a. Reimpresión, p. 138.

4. J. Tobín, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory" *Journal of Money, Credit and Banking*, February, 1969.

5. J. Tobín, "Monetary Policies and The Economy: The Transmission Mechanism" *Southern Economic Journal*, Jan., 1978.

6. La relación de equilibrio para la máxima tasa de interés que se puede pagar de manera que se absorba todo el valor excedente ganado en la compra es:

$$\text{donde } v = \frac{\text{Valor de los activos} - 1}{\text{Precio de mercado}}$$

$$imáx = \frac{\int (v/d + 1)}{(I - t)}$$

d = % del precio de mercado financiado con deuda.

$\int / (I-t)$  = Tasa de interés a la que el mercado descuenta la obligación.

imáx = Interés máximo que se puede pagar.

tivos infravalorados. Esto a su vez da señales de que las tasas de interés están creciendo, y esa información se puede transformar en menores precios de algunos activos, incitando una mayor demanda de recursos para adquirir activos devaluados. En este ambiente, cuando se pueden comprar activos productivos por una fracción de su valor, no faltan los empresarios o personas que descubren que la ganancia es mayor en ese proceso si el interés que se paga por los recursos de terceros no supera al del mercado de crédito. Surge entonces el incentivo de intermediar en el mercado financiero para beneficio propio; o sea el incentivo para adquirir intermediarios financieros, que al amparo de la reserva bancaria, se convierten casi exclusivamente en gestores financieros para los grupos de accionistas que los controlan. Después de un tiempo, también en ese mercado pueden comenzar a surgir presiones alcistas sobre las tasas de interés, porque para obtener un poco más de ganancia en el margen, en la adquisición de nuevos activos, se puede buscar la forma de elevar algo la tasa de interés por encima de la de la competencia. Esto se debe a que con un mayor endeudamiento, dentro de cierto rango de la tasa de interés, mayor es la ganancia en la compra de activos subvaluados como proporción de la inversión de los propios recursos.<sup>7</sup> En estas circunstancias, a falta de una intervención del estado encaminada a proteger al prestamista, el mercado tarda mucho tiempo en absorber la información, y no es por lo tanto un mecanismo de control. La crisis reciente del grupo Colombia es el ejemplo que se tuvo en mente para desarrollar este modelo conceptual.

De la discusión anterior se deriva entonces un interesante corolario: Si las autoridades bancarias son incapaces de controlar la composición del portafolio de activos de los intermediarios, o no lo desean hacer, el comportamiento de la cartera de los intermediarios influye sobre las tasas de interés, y ejerce una presión alcista, pues existe la tentación de quienes controlan a dichos intermediarios, de utilizarlos como gestores de recursos para fines especulativos. En consecuencia, una política encaminada a hacer bajar las tasas de interés puede principiar por instruir a las autoridades para que vigilen y reglamenten de forma muy severa la composición del portafolio de activos de los intermediarios financieros, a fin de que se ajusten a los principios del buen banquero: máxima diversifica-

$$7. \quad g = v / [(I - d) + (d / (I - d))] \quad [ I - i \cup I - t ]$$

donde  $v$ ,  $d$ , están definidos en la nota 6;  $i$  es el interés que se paga por los créditos antes de impuestos; y  $g$  es la ganancia sobre los recursos propios que se deriva de la compra de un activo subvalorado.

ción de la cartera a una tasa de ganancia moderada. El gobierno no puede volverse a dar el lujo de esperar a que las entidades violen ese principio, concentren el riesgo en cabeza propia, y se den cuenta de que el precio de absorber el mayor valor de los activos que se adquieren con recursos prestados es el sacrificio de la liquidez, pues para aprender esa lección han pagado justos por pecadores, y se ha sacrificado la estabilidad del sistema financiero.

Existen otros dos sectores del público que como los especuladores que acabamos de revisar, están restringidos por liquidez y dispuestos a pagar intereses superiores a los que indicaría el mercado, y que constituyen una fuente de presión alcista sobre las tasas de interés<sup>8</sup>. Estos son los consumidores, especialmente los de ingresos medianos y bajos y los pequeños empresarios.

En Colombia, el efecto de la demanda de crédito de los consumidores sobre las tasas de interés ha sido destacado por el economista Eduardo Sarmiento<sup>9</sup> quien le atribuye a este tipo de crédito parte de la culpa de que el mayor ahorro financiero no hubiera sido canalizado a la inversión. Sin profundizar sobre la validez de esta última opinión, existen otros dos aspectos del crédito de consumo que conviene hacer resaltar: Como es el caso de los especuladores, los consumidores que tiene únicamente la opción de adquirir el bien con crédito, o no adquirirlo, y cuya demanda de ese bien es bastante inelástica al valor presente de los pagos futuros (precio), representan una demanda de recursos a altas tasas de interés, que hace que se mantengan las presiones para conservar altas las tasas de interés en el límite superior de su rango, y para que se diga "que una vez que ellas suben, no vuelven a bajar". Esto último no es exacto. En la medida en que se verifica que los consumidores han sido demasiado optimistas sobre el nivel de sus ingresos futuros, se intensifican las quiebras de los comerciantes y el mercado ajusta demasiado tarde las tasas de interés, pero con un costo considerable para los oferentes netos de fondos. Este aspecto del problema no tiene arreglo dentro del mercado financiero a no ser que se destinen recursos para ese fin con tasas moderadas de interés. La restricción de liquidez de los consumidores de menores ingresos que causa que estén dispuestos a pagar intereses muy superiores, es un problema de la distribución de ingresos y de riqueza, y en consecuencia siempre habrá una franja extrema, y de buen tamaño, que demandará crédito a tasas de interés muy elevadas.

8. Para los grupos de demandantes de crédito restringidos por liquidez, el acceso a recursos tiene un precio sombra muy superior a la tasa de interés, que puede llegar a ser muy alto si la restricción es absoluta.

9. Inflación, Producción y Comercio Internacional, Procultura, 1982.

El crédito de consumo ha servido como tonificante de la demanda. La gente que se endeuda para comprar tiene una propensión a consumir mayor que la de los que ahoran. Si la organización industrial colombiana no fuera, como lo es, de carácter monopolístico y oligopolístico, esta demanda hubiera sido un acicate interesante para la inversión. Es bien posible como lo afirma Sarmiento, que se convirtió principalmente en aumentos de precios. Pero ello no se debe a que se hayan utilizado recursos del ahorro financiero para crédito de consumo, sino a que la estructura de producción que existe hace más rentable subir los precios que la oferta. Sin embargo, si esa estructura se toma como dato, y no se hace nada por inducir mayor competencia en el sector industrial, entonces si hay que restringir la oferta de recursos para crédito de consumo o asignar a ese fin una fuente específica, pues este tipo de crédito ejerce presión sobre las tasas de interés y sobre los precios.

Los pequeños empresarios también son una causa de que las tasas de interés en el límite superior se mantengan altas. Por definición, la productividad del capital en las pequeñas empresas es alta, lo que permite pagar intereses más altos. Por otra parte los empresarios son o pueden ser optimistas sobre el futuro de su empresa. Ello ocasiona que cuando se encuentran restringidos por liquidez, estén dispuestos a pagar intereses muy superiores a los del mercado en general. Como este tipo de empresarios ha sido una de las principales fuentes de empleo en el sector industrial<sup>10</sup> en los últimos años, cualquier política de reestructuración de las tasas de interés o de asignación del crédito los tiene que tener en cuenta.

En conclusión, existen 3 grupos en la población, y posiblemente se pueden identificar algunos más, que están restringidos por liquidez y pueden o desean pagar tasas de interés más altas que las del resto de la población, sea porque tiene perspectivas reales, o porque las perciben. Estos grupos constituyen la razón por la cual persisten las tasas altas en el límite superior de la estructura de las tasas de interés. La reglamentación y astuta vigilancia por parte de la Superintendencia Bancaria del portafolio de activos de los intermediarios, sí incluye una porción destinada para la pequeña industria, podría corregir la tendencia alcista de esas tasas de interés en el caso de la demanda de especuladores y de pequeños empresarios. La presión que surge de la existencia de consumidores potenciales, restringidos por liquidez, no va a desaparecer a menos que se les asigne una fuente específica.

10. El Centro Regional de Población ha proporcionado este dato que aparece destacado en ESTRATEGIA, No. 52, p. 26.

## II. PROBLEMAS DE DISTRIBUCION

El problema de las tasas altas de interés, en promedio, conduce como observa Sarmiento (op. cit., p. 25) a que se eleva en el producto la participación relativa del capital en detrimento de la del trabajo. Claramente, este es el primer problema de distribución que habría que atacar, y que sugiere que exista una cuota máxima para la tasa de interés promedio, que sería aquella que exceda en términos reales los aumentos del salario esperados.

Aparte de este principalísimo problema de distribución existen otros del tipo de suma cero, que no se notan en el agregado, pero que son importantes. Estos se derivan de las posibilidades de arbitrar entre mercados financieros segmentados, y de extraer cuasi-rentas de ese arbitramento. Tal es el caso de los intermediarios que tienen acceso a los recursos del ahorro en cajas de ahorro, o de quienes se benefician de los créditos a tasas de interés en el límite inferior del rango de dichas tasas en el mercado de crédito, y pueden llevar esos recursos a inversiones financieras con tasas de interés muy superiores.<sup>11</sup> Estas posibilidades para arbitrar hacen que quienes no necesiten crédito lo demanden en términos más favorables que los del resto del mercado para financiar sus procesos y sus expansiones y liberar así recursos autogenerados para hacer inversiones financieras.<sup>12</sup> Este tipo de arbitramiento no tiene ningún valor social. Este comportamiento desvirtúa también toda la propaganda que ha recibido el “alto endeudamiento de las empresas”, pues dicho endeudamiento es en parte la financiación de inversiones líquidas o especulativas y por lo tanto, no constituye endeudamiento en términos estrictos.<sup>13</sup> Pero sí tiene efectos sobre la demanda de crédito de largo plazo, que es escaso, y que constituye un esfuerzo del estado, para fines diferentes a los productivos.

Por otra parte, este comportamiento se torna en limitante para la inversión empresarial, ya que ésta no depende enteramente de un factor endógeno como serían los propios recursos autogenera-

---

11. R. Hommes, *La Organización Industrial y la Pequeña Industria Sena*, Proyecto de Recursos Humanos, 1982 (allí se muestra como en el portafolio de las grandes sociedades anónimas, se ha aumentado la tenencia de activos financieros o especulativos al tiempo que aumenta la deuda).

12. Ver R. Hommes, La Sociedad anónima abierta (II) *ESTRATEGIA*, Julio 1980.

13. Ver J. Steindl, *Madurez y Estancamiento del Capitalismo Americano*. Siglo XXI.

dos,<sup>14</sup> sino que se afecta por un factor exógeno que es la disponibilidad de crédito barato. Esta puede constituir la principal crítica al crédito de fomento, como lo conocemos en el país, pues no es claro que estimule la inversión. Y sí es claro que no la estimula cuando los empresarios no están restringidos por liquidez. En ese caso se financia la inversión de quienes no requieren de dicha financiación y se les permite prestarla a tasas más altas, a otros que posiblemente están restringidos por liquidez, y sí las necesitan.

### III. PROBLEMAS DE ASIGNACION DEL CREDITO

Las posibilidades que tienen las grandes empresas de hacer el arbitraje que se mencionaba en la sección anterior se debe a que aún dentro del esquema de crédito dirigido, los intermediarios financieros asignan el crédito con un criterio principal: maximizar beneficio en el largo plazo para los accionistas principales. Este criterio puede coincidir en un momento dado con los objetivos de la política económica, pero no tiene por qué coincidir.

Si se deja la asignación del crédito a las fuerzas del mercado se va a las actividades más rentables, o a las de menor riesgo, cuando se restringe la tasa de interés. Estas actividades pueden ser las de financiación del crédito de consumo, o la financiación de adquisiciones especulativas de activos subvaluados, que a pesar de ser rentables y de que los deudores las garanticen con hipotecas, no son los más deseables desde el punto de vista del bienestar general. Entonces también se debe poner sobre el tapete la necesidad de reglamentar la composición del portafolio de activos de los bancos e intermediarios financieros para que dicha composición se ajuste a los objetivos de la política económica.

Para lograr la orientación deseada del crédito no es suficiente reglamentarlo a través del crédito de fomento, pues se ha visto como éste puede llegar a no tener mucho más efecto que el de asignar utilidades y recursos de largo plazo donde menos se necesitan sino que se necesita orientar el portafolio de activos del sector financiero a fomentar los sectores líderes de la economía que son susceptibles a este estímulo\*. El éxito de las corporaciones de ahorro y vivienda como puntas de lanza del crecimiento de industria de la construcción no se debió exclusivamente a que se les concedió una porción importante del ahorro financiero, *sino a que se limitó su cartera activa a financiar actividades relacionadas con la construcción.*

14. L. Currie ("El Estado y la Formación de Capital" el Estado y la actividad económica, Asociación Bancaria, 1981) dice que esta es la principal fuente de recursos para la inversión empresarial. Esto no es cierto cuando se presente la oportunidad de arbitrar que se destaca en este artículo.

\* L. Currie, op. cit., sugiere esa posibilidad.

La reforma financiera de 1974 hubiera sido muy estimulante en términos de producción si se hubiera planeado la asignación de los recursos captados de tal forma que el aumento, muy apreciable, del ahorro financiero que se logró gracias a dicha reforma, se hubiera canalizado de tal forma que se produjera el 10% anual de crecimiento industrial que según Sarmiento (op. cit., p. 269) se hubiera logrado si el aumento del ahorro financiero hubiera sido absorbido por la inversión. Esta es una lección que hay que aprender, no para volver al pasado de represión financiera, sino para pasar a un modelo de asignación global del crédito mediante la reglamentación de los portafolios de activos de los intermediarios financieros para que se ajusten exactamente a los propósitos de la política económica.

Pero para llegar ahí hay que principiar por tener un plan de desarrollo que identifica los sectores líderes que serían susceptibles de un estímulo exógeno por la vía del crédito, o sea los sectores productivos donde la inversión *está restringida por liquidez*, para orientar la cartera financiera a esos sectores. También habría que evitar la asignación de crédito a sectores en los que la inversión no está restringida por liquidez, pues el mayor problema que confronta la práctica actual del crédito de fomento es que va a estos sectores, gracias al mecanismo vigente de asignación que le otorga mayor crédito a quien más recursos tenga, o pueda obtener por su propia cuenta.

#### IV. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La demanda de crédito para fines especulativos, la demanda de crédito para consumo, y la de los pequeños empresarios pueden ser causales importantes de que las tasas de interés en el límite superior de su rango se mantengan elevadas y con tendencia al alza. También se ha afirmado que es probable que estas tasas de interés superiores son las que mayor "saliencia" tienen en el proceso de formación de expectativa, y que dichas expectativas afectan la composición del portafolio de activos del público de tal forma que se devalúan los activos menos realizables, con el consiguiente desestímulo a la inversión, y estímulo a la especulación.

Para ponerle remedio a esa situación, es indispensable que las autoridades le pongan fin de una vez por todas a los abusos que se han presentado en el sector financiero, a fin de que se impida que

los grupos que controlan intermediarios financieros demanden y obtengan recursos del ahorro del público para fines especulativos. Si se logra este control, se elimina una de las causas principales de las tasas de interés ascendentes en el mercado financiero institucional. Adicionalmente, si los ahorradores en cajas de ahorro obtienen un derecho efectivo a crédito, como reciprocidad por sus ahorros, para adquirir bienes de consumo durable o para financiar sus empresas, se elimina o se mitiga otra presión fuerte sobre el nivel superior de las tasas de interés. Esto se lograría, si se establece que los créditos con recursos de las cajas de ahorro pueden ser utilizados únicamente para conceder créditos, en cantías pequeñas, a los depositantes, o para adquirir títulos de fomento del banco central.

Con estas correcciones se eliminarían dos agentes alcistas de los niveles de tasas de interés. Falta ver cómo aprovechar el caudal de ahorro financiero que está disponible para el crecimiento de la producción.

En primer lugar, lo que no se debe hacer es tratar de bajar las tasas de captación a la fuerza, pues se perdería con ello ahorro financiero. En segundo lugar, como lo dice Currie (op. cit. p. XXXI), es menester concentrar la intervención del estado a los sectores susceptibles al estímulo en el crédito, pero *solamente* cuando en el sector específico esté restringida la inversión por escasez de recursos. Cuando una empresa tiene simultáneamente inversiones financieras permanentes, y crédito de fomento, no estaba restringida por liquidez, y no debería ser sujeto de crédito de fomento. La eliminación de estos casos de mala asignación del crédito dirigido, así como la reglamentación de las inversiones forzosas de los bancos y demás intermediarios financieros a fin de que la composición de sus portafolios irrigue preferencialmente a los sectores para los que el crédito puede ser un estímulo exógeno, es lo que permitiría que el ahorro financiero se transforme en buena parte en inversión. En conclusión, el problema es de asignación de recursos financieros. Para solucionarlo requiere la intervención del estado en la asignación, no en la fijación de tasas de interés. Y de ninguna manera se debe volver a un pasado que nadie sabe por qué fue mejor, excepto quienes tenían acceso preferencial al crédito de fomento, pues este les liberaba recursos para consumo o especulación.

## POLITICAS ALTERNATIVAS PARA REDUCIR LOS COSTOS FINANCIEROS

*Por Mauricio Carrizosa S.*

### I. INTRODUCCION

En un artículo publicado en el boletín de la Bolsa de Bogotá presenté un análisis de la evolución de las tasas de interés en Colombia durante la década de los años setenta.<sup>1</sup> Se trataba entonces de explicar la intervención de los diferentes determinantes de los costos financieros, destacando el papel de las tasas de interés externas, del ritmo de devaluación, y de las restricciones al endeudamiento externo y a la expansión monetaria y crediticia a partir de 1976. Desde cuando se desarrolló este análisis a finales de 1980 hasta el presente, el nivel de los costos financieros ha permanecido sustancialmente elevado, de tal suerte que para muchos resulta aún más preocupante que la persistencia de la inflación. Ello contribuyó sin duda a que la Junta Monetaria hubiera promulgado durante el primer semestre medidas para aliviar las cargas financieras, apartándose del rigor con el cual ha procurado contener la expansión monetaria que alimenta el crecimiento del nivel general de precios. En este breve trabajo me propongo complementar y actualizar la evidencia sobre los intereses, analizar sus determinantes, y explorar las alternativas disponibles de políticas para reducirlos.

### II. LA EVIDENCIA

Hay dos tipos de evidencia descriptiva sobre las tasas de interés. Una se origina en la legislación sobre topes máximos permitidos por el gobierno. Otra corresponde a las cotizaciones reales que registran los mercados financieros. Ambas son relevantes para susten-

1. Ver Carrizosa, Mauricio, "Dinero, Política Monetaria y Tasas de Interés", Boletín Mensual No. 21, Bolsa de Bogotá, Octubre 1980.

**Cuadro I**  
**TASAS DE INTERES SELECCIONADAS EN COLOMBIA**

AÑO	Depst.	CERTIFICADOS		Corporaciones	Certificados	Certifi-	Títulos	COMPANIAS DE	CREDITO
	Ahorro	de DEPOSITOS	BANCOS	Corp. Fin.	de Ahorro y	de Abono Tri-	cados de	FINANCIAMIENTO	ORDINARIO
				Vivienda.	butario.	3 me-	Cambio	Partici-	COMERCIAL
				CAPTACIO-	NES	ses		pación.	Captación Colocación
1968		4.1				21.7			14.0
1969		4.1				19.8			14.0
1970		4.1				18.4			14.0
1971		4.1	13.6	13.6		19.9			14.0
1972		8.8	13.6	13.6		20.5			14.0
1973		8.8	13.6	13.6	26.4	26.7			14.0
1974		12.6	26.2	13.6	26.9	35.4	20.0		14.0 - 16.0
1975		17.0	25.6	26.8	24.9	31.4	20.0	27.4	14.0 - 16.0
1976		19.3	25.6	26.8	23.2	32.6	21.0	27.4	
1977		19.3	25.6	26.8	22.8	32.1	40.0	32.3	
1978		19.3	24.4	26.8	22.6	37.6	39.5	49.5	33.7
1979		19.3	25.6	25.6	24.1	46.7	37.6	37.6	39.6
1980		22.7	35.4	35.4	25.6	58.1	31.8	34.4	38.1
1981		22.7	37.4	37.4	27.4	70.6	30.3	32.0	45-51      43.0
									50      47.5

NOTAS: Depósitos de Ahorros: Tasa efectiva máxima permitida.

Certificados de Depósito: Tasa efectiva máxima permitida hasta 1979, Tasa de mercado desde 1980 (Revista Bco. República)

Compañías de Financiamiento Comercial: (Captaciones): Tasa efectiva de mercado.

Corporaciones de Ahorro y Vivienda: Tasa máxima efectiva promedio.

Certificados de Abono Tributario: Rentabilidad Efectiva si se utilizan para pagar impuestos.

Certificados de Cambio: Rentabilidad efectiva del del descuento y la devaluación.

Títulos de participación: Rentabilidad Efectiva anual

Crédito Ordinario: Tasa nominal máxima permitida hasta 1975. Tasa efectiva anual desde 1980.

Compañías de Financiamiento Comercial (colocaciones): Costo efectivo de los préstamos (Revista Estrategia Económica y Financiera).

tar el análisis que nos ocupa, pues se quieren conocer tanto los determinantes de los costos financieros reales, así como la importancia de los topes máximos administrativos como instrumento de política.

En el Cuadro 1 se presentan series temporales de diversas tasas de interés en Colombia. En la mayoría de los casos se trata de los topes máximos administrativos. Solo son libres durante todo el período analizado las cotizaciones de los Certificados de Abono Tributario (CAT), los cuales, como se observa, ascienden de 18.4% en 1970 hasta 70.6% en 1981. Esta tasa incluye los márgenes normales de intermediación, de suerte que constituye un estimador de la tasa activa. Las tasas que en el último año pagaban libremente los Bancos y las Corporaciones Financieras sobre los Certificados de Depósito a Término (CDT) son sensiblemente inferiores, y constituyen hoy en día un indicador satisfactorio del costo de los recursos para las entidades de crédito tradicionales. Las Compañías de Financiamiento Comercial parecen remunerar sus captaciones marginalmente mejor debido a su inmerecida imagen de entidades con mayor riesgo<sup>2</sup>. Las tasas que hoy libremente cobran los bancos sobre su crédito ordinario son inferiores a los cotizados por las Compañías de Financiamiento Comercial (entre 45% y 55%), pero no incluyen el costo adicional que estos cobran a manera de reciprocidad en depósitos y en negocios de cartas de crédito y operaciones cambiarias. Las tasas activas de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) continúan sujetas a topes máximos administrativos. Estas entidades compensan parcialmente la restricción, merced a la exigencia de reciprocidades que deben acreditar principalmente los constructores beneficiarios de los créditos y cuyo costo estos incorporan en el precio de venta de las construcciones. Aún así, las tasas pagadas por las CAV son, en promedio, inferiores a las que devengan los CDT, como consecuencia de los topes administrativos, y de la menor flexibilidad con que éstas entidades pueden ajustar los costos de una sana cartera hipotecaria individual. Puede afirmarse, en términos generales, que el costo efectivo que pagan las entidades de crédito no sujetas a los citados topes sobre sus recursos para prestar se ubica actualmente entre 37% y 43%, en tanto que los intereses efectivos sobre el crédito fluctúan entre 45% y 55%. En este último rango no se encuentran las tasas sobre los créditos de fomento, las cuales son significativamente menores, pero tampoco incluyen el valor de las contraprestaciones que sus beneficiarios deben acreditar ante las entidades que toman el riesgo y aportan los recursos propios consignados en dichas operaciones.

2. Las recientes situaciones de quiebra, iliquidez y desfalco en el sector financiero, han afectado tanto a bancos como a Compañías de Financiamiento Comercial.

Una pregunta que las cifras del Cuadro I plantea es si las tasas de interés nominales se han más que triplicado realmente como la cotización del CAT sugiere. Hay alguna evidencia indicativa de que el alza según el CAT sería algo exagerada. En los trabajos de la Comisión Musgrave de la Reforma Tributaria se indica, por ejemplo, que el costo del crédito en la época (1968) era del 24%<sup>3</sup>, valor ligeramente mayor al registrado por el CAT. En 1971, un trabajo de Luis Guillermo Soto calcula en 30% el costo del crédito en el sector extrabancario<sup>4</sup>. Joaquín de Pombo afirma un rango de 24% a 30% para dicho mercado en Septiembre de 1972<sup>5</sup>, el cual coincide con el que informa un estudio practicado por la Corporación Financiera Internacional y referente a la misma época<sup>6</sup>. Estrategia Económica y Financiera estima entre 46% y 51% los intereses de préstamo correspondientes a 1980 y 1981<sup>7</sup>. Esta información apunta más bien hacia una duplicación en el costo nominal del crédito. De otra parte, el alza registrada en el CAT incluye un aumento importante en los descuentos aún vigentes al vencimiento. De todas formas, la evidencia sobre algunas de las otras tasas sugiere que este aumento relativo del rendimiento del CAT no es absurdo. Después de todo, la tasa máxima sobre depósitos de ahorros se quintuplicó y aquella sobre CDT se triplicó entre 1971 y 1981. Por lo demás, si se interpreta la cotización del CAT como el costo completo de obtener recursos sin complicaciones administrativas ni espera de tiempo entre la solicitud y la concesión del crédito, su evolución y su nivel actual también son explicables. Ocurre que, a medida que se incrementa el costo real del crédito, las entidades financieras con aversión al riesgo prefieren limitar los préstamos en lugar de otorgarlos a tasas demasiado elevadas que lleven consigo una mayor probabilidad de pérdida y mora en su cartera. Los altísimos descuentos del CAT en 1980 y 1981 reflejan en buena parte la dificultad de conseguir financiación en las entidades de crédito aún a los precios que estas cobraban. Se destaca, sin embargo, que el rendimiento del CAT es muy superior a la tasa de interés promedio. El rendimiento promedio de los activos de captación

3. Véase por ejemplo Quale, Andrew C., "Reforma de Impuesto del Patrimonio", en *Propuesta de una Reforma Fiscal para Colombia*, Tomo II Ediciones del Banco de la República, 1974 Bogotá pp. 268.
4. Véase Soto, Luis Guillermo, "El Mercado Extrabancario en Colombia", en "El Mercado de Capitales en Colombia", Banco de la República Bogotá, 1971, p. 374.
5. Véase de Pombo, Joaquín "Algunos Aspectos del Mercado Libre de Dinero", en Revista del Banco de la República, Septiembre 1972, pp. 1574-1598.
6. Corporación Financiera Internacional, "The Extrabank Market in Colombia", documento no publicado, Noviembre 22, 1972.
7. Estrategia Económica y Financiera, Números de 1980 y 1981.

ción se ubica hoy día alrededor del 30%. No hay evidencia clara sobre el costo efectivo promedio del crédito, pero sin duda este es bastante elevado que el de captación, teniendo en cuenta el actual nivel de los encajes y de las inversiones forzosas.

### III. DETERMINANTES DE LAS TASAS DE INTERES

El enfoque convencional de texto para analizar el comportamiento de los intereses se consigna en los modelos macroeconómicos de equilibrio general. En ellos, la determinación de la tasa de interés se obtiene a partir de las dos condiciones fundamentales de equilibrio, a saber, igualdad de la oferta y la demanda agregadas, y de la oferta y demanda de dinero. En el caso de una economía abierta pequeña con libre movimiento de capitales, la ecuación fundamental es bien sencilla. La tasa de interés interna estaría determinada fundamentalmente por el nivel de los intereses en el exterior y por el ritmo de devaluación<sup>8</sup>. El nivel básico de paridad de la tasa de interés interna atribuible a estos dos aspectos se presenta en la columna 2 del Cuadro II. Puede apreciarse como este nivel oscilaba alrededor del 15% entre 1968 y 1972, y explica la estabilidad de las tasas internas durante el mismo período, alrededor de 20% en el caso de nuestro indicador, entre 18% y 24% en el mercado libre organizado y entre 28% y 36% en el mercado libre no organizado<sup>9</sup>. El nivel básico de paridad se eleva sustancialmente entre 1972 y 1974, al igual que el indicador CAT y que la tasa en el mercado libre no organizado. La correlación se mantiene en 1975, cuando tanto el rendimiento del CAT como el costo en pesos del crédito externo disminuyen<sup>10</sup>. Hasta ese año el modelo de libre movilidad de capitales parece funcionar satisfactoriamente. A partir de 1976, la citada correlación falla. A pesar de

8. La relación se conoce como la paridad de tasas de interés y se expresa de la siguiente forma:

$$\frac{(1 + R_i)}{(1 + R_x)} = \frac{F}{I}$$

donde  $R_i$  y  $R_x$  son las tasas de interés interna y externa respectivamente, en tanto que  $F$  e  $I$  son las tasas de cambio futura e inmediata, respectivamente, expresadas en unidades de la moneda nacional por unidad de la moneda externa (e. g. pesos por dólar en el caso de Colombia). Cuando el ritmo de devaluación es estable como en Colombia, tendríamos:

$$\frac{F}{I} = 1 + d$$

8. Véase Schlesinger, Daniel y Ruiz Alvaro, "Algunos aspectos específicos del mercado de capitales colombiano: tasas de interés y exenciones impositivas", en Revista del Banco de la República Vol. XLVIII, No. 571, Mayo de 1975, Cuadro II, p. 40.

10. Es interesante destacar que en ese año las tasas parecen haber disminuido a pesar de haberse liberado el interés sobre el crédito ordinario de los bancos.

**Cuadro II**  
**LA TASA DE INTERES Y SUS DETERMINANTES**

AÑO	TASA DE	TASA BASICA	BANCO DE LA REPUBLICA CREDITO AL SECTOR PRIVADO (% del PIB)	NETO DE PASIVOS NO MONETARIOS	DEUDA EXTERNA PRI- VADA PARA EXPORTA- CIONES (% DE LAS IM- PORTACIONES)
	INTERES %	PARIDAD %	NETO DE PASIVOS TOTALES		
1970	18.4	15.2	-6.1	4.7	37.8
1971	19.9	15.7	-5.5	4.5	51.3
1972	20.5	14.8	-6.3	3.9	53.4
1973	26.7	17.6	-6.2	3.9	32.1
1974	35.4	27.6	-5.0	3.8	34.0
1975	31.4	24.4	-5.8	3.4	70.8
1976	32.6	17.6	-8.0	2.1	52.5
1977	32.1	11.6	-9.1	1.3	38.8
1978	37.6	17.7	-9.6	1.4	30.7
1979	46.7	19.7	-11.5	-0.4	29.5
1980	58.4	32.2	-13.0	-2.1	37.8
1981	70.6	37.7	-11.8	-1.5	

NOTAS: Tasa de Intereses: Calculadas en base al descuento de los CAT a tres meses de vencimiento, y bajo el supuesto que se utilizan para pagar impuestos.

Tasa básica de paridad:  $(1 + Rx) \times (1 + d) - 1$  donde Rx y d son las expresiones decimales de la tasa de interés externa y de la devaluación respectivamente.

Pasivos Netos del Banco de la República: Expresados como porcentaje del producto interno bruto nominal.

Deuda Externa Privada: Los datos de endeudamiento para el período 1970-1975 se tomaron de Perry, Guillermo, Junguito, Roberto y Junguito Nohra de "Política Económica y Endeudamiento Externo en Colombia", en Desarrollo y Sociedad, No. 6, Julio de 1981. Las cifras de 1976-1981 se tomaron de Clavijo, Sergio, "La Financiación a los Importadores 1976-1980". Los Valores del endeudamiento se dividieron por los registros de importaciones reembolsables.

una disminución significativa en la devaluación, los intereses no descienden. Por el contrario, estos registran una nueva tendencia alcista desde 1978 hasta 1981. Son otros los factores complementarios que explican el comportamiento durante los últimos cinco años analizados. Uno de ellos tiene que ver obviamente con las limitaciones de movimiento de capitales. Se trata de las restricciones al endeudamiento externo. Con el advenimiento de la bonanza cafetera desde 1976, las autoridades de política económica optaron por disminuir el ritmo de devaluación con el fin de disminuir el desequilibrio en balanza comercial. Sin embargo, la menor devolución incrementó la demanda por endeudamiento externo, acrecentándose así la presión sobre los medios de pago. En consecuencia se decidió también detener administrativamente el endeudamiento en el exterior, especialmente con medidas para acelerar los pagos al exterior. Si bien no es fácil medir el efecto cuantitativo de las restricciones promulgadas, resulta significativo observar que la relación de deuda para importaciones a registros de importaciones reembolsables desciende desde 1976, especialmente en 1978, y parece recuperarse solo en 1980. Al existir limitaciones importantes sobre el endeudamiento en el exterior la relación entre su costo en pesos y la tasa de interés interna deja de ser sistemática. De una parte, cuanto mayor sea la demanda por crédito, más elevado es su costo, en virtud de las multas, penalizaciones y costos de intermediación que llevan consigo las mismas restricciones. De otra parte, si el endeudamiento externo está restringido, entonces la oferta de fondos internos afecta el costo interno del crédito, al modificar la cuantía demandada del primero.

Este último aspecto es bien importante, porque también a partir de 1976 se elevaron significativamente los pasivos netos del Banco de la República con el sector privado, tal como se aprecia en las columnas (3) y (4) del Cuadro II. Este aumento ocurrió como resultado de la compensación pasiva no monetaria buscada por el Banco de la República al incremento en los activos, primero con el sector externo y luego con el sector público. Es decir, el sector oficial en su conjunto presionó la demanda sobre el ahorro privado, primero para financiar una cambiaria y luego para financiar el déficit fiscal, y disminuyó así la disponibilidad de ahorro para el sector privado.

Por lo demás debe destacarse que cuando las tasas de interés nominales aumentan, la composición de las exigibilidades bancarias se modifica en favor de pasivos financieramente costosos. Hoy en día, los bancos colombianos compiten más con las otras entidades de crédito para captar dineros caros, pues los depósitos en

cuenta corriente ya no son su fuente primordial de recursos. En consecuencia el costo de los "insumos" financieros bancarios es hoy más elevado no solo por las mayores tasas que deben pagar sobre los pasivos rentables sino por la mayor participación de estos en las exigibilidades totales. A ese costo se añaden los mayores recargos implícitos en los encajes más elevados que desde 1977 coadyuvan el control monetario.

Notemos finalmente que entre 1979 y 1981 la tasa básica de paridad se duplica, no solo por el mayor ritmo de devaluación sino por el crecimiento en los intereses externos. Si a esta tasa básica sumamos los efectos de las restricciones al endeudamiento externo y de la mayor demanda financiera del sector oficial, nos explicamos los elevadísimos costos financieros que el sector privado ha estado pagando durante los últimos dos o tres años.

#### IV. POLITICAS PARA REDUCIR LAS TASAS DE INTERES

La discusión anterior es útil para enmarcar las posibles formas de disminuir las tasas de interés. En desarrollo de los recientes debates preelectorales, el candidato liberal ha propuesto como medida de arranque la instauración de topes máximos administrativos y el conservador se inclinó por créditos de fomento. La adopción de cualquiera de estas dos alternativas representaría una repetición de errores ya cometidos en el pasado. El consenso entre los economistas que toman en serio su disciplina es que las tasas máximas administrativas entorpecen el adecuado funcionamiento del mercado de capitales sin satisfacer ningún propósito útil. El funcionamiento del mercado de capitales se entorpece de dos formas. Donde la tasa de interés activa logra controlarse se crea un exceso de demanda por crédito. En consecuencia para asignar los fondos escasos cobran mayor importancia otras modalidades de reaccionamiento diferentes tales como las garantías del cliente, sus vínculos con el grupo financiero o la intervención del criterio oficial de turno sobre cuales son los "usos" socialmente rentables de los fondos. Donde no es posible controlar la tasa activa pero si se contiene la pasiva, la política tiene el efecto de ampliar los márgenes de intermediación y de desestimular el ahorro económico y las inversiones en los papeles controlados. Si no es posible controlar ninguna de las tasas, se obtiene un afortunado fracaso de las disposiciones. En las experiencias pasadas, el resultado más corriente de los topes ha sido el control de la tasa pasiva institucional, en tanto que la tasa activa permanece fundamentalmente libre. En todo caso, el control estimula el crecimiento del mercado extrabancario (como en 1973 y 1974) y la fuga de capitales hacia el exterior. Por lo demás las tasas controladas enturbian la transparencia del mercado con el controvertible propósito de ocultar la situación real del mercado.

En resumen, los topes administrativos no son una solución al problema. La experiencia pasada nos enseñó a abandonarlos y no hay evidencia nueva que ahora los justifiquen. Como se analizó anteriormente las tasas no han aumentado por la ausencia de controles, sino por el aumento en la tasa de interés externa, el mayor ritmo de devaluación, las restricciones al endeudamiento externo, y la demanda oficial por ahorro privado.

También tiene el país una larga experiencia con el crédito de fomento. Los actuales fondos financieros del Banco de la República captan recursos, unos forzados otros voluntarios, para prestar a sectores considerados estratégicos. La propuesta conservadora, que interpretó como la de ampliar el crédito de fomento, debe abordar el difícil problema de incrementar recursos no inflacionarios para financiar el mayor cubrimiento buscado. La experiencia pasada indica que la demanda por crédito que se presenta a tasas subsidia-das eventualmente sobrepasa las disponibilidades de los fondos. En este punto, se corre el peligro de que el Banco cubra los sobregiros de los fondos o amplíe sus cupos con cargo a una mayor emisión monetaria, o que se desestimule la mayor demanda cerrando las puertas de los fondos. Como realmente el crédito de fomento es el instrumento que respalda la concepción errónea según la cual la asignación del crédito determina la composición de la producción y como este ni siquiera cumple un papel redistributivo, la propuesta no me convence. No conozco ningún estudio que demuestre que, por ejemplo, la producción agropecuaria haya aumentado más como resultado del apoyo del Fondo Financiero Agropecuario, o que el perfil reciente del crecimiento industrial se haya beneficiado con las operaciones del Fondo Financiero Industrial. Después de todo, los dineros que estos fondos prestan son, en buena parte, los mismos que captan del mercado financiero sustrayéndole volumen al crédito ordinario.

Cuáles son las posibilidades entonces? Obviamente el país tiene poco que hacer con la tasa de interés externa. Solamente el respaldo de reservas internacionales adecuadas y de un régimen político estable coadyuvan la concesión de tasas preferenciales por parte de la banca internacional. Tampoco se puede emplear el ritmo de devaluación como instrumento para manejar el costo en pesos del crédito externo. El manejo de la tasa de cambio en Colombia es discrecional, pero un intento de devaluar permanentemente a un ritmo inferior al de la inflación de paridad<sup>11</sup>. se derrotaría por si solo al disminuir la competitividad de las exportaciones y conducir a un acentuado desequilibrio en balanza comercial. Además y en la

11. Por inflación de paridad se entiende aproximadamente la diferencia entre la inflación interna y la inflación externa.

ausencia de otros costos o restricciones sobre el endeudamiento, una devaluación exageradamente lenta configuraría un subsidio al crédito, toda vez que el Banco de la República perdería, en términos reales, en sus operaciones de compraventa de divisas y desestimularía indebidamente el ahorro interno.

Un criterio razonable es que se permita sin restricciones mayores el endeudamiento externo a un costo en pesos que tenga en cuenta un ritmo de devaluación teórico de paridad. Si por ejemplo, se tiene una tasa Libor de 14% y una devaluación de paridad de 17%, la tasa en pesos del crédito ascendería hoy en día aproximadamente a 45% efectivo anual al vencimiento, si el costo externo se liquida mes vencido y si el margen de intermediación es de 10 puntos. Cuando se observa, esta no es una tasa increíblemente barata pero si es algo inferior a las intemas que hoy se liquidan alrededor de 50%.

La preocupación principal que suscita liberar el endeudamiento externo es su efecto sobre los medios de pago. Este temor se justificaba cuando la devaluación, después de 1975, fue atípicamente baja, y hubiera estimulado un desmedido aumento en la deuda externa privada. En la actualidad el ritmo de depreciación de la moneda se ha normalizado, de suerte que no existe un estímulo a endeudarse más de lo que aconseja el verdadero costo del crédito externo. Desde luego, después de liberar el endeudamiento se presentaría algún aumento en los ingresos de capital de la balanza cambiaria hasta el momento en el cual la deuda privada se ajuste a su nuevo nivel deseado. Una vez alcanzado este punto, el endeudamiento deberá crecer de acuerdo a las necesidades que impone el crecimiento económico y sujeto al respaldo de las exportaciones y de las reservas internacionales del país.

Además, de eventualmente liberar el crédito externo es urgente disminuir aquellos costos de intermediación del sistema financiero originados en los encajes e inversiones forzosas, los cuales alertan indebidamente el costo marginal de colocación (hoy superior al 50%) de aquél de captación (hoy cerca al 40%). Para lograrlo, es preciso, sin embargo, crear una fuente contraccionista (superávit fiscal o cambiario) que compense el efecto de los menores encajes sobre la expansión secundaria.

La conclusión principal de este análisis es que el alto nivel de las tasas de interés es producto en buena parte de factores que la política económica no puede manejar independientemente (tasa de interés externa y devaluación) y de algunas variables que si son sus-

ceptibles de modificarse para aliviar marginalmente los costos financieros. Estas últimas incluyen las restricciones al crédito externo y quizás, el déficit fiscal y los encajes e inversiones forzadas de los intermediarios. Así las cosas, no existen soluciones mágicas, como los topes administrativos o el crédito de fomento, que permitan reducir los costos financieros internos reales sin crear subsidios o inflación. Lo mejor que podría esperarse de la política económica es un marco cambiario y monetario adecuado para que el costo interno del crédito sea equivalente al externo, habida cuenta del diferencial en tasas de inflación. El arreglo esencial que requiere nuestro sistema de tasa de cambio sustentada es un régimen de comercio exterior mucho más flexible que permita encauzar ágilmente los recursos de crédito externos hacia importaciones para no presionar los precios internos. Esta ha probado no ser una tarea fácil, pero, afortunadamente, las restricciones para adelantarla son principalmente de orden institucional. La modificación importante que exige el sistema financiero es permitirle operar con costos normales de intermediación. Esta tampoco es sencilla, pero puede lograrse en el futuro cercano con la ayuda de una balanza cambiaria contraccionista y un riguroso control del déficit fiscal.

# EL SISTEMA DE AHORRO Y VIVIENDA, LA CORRECCION MONETARIA Y EL MERCADO DE CAPITALES

*Luis Eduardo Rosas P.*

## I. INTRODUCCION

El origen del Sistema de Ahorro y Vivienda se remonta al año de 1972 cuando se produjo en mayo de dicho año la expedición de los decretos fundamentales del mismo, aunque su operación se inició a finales del año. Cumple por lo tanto, en ocasión de este Décimo Simposio del Mercado de Capitales, diez años de existencia, lapso breve pero suficiente para haberse consolidado como el mayor sistema de ahorro del país y para representar más de la tercera parte de todo el ahorro financiero nacional.

Por distintas razones, entre ellas la importancia que el crecimiento y la canalización del ahorro privado siempre han tenido, pero en especial en la actual situación de la economía nacional de déficit fiscal, presiones inflacionarias y lento crecimiento, así como por razón de que pocas veces se ha presentado en el Simposio de Mercado de Capitales un documento sobre el desarrollo del Sistema de Ahorro y Vivienda, hemos querido hacer un recuento de sus orígenes y desarrollos así como de algunas interpretaciones equivocadas sobre sus posibilidades y su impacto sobre la economía nacional. A ese respecto debe recordarse que este Sistema se diseñó como parte de una estrategia de desarrollo y que desde su creación hasta la fecha, es el único sistema de ahorro que ha estado totalmente regulado por el gobierno nacional, tanto en sus formas de captación como en el destino de sus recursos.

La creación y el desarrollo del Sistema se han constituido en temas apasionantes y polémicos de nuestra historia económica por distintas razones. Entre ellas puede destacarse el uso de la facultad que la Constitución de 1968 otorgó al Presidente de la República para el manejo del ahorro privado, que por sí misma merece todo un análisis jurídico y económico, pero del cual no nos ocuparemos en este trabajo para concentrarnos en algunos aspectos no bien conocidos o mal interpretados y que, curiosamente, pueden explicar el éxito del Sistema y el por qué ha podido superar condiciones adversas de competencia que se le han impuesto en ocasiones.

## II. ANTECEDENTES

Se atribuye, generalmente, la paternidad del empleo de la co-

rrección monetaria para un sector de la economía a los autores del Plan de Desarrollo de las Cuatro Estrategias, presentado en el año de 1971 durante la administración del Presidente Pastrana. Es cierto que el diseño de la estrategia de la construcción como sector impulsador del crecimiento global de la economía y el uso de las facultades del Numeral 14 del Artículo 120 de la Constitución para estimular el ahorro por medio del valor constante, o corrección monetaria, corresponden a aquel período y que el Profesor Lauchlin Currie, inspirador de dicho plan, ya había sugerido a comienzos de la década de 1960 tal posibilidad como un elemento destacado de su Operación Colombia.

Sin embargo, la corrección monetaria se estableció en el gobierno del Presidente Lleras Restrepo y se aplicó a dos sectores específicos. Uno de ellos fue el de las pensiones de los trabajadores y, concretamente, fueron creados los Bonos de Valor Constante con ajuste dependiente de las variaciones del índice de precios para así preservar el valor real de los fondos destinados a ese propósito.<sup>1</sup> El otro, se relacionó con el sector de las exportaciones y, de acuerdo con el mismo principio, se estableció una devaluación casi diaria y continua para mantener el valor real de la tasa de cambio de acuerdo con las diferencias que se presentaban entre las variaciones de los precios internos y los externos, sustituyendo así las traumáticas devaluaciones masivas por minidevaluaciones, aunque oficial y explícitamente no se indicó que su ajuste se haría de acuerdo con las variaciones en los índices de precios.

Otro antecedente, quizás menos conocido, lo constituye la creación de un instrumento de control monetario vinculado a la devaluación la que, como vimos, constituye también un ajuste por inflación a la tasa de cambio. Se trata de los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, creados también a finales de la administración del Presidente Lleras Restrepo. Dichos Títulos pagan un interés sobre el valor reajustado por devaluación, o sea el mismo mecanismo del Sistema de Ahorro y Vivienda cuyo interés real se liquida sobre los saldos reajustados de acuerdo con la corrección

1. Resulta interesante anotar que la Ley 6a. de 1967 por la cual se otorgaron facultades extraordinarias al gobierno para regular el régimen de cambios y comercio exterior así como para reformar los sistemas de crédito para el fomento económico nacional, estableció en su Artículo 3o. que el gobierno procedería a crear un bono de crédito interno, *ligado al movimiento de un índice de precios*, con el objeto de dotar de recursos a los establecimientos de crédito, “para inversiones productivas” y “para fomentar el crédito a la construcción”, además de la inversión de las reservas del Instituto Colombiano de Seguros Sociales. De tal modo que el Congreso ya se había anticipado a autorizar la corrección monetaria para el sector de la construcción.

monetaria. Se trata de un instrumento de “operaciones de mercado abierto”, lo mismo que el de los Títulos de Participación, creados posteriormente, y cuyo propósito es el de que el Banco de la República capte recursos, no para otorgar crédito, sino para controlar el crecimiento de los medios de pago. Creemos, sin embargo, que los Títulos de Participación cuyo valor está expresado en pesos, son un instrumento más adecuado que el de los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, cuyo valor está expresado en dólares. Los primeros constituyen una forma de estimular el ahorro en moneda nacional, mientras que los segundos acentúan la desconfianza que el público pueda tener al ahorro en pesos y mantienen la mentalidad de recurrir a las divisas como forma de preservar el valor del ahorro, tal como sucedía antes de que el mercado de capitales se hubiera desarrollado.

### III. LECCIONES DEL SISTEMA DE AHORRO Y VIVIENDA

¿Qué lecciones podemos extraer de la experiencia de diez años de operación del Sistema? Creemos que son varias, muy provechosas y aplicables a la actual coyuntura.

1. El potencial de ahorro del país no estaba —tal como se estimó inicialmente— plenamente aprovechado. A mediados de 1982 las captaciones del Sistema superaban los \$150.000 millones, lo cual equivale a unos US \$2.500 millones, cifra importante y que podría haber sido aún más alta de no haberse colocado a este tipo de ahorro en condiciones de competencia desfavorable desde 1974 cuando se impuso un límite máximo a la corrección monetaria y se dió plena libertad de intereses a otros sistemas que en años recientes han crecido a tasas aún más altas y que no están sometidos a colocar sus captaciones en determinados tipos de actividad económica. Creemos aún que el potencial de ahorro no está plenamente aprovechado, en especial si se tiene en cuenta —a pesar de la creencia en contrario— que el ahorro no es un monto fijo sino una variable dinámica que crece con el ingreso y los incentivos.
2. Otra consideración que surge de la orientación total que el gobierno dá al Sistema de Ahorro y Vivienda es la de que es posible combinar una intervención estatal con una operación de intermediación completamente privada que no recibe subsidios, ni créditos externos ni depende del redescuento en el banco central. Sus títulos de ahorro tampoco reciben exenciones tributarias especiales y uno de los primeros decretos reglamentarios del Sistema prohibió la expedición de títulos al portador.

Lo anterior indica que es posible canalizar importantes recursos

del ahorro privado para propósitos de los programas de desarrollo del gobierno sin ejercer presión sobre el déficit fiscal, sobre la balanza de pagos o sobre la expansión monetaria. Las implicaciones para la actual situación económica, de creciente déficit fiscal, de creciente endeudamiento externo y de permanentes presiones inflacionarias son obvias. Se están movilizando a voluntad del gobierno más de \$150.000 millones (la mitad del valor del presupuesto nacional para 1983) sin que ésto implique o haya implicado un solo peso de costo fiscal en burocracia o en otro tipo de gastos.

A ese respecto debe anotarse que aún en el caso de estrategias tan importantes como la de las exportaciones se ha recurrido no sólo al estímulo de la devaluación, sino a la exención tributaria del CAT al crédito subsidiado provenientes de impuestos a las importaciones.

3. Puede anotarse también que es posible desarrollar un gran sistema de ahorro con base en el esfuerzo privado y cuyo margen de intermediación ha sido el más bajo del sistema financiero nacional. Este hecho parece sorprendente pero fue gracias a que desde sus inicios se evitó que el Sistema se alimentara de créditos externos o de emisiones del banco central, fuentes altamente utilizadas en el pasado y aún en el presente, que las Corporaciones de Ahorro y Vivienda tuvieran que realizar un gran esfuerzo de captación, extendieran sus oficinas a distintas zonas de cada ciudad y pudieran llegar al ciudadano común. En la actualidad el Sistema tiene más de 1.600.000 depositantes y el promedio por depósito indica que se trata de un ahorro ampliamente popular. Lo cual explica por qué, a pesar de las condiciones adversas de competencia que se le han impuesto, continúa creciendo aunque a tasas inferiores a las que serían aconsejables si se quisiera estimular el empleo, el crecimiento económico y la disponibilidad de vivienda, todo ello en un ambiente de estabilidad ya que no implicaría emisión monetaria sino el aprovechamiento del ahorro privado.
4. Una lección que no se ha materializado sino en mínima parte y que puede tener importantes implicaciones para la actual situación económica y muy especialmente para la del futuro, consiste en que el Sistema se diseñó como una estrategia de crecimiento que operaría no solamente a través de la construcción de vivienda sino del desarrollo urbano. El desarrollo urbano que se propuso tenía al logro de un planeamiento que permitiera el funcionamiento de ciudades con menores costos en términos de extensión de redes de servicios, de menor necesidad de transporte y de menor consumo de tierra que se ha estado perdiendo

para la agricultura. La mayor densidad, la política de las Ciudades dentro de la Ciudad para que los centros de trabajo, de estudio y de comercio estuvieran más cerca de la vivienda y el uso del ahorro privado para los desarrollos urbanos, permitirían que las ciudades crecieran con menos congestión y fueran al mismo tiempo más agradables. Poco se ha hecho al respecto salvo algunos desarrollos como el de la Ciudadela Real de Minas en Bucaramanga y, por el contrario, muchas obras de infraestructura urbana se han venido financiando con créditos externos, lo cual ha acentuado los problemas monetarios e inflacionarios del país.

El potencial desaprovechado que ofrece el Sistema de Ahorro y Vivienda, para que no sólo la vivienda sino el desarrollo urbano se orienten con políticas adecuadas y recursos del ahorro privado es incalculable.

5. Finalmente, otra lección no siempre aprovechada pero de enorme valor en la actual coyuntura es la de que para recuperar en forma pronta la economía está disponible y en marcha, todo un mecanismo de ahorro y préstamo de cobertura nacional. Un estímulo a sus captaciones, que consiste tan solo en devolverle un cierto grado de competitividad, pone en juego un encadenamiento de crédito (hoy racionado frente a la demanda), construcción, empleo y demandas a otros sectores que operaría en cuestión de semanas y que no requeriría el diseño o la implantación de nuevas políticas ni nuevos mecanismos y cuya fuente de recursos (el ahorro privado) reduciría presiones sobre el gasto público que se ha venido haciendo como instrumento —no siempre efectivo— de recuperación económica.

Existe otra alternativa similar en este momento?

#### IV. DESARROLLO DE LAS CAPTACIONES DEL SISTEMA

Anotábamos el gran volumen de ahorro que el Sistema maneja y cómo había superado los \$150.000 millones a mediados de 1982. Curiosamente este Sistema que se diseñó para superar las distorsiones creadas por la inflación y para evitar que el público padeciera de “ilusión monetaria” y pensara en términos reales, se ve hoy afectado por la misma “ilusión monetaria”. El Cuadro 1 muestra el desarrollo de las captaciones durante los años de 1973 a 1981 por años y por trimestres. A diciembre de 1973 el volumen de ahorro alcanzó los \$4.395 millones con un incremento, en dicho año, de \$4.207 millones (de pesos corrientes). A diciembre de 1981 el volumen de ahorro llegó a los \$122.208 millones con un incremento en el año de \$38.974 millones (de pesos corrientes). El aumento en el ahorro parece ser impresionante. Sin embargo, si pasamos al

Cuadro 2, donde se indica el mismo desarrollo pero en pesos constantes (de diciembre de 1972), encontramos que los \$122.208 millones de diciembre de 1981 se convierten, a pesos constantes, en \$17.182 millones y que el incremento de 1981 pasa de \$38.974 millones en pesos corrientes a \$2.419 millones en pesos constantes, cifra muy inferior a la captación real de 1973 que fue de \$3.368 millones.

Parte del problema radica en que la inflación anual promedio ha sido del 25% (que duplica el nivel de precios cada tres años) y la corrección monetaria fue virtualmente eliminada en 1974 cuando se le fijó un "tope" del 18% anual (que se mantuvo hasta 1979 cuando se elevó al 19% anual para reajustarse en 1980 al 21% anual). Al mismo tiempo que se fijó un tope a los rendimientos del ahorro de "valor constante" (que ya no lo es) se liberaron otras tasas de interés como las de los Certificados de Depósito a Término de los bancos cuyos préstamos además, no están dirigidos a actividades particulares como si lo están las del Sistema de Ahorro y Vivienda. Lo anterior se tradujo en que los depositantes de las CAV a través de estos años han perdido más del 30% de poder de compra de su ahorro, pérdida que se convierte en un subsidio para los compradores de vivienda que ganan, adicionalmente, la valorización de la misma. La competencia por las captaciones, cuando un rendimiento está congelado y otros están libres, no es consistente con los propósitos de mantener un sistema financiero sano y eficiente ni con las metas de alcanzar un alto crecimiento económico.

Los Cuadros 3, 4 y 5 muestran año por año y mes por mes, las relaciones entre captaciones y préstamos solicitados para vivienda, entre préstamos entregados y préstamos solicitados y entre préstamos entregados y captaciones, respectivamente. La primera de ellas es una indicación de la demanda insatisfecha de vivienda. Las captaciones han representado tan solo un 50% de las solicitudes de préstamo y apenas en 1981 llegan a superar el 60%, pero principalmente por razón de que las Corporaciones cerraron la recepción de nuevas solicitudes (Es posible que exista también, en algunos años una sobreestimación de la demanda porque una misma solicitud se presentó a varias Corporaciones). Aunque se esperaba que el Sistema pudiera atender buena parte de la demanda (y una proporción del 70% en promedio del valor de la vivienda) las restricciones que al mismo se le han impuesto se han reflejado en una escasez de fondos prestables, en un menor volumen de construcción y más altos precios de la vivienda.

La relación de préstamos entregados a préstamos solicitados (Cuadro 4) muestra una evolución más positiva ya que de un por-

Cuadro 1

**CAPTACIONES DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA**  
**1973 — 1981**  
 (Millones de pesos corrientes)

	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Incremento Anual Valor	Incremento Anual %o
1973	884 (370.2)	2.091 (136.5)	3.478 (66.3)	4.395 (26.4)	4.207	—
1974	6.911 (57.2)	8.312 (20.3)	9.056 ( 9.0)	8.324 (- 8.1)	3.929	89.4
1975	11.304 (35.8)	12.083 ( 7.0)	14.229 (17.8)	13.775 (- 3.2)	5.451	65.5
1976	17.246 (25.2)	17.379 ( 0.8)	19.861 (14.3)	19.928 (- 0.3)	6.153	44.7
1977	25.891 (30.0)	27.040 (4.4)	28.381 ( 5.0)	29.194 (-14.8)	4.266	21.4
1978	33.249 (37.4)	37.857 (13.9)	41.918 (10.7)	35.111 (-16.2)	10.917	45.1
1979	43.825 (24.8)	46.813 ( 6.8)	55.942 (19.5)	53.019 (- 5.2)	17.908	51.0
1980	66.780 (26.0)	70.059 ( 4.9)	79.814 (13.9)	83.234 ( 4.3)	30.215	57.0
1981	103.537 (24.4)	110.487 ( 6.7)	117.814 ( 6.6)	122.208 ( 3.7)	38.974	46.8

Las cifras en paréntesis indican el crecimiento porcentual con respecto al trimestre anterior.

Cuadro 2

**CAPTACIONES DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA**  
 (Millones de pesos constantes (Dic. 1972)

1973 — 1981

	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Incremento Valor	Anual %o
1972				188		
1973	829	1.813	2.926	3.556	3.368	—
Δ %o	(341.0)	(118.7)	( 61.4)	( 21.5)		
1974	5.143	5.892	6.237	5.343	1.787	50.3
Δ %o	( 44.6)	( 14.6)	( 5.9)	( -14.3)		
1975	6.763	6.882	7.935	7.512	2.169	40.6
Δ %o	( 26.6)	( 1.8)	( 15.3)	( -5.3)		
1976	8.796	8.396	9.055	8.646	1.134	15.1
Δ %o	( 17.1)	( -4.5)	( 7.8)	( -4.5)		
1977	10.194	9.287	9.642	8.175	- 471	-5.4
Δ %o	( 17.9)	( -8.9)	( 3.8)	( -15.2)		
1978	10.604	11.338	12.486	9.992	1.817	22.2
Δ %o	( 29.7)	( 6.9)	( 10.1)	( -20.0)		
1979	11.400	11.550	13.098	11.785	1.793	17.9
Δ %o	( 14.1)	( 1.3)	( 13.4)	( -10.0)		
1980	14.052	13.594	14.974	14.763	2.978	25.3
Δ %o	( 19.2)	( -3.3)	( 10.2)	( -1.4)		
1981	17.001	16.846	17.279	17.182	2.419	16.4
Δ %o	( 15.2)	( -1.0)	( 2.5)	( -0.5)		

Las cifras en paréntesis indican el crecimiento porcentual con respecto al trimestre anterior.

Cuadro No. 3

RELACION ENTRE CAPTACIONES Y PRESTAMOS SOLICITADOS EN EL SISTEMA UPAC  
(%) PESOS CORRIENTES

Año meses	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Enero	58.8	48.9	39.1	49.1	54.0	49.7	50.5	56.0	64.5	70.4
Febrero	61.3	49.6	42.6	51.8	57.1	52.5	49.9	58.1	66.8	70.7
Marzo	48.3	46.9	45.7	52.1	59.4	54.8	49.7	58.4	68.2	70.7
Abril	52.1	42.1	47.3	51.3	58.8	57.8	50.6	57.6	67.7	72.1
Mayo	53.6	43.2	47.0	51.7	56.7	57.3	49.3	57.3	67.7	72.1
Junio	49.6	42.0	46.5	48.7	56.4	56.1	50.3	56.7	67.9	
Julio	47.8	39.1	48.5	49.6	56.4	57.0	52.5	58.7	67.8	
Agosto	46.2	37.2	50.2	52.2	55.6	57.1	55.7	58.8	68.3	
Septiembre	47.2	38.4	49.7	50.8	53.9	56.0	57.1	60.3	66.6	
Octubre	47.9	36.2	47.4	50.8	53.4	54.3	57.1	60.7	67.6	
Noviembre	44.9	36.7	47.6	51.6	49.4	50.5	53.8	60.5	67.8	
Diciembre	45.4	34.8	43.8	48.1	42.6	43.0	50.1	58.9	66.2	

FUENTE: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

Cuadro No. 4

**RELACION DE PRESTAMOS ENTREGADOS SOBRE PRESTAMOS SOLICITADOS  
EN EL SISTEMA UPAC  
(%) PESOS CORRIENTES**

Año mes	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Enero	19.7	33.6	42.6	45.0	44.7	48.3	53.8	54.5	56.3	60.3
Febrero	19.4	33.3	43.3	44.2	44.6	48.7	53.8	54.4	56.9	60.0
Marzo	17.5	38.2	44.1	44.6	46.1	49.4	53.4	54.0	57.5	60.4
Abrial	17.7	33.4	44.4	44.3	47.0	50.2	52.7	53.5	58.0	60.6
Mayo	16.7	34.1	44.2	44.4	45.8	49.6	52.6	53.3	58.4	60.7
Junio	18.5	34.7	45.4	43.6	47.6	49.1	52.7	53.4	58.9	
Julio	22.8	36.4	45.6	43.6	47.7	49.4	53.0	53.2	59.5	
Agosto	23.1	36.5	45.7	43.9	47.6	51.9	53.9	53.9	59.6	
Septiembre	25.5	38.0	44.1	43.9	48.5	52.2	54.5	54.5	59.5	
Octubre	27.4	39.9	44.1	43.7	49.2	52.5	54.7	55.3	60.1	
Noviembre	29.3	40.7	44.2	43.8	48.1	53.5	54.2	55.5	60.4	
Diciembre	34.9	41.8	44.5	44.6	48.4	53.4	54.5	56.4	60.7	

FUENTE: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

Cuadro No. 5

RELACION DE PRESTAMOS ENTREGADOS SOBRE CAPTACIONES EN EL SISTEMA UPAC

(%) PESOS CORRIENTES

Año meses	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Enero	33.5	68.7	109.0	91.6	82.8	97.0	106.6	97.4	87.3	85.7
Febrero	31.6	67.1	101.5	85.3	78.2	92.7	107.8	93.6	85.2	84.8
Marzo	36.2	71.9	96.5	85.7	77.7	90.1	107.3	92.5	84.2	85.4
Abril	34.1	79.4	93.9	86.3	79.8	86.9	104.3	93.0	85.6	84.1
Mayo	31.2	78.9	94.0	85.8	80.9	86.6	106.7	93.1	86.2	84.1
Junio	37.4	82.7	97.5	89.4	84.4	87.6	104.6	94.3	86.7	
Julio	47.7	92.9	94.0	87.9	84.5	86.6	100.9	90.7	87.7	
Agosto	50.0	98.1	91.0	84.1	85.7	90.7	96.9	91.7	87.2	
Septiembre	54.1	99.1	88.7	86.5	90.0	93.2	95.4	90.4	89.3	
Octubre	57.2	110.3	93.1	86.1	92.1	96.6	95.5	91.1	88.8	
Noviembre	65.3	111.1	92.8	84.8	97.3	106.1	100.8	91.7	89.2	
Diciembre	76.7	120.0	101.6	92.7	113.7	124.1	108.7	95.7	91.7	

FUENTE: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda.

centaje muy bajo en los primeros años (entre el 20% y el 40%) se pasa a más del 60% en los períodos recientes.

La tercera relación, entre préstamos entregados y captaciones, indica el valor entregado a los solicitantes por cada peso captado. Dicha relación se encuentra afectada por el encaje correspondiente a las distintas modalidades de captación, cuyo monto permanece congelado en el Banco de la República. Sin embargo, la revisión de las cifras del Cuadro 5 indica que los préstamos entregados representan una proporción muy alta —alrededor del 90%— de las captaciones. Debe tenerse en cuenta que la recuperación de cartera, que se diseñó como una forma de mantener un alto volumen de fondos para hipoteca, ha contribuido al sostenimiento de esta alta relación. Los sistemas de préstamo hipotecario vigentes con anterioridad a la creación del Sistema de Ahorro y Vivienda adolecían de la falla que representaba la concesión de créditos a largo plazo con pagos de amortización muy alejados del valor real del ahorro, el cual se depreciaba con la inflación.

## V ALGUNAS INTERPRETACIONES EQUIVOCADAS

Vale la pena señalar algunas interpretaciones equivocadas por que éstas pueden influir, y en realidad han influido, sobre las políticas de crecimiento, empleo y bienestar.

1. Se sostiene sin evidencia y aun desconociendo los hechos, que ningún sector puede mantener altas tasas de crecimiento (superiores a las del crecimiento global de la economía) por un período prolongado. Estos conceptos se basan generalmente en la idea de que el crecimiento debe ser “balanceado”, en el sentido —alejado tanto de la realidad actual e histórica como de la teoría económica— de que todos los sectores deben crecer al mismo ritmo porque si uno de ellos crece más rápidamente lo hará necesariamente a costa de los otros o al menos de alguno de ellos.

En todos los países y en todo momento, especialmente en aquellos que han registrado altas tasas de crecimiento económico, unos pocos sectores muestran un dinamismo mucho más alto, ya que a medida que crece el ingreso, la demanda por los productos de dichos sectores se eleva más que la de los restantes. En términos económicos la elasticidad ingreso de demanda es diferente para distintos bienes y servicios.

En años recientes y en países de alto crecimiento (Singapur, Hong-Kong, Corea, etc.) se ha visto que sectores como el de las exportaciones, o la construcción, o determinados ramos de la industria, registran crecimientos sostenidos anuales del 10%, 20% ó 30%.

En Colombia la construcción, cuando la disponibilidad de fondos lo ha permitido tal como sucedió en 1973 y 1974, ha mostrado tasas anuales de crecimiento del 25% en promedio, para caer luego a niveles muy bajos con excepción de 1978 (que fue un año de gran crecimiento económico). En un país donde un alto crecimiento como el registrado entre 1968 y 1974, de cerca del 6% y en ocasiones por encima del 7% anual, no es la norma, se consideró que la construcción crecía a tasas "excesivas" y aun en los años más recientes, de franca caída en el sector y en la economía en general, se habló de que el sector de la construcción estaba "recalentado".

Lo curioso es que un sector como el del ensamble de automóviles creció —en promedio— durante la década pasada, a una tasa real del 24% anual, sin que alguien la considerara "excesiva". Simplemente no se comentó el hecho a pesar de las consecuencias que tuvo sobre la congestión urbana, el consumo de combustibles, la extensión de las ciudades y las altas tasas de interés que prevalecían en el mercado de vehículos. Es decir, se considera que lo que ya está sucediendo no puede suceder y se sigue repitiendo que ningún sector puede crecer por varios años a tasas tan altas. Si se quiere que el país crezca aceleradamente, y ésta es una condición necesaria para que en un período razonable pueda elevarse el bajo nivel de vida de la población, algunos sectores tendrán que crecer a tasas muy altas. Oponerse a ésto simplemente porque parece "excesivo" equivale a enterrar las posibilidades de un desarrollo acelerado.

Baste con señalar que la relación de edificación urbana a Producto Interno Bruto es no solamente muy baja sino que ha estado decreciendo como puede verse en el siguiente cuadro.

En relación con otros países un estudio comparativo del caso de 39 naciones<sup>1</sup> indica que la tercera parte más pobre tenía una relación de edificación urbana a PIB del 2.75 por ciento y la tercera parte más rica del 6.48 por ciento.

2. Los recursos que se destinan al sector de la construcción se le "quitan" a la industria. Se trata de otra idea generalizada y sin justificación. La mayor parte de los fondos que se destinan a la vivienda se utilizan para comprar productos industriales: hierro, acero, cemento, vidrios, ladrillos, tuberías, muebles, alfombras, etc. Parte de la importancia del sector de la vivienda está representada en el impulso que da a otros sectores y muy especialmente

1. L.S. Burns y L. Grebler, "Resource Allocation to Housing Investment: A Comparative International Study", Economic Development and Cultural Change, Vol. 25 No. 1, Oct. 1976, pág. 103.

### Edificación Urbana como Proporción del PIB

1970	1.44	
1971	1.38	
1972	1.21	Promedio 1970 - 74 : 1.42
1973	1.51	
1974	1.57	
1975	1.00	
1976	1.02	Promedio 1975 - 78 : 1.13
1977	1.20	
1978	1.23	
1979	0.99	
1980	0.94	Promedio 1979 - 81 : 0.96
1981	0.94	

(Fuente: Cuentas Nacionales, Banco de la República)

a la industria. Este último sector ha mostrado las más altas tasas de crecimiento e inversión cuando la construcción ha mostrado, igualmente, altos volúmenes de actividad. Los "fondos de la vivienda" van directamente a las fábricas proveedoras de insumos. Y si no hay vivienda, y las exportaciones —como sucede en la actualidad— están deprimidas, la industria se ve afectada negativamente. Por otra parte, una alta proporción del valor agregado que se genera en la construcción como son los salarios, representan demanda por los productos de la industria y de otros sectores.

La actual situación económica, especialmente crítica para el sector industrial, constituye un ejemplo del impacto que la edificación puede tener sobre la economía en general. El bajo volumen de construcción privada se ha traducido en una baja demanda directa por productos tales como hierro, cemento, muebles, cuyos sectores han afrontado serias dificultades que no se han solucionado con emisión monetaria o créditos externos especialmente autorizados para su refinanciación o ensanche (caso cemento y siderúrgicas). El bajo volumen de empleo en construcción ha implicado también una menor demanda por bienes de consumo en general. Puede verse cómo, si se "gasta" menos en construcción no quiere decir que esos recursos se destinen al fomento de otras actividades. Lo cual es consistente con el diagnóstico que al crearse el Sistema se hizo sobre las posibilidades de crecimiento del país; es decir, que el problema era una baja demanda real (o

proveniente de mayor producción en sectores de alta demanda potencial) y no una baja demanda monetaria que sería muy fácil estimular con mayor emisión de dinero. Las altas expansiones monetarias de los últimos años se han reflejado en una mayor inflación y no en mayor producción.

Una creciente actividad de edificación se traducirá en una mayor ahorro, proveniente de un mayor ingreso y de mayores pagos por amortización de vivienda. Debe evitarse el análisis estático que nos ha llevado a concluir que el ahorro es un monto fijo y que si se destina a un sector se le “quita” a otros.

3. Otra interpretación equivocada es la de que la corrección monetaria puede ser reemplazada por tasas de interés nominales y fluctuantes. Se cree que una tasa de interés fluctuante cumpliría el mismo propósito que la corrección monetaria más un interés real (por encima de la inflación).

Por una parte, las fluctuaciones de las tasas nominales serían tan grandes para mantener un interés real constante, que su operación sería tremadamente compleja. Por otra, la corrección monetaria como ajuste al saldo hipotecario permite que en los primeros años los compradores de vivienda tengan una cuota de amortización más baja que la que indicaría un sistema sin corrección monetaria y de intereses que cubrieran el valor de la inflación más un interés real. El no empleo de la corrección monetaria perjudicaría a los grupos de menores ingresos que quieren adquirir vivienda, ya que tienen mayores dificultades para asumir pagos altos de amortización en los primeros años.

4. Se dice también que la demanda de vivienda puede “saturarse” muy rápidamente y por lo tanto la construcción es un sector “efímero”. Lo curioso de este argumento es que muchas veces va acompañado de otro totalmente opuesto y que se relaciona con el creciente “déficit” de vivienda. Al mismo tiempo que se repite que el sector está “recalentado” se agudiza la preocupación por la continua escasez de vivienda adecuada para miles de familias y se observa el hacinamiento y la “tugurización” de las ciudades.

Decíamos cómo en países donde el sector de la construcción de vivienda ha registrado altas tasas de crecimiento por muchos años, como ha sido el caso de Singapur, el volumen de construcción crece y en este país, aun en la actualidad, cada día se inicia la construcción de 10 nuevos edificios. En países considerados como altamente desarrollados e industrializados después de uno o más siglos de construcción de vivienda, su crecimiento

continúa y, sigue siendo un sector crítico en las recuperaciones o en las recesiones económicas. En años recientes en Estados Unidos, por ejemplo, las recesiones y recuperaciones se han iniciado en el sector de la construcción y de los bienes de consumo durable (automóviles). La caída de la construcción por otra parte, ha estado vinculada generalmente a la escasez de fondos para hipotecas o a las altas tasas de interés que, por una parte, cuando se registran en captaciones distintas a las del sistema cuando se registran en captaciones distintas a las del sistema de ahorro y préstamo (al cual en ocasiones por disposiciones de las autoridades, se le mantienen intereses congelados y no competitivos) acentúan el problema de los fondos para hipotecas, o, por otra parte, frenan la demanda si se pacta un interés vigente muy alto y no reajustable a través del tiempo.

Decir que la demanda de vivienda se “satura” es lo mismo que decir que la demanda por otros bienes de consumo durable se va saturando (a medida que la gente adquiere automóviles o refrigeradores). Siempre hay demanda proveniente de los incrementos en población, en ingreso real y en las aspiraciones a mejoras en la calidad de los bienes. Esto último también sucede con la vivienda ya que cada familia quiere tener con el tiempo una casa mejor.

5. Otra creencia equivocada sostiene que el creciente precio de la tierra destruye las posibilidades de la construcción. La tierra, junto con el capital, la mano de obra y los recursos empresariales, es un factor de producción cuyo precio depende de oferta y demanda. Lo particular en el caso de la tierra es que su oferta puede tomarse como fija, o, al menos, potencialmente muy limitada. Esto implica que se trata de un recurso muy valioso y de cuyo manejo pueden desprenderse consecuencias muy importantes desde un punto de vista social y económico, ya que la creciente demanda por tierra puede proporcionar a los propietarios un enriquecimiento injustificado desde el punto de vista de que éste no corresponde a una contribución que ellos hacen al producto y al ingreso nacionales sino una transferencia de los no propietarios a los propietarios.

Pero su escasez frente a una demanda creciente, si bien eleva su precio, no frena la construcción sino que obliga a economizar en su uso. Igualmente, como sucede en el proceso de desarrollo, la mano de obra se hace más escasa y deja de ser un recurso abundante y barato, pero esto tampoco implica que se deje de producir en la agricultura o en la industria. Simplemente que se utilice más capital y una tecnología menos intensiva en mano de obra. En el caso de la construcción el aumento en el precio de la tierra se traduce en una mayor densidad y en un menor consumo de tierra.

## VI. UPAC Y TASAS DE INTERES: MAS MITOS QUE REALIDAD.

Las duras realidades económicas de los últimos años han hecho que los economistas seamos más modestos y no tengamos ya una fácil respuesta para todo. Y ésto es particularmente aplicable al caso de las tasas de interés que han hecho pasar malos ratos a los expertos de todos los países. Sin embargo, creemos que el problema no está concentrado en la propia ciencia económica sino en su interpretación y en el olvido de algunos conceptos elementales, que no por elementales dejan de ser complejos. A lo anterior se suma el hecho de que algunos mitos populares, si se repiten continuamente, terminan por ser tomados como "evidencia", aunque no tienen apoyo ni en la teoría ni en la realidad. Más aún, resultan contradictorios con otras ideas que, simultáneamente, se sostienen que son verdades económicas; y, en ocasiones lo son.

Uno de los casos que más se aproxima a tales conceptos lo constituye el de la corrección monetaria para el ahorro, o sea el del UPAC en Colombia. La mayor parte de los economistas han sostenido a través de los años que las tasas de interés deben ser reales y positivas, es decir que deben cubrir la inflación y superarla en unos pocos puntos, para evitar distorsiones en la economía. Sin embargo, cuando se estableció el sistema que cumplía con este precepto se le acusó de "distorsionar" el mercado de capitales (para ese entonces prácticamente inexistente) y de sostener e impulsar la inflación. Así, dos años después de haber sido creado, se le impuso un "tope" (por supuesto arbitrario y sin base económica alguna) a la corrección monetaria la cual desapareció virtualmente, ya que se sostuvo una expansión monetaria muy alta y por consiguiente una inflación muy alta (por encima del límite impuesto al UPAC). Para completar las inconsistencias con la teoría se permitió, al mismo tiempo, que otros sistemas tuvieran tasas totalmente libres. El resultado por lo tanto fue el de que la inflación continuó (su origen estaba y está en la excesiva expansión monetaria y no en la corrección monetaria), el ahorro en este sistema se redujo, y con él cayeron la construcción, el empleo y la economía que perdió un sector impulsador.

Esta lección es importante, porque una vez que no se pudo seguir culpando al UPAC de la inflación y de las altas tasas de interés, se han buscado otros "culpables" que generalmente son los instrumentos de control monetario más aptos para combatir la inflación. Hoy día los ataques van contra los Títulos de Participación representativos de las Operaciones de Mercado Abierto. Tales operaciones, como su nombre lo indica, deben competir en el mercado de fondos y tener por lo tanto una rentabilidad adecua-

da. No se trata de que impongan la tasa de interés de mercado sino que la sigan. Así como la corrección monetaria para el UPAC no "fijaba" la tasa de inflación, sino que era un reflejo de la inflación pasada, el rendimiento de los Títulos de Participación debe adaptarse, no ya a lo acontecido en el pasado como el UPAC, sino a lo que sucede en el mercado en determinado momento. Es también una consecuencia más que una causa de las tasas prevalentes.

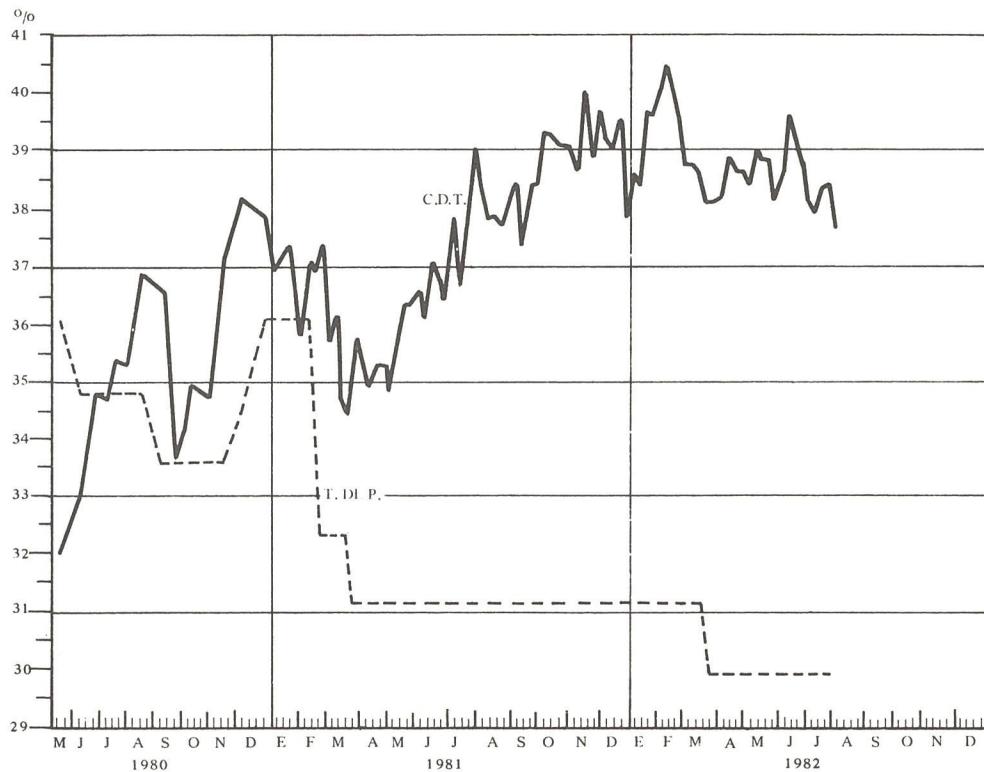
La campaña contra los Títulos de Participación fue "exitosa", tal como lo fue la campaña contra la corrección monetaria. El rendimiento de los Títulos se fue reduciendo sustancialmente como lo muestra el Gráfico 1, para retirarse del mercado y no afectarlo. Lo sucedido, aunque parezca curioso, era de esperarse. Las tasas de interés del mercado representadas por el rendimiento efectivo de los CDT bancarios, en lugar de seguir el descenso de los Títulos de Participación, iniciaron un vertiginoso ascenso y se estabilizaron a un alto nivel.

Esto era de esperarse ya que las expectativas de inflación no iban a quebrarse si las autoridades abandonaban un efectivo instrumento de control y los medios de pago continuaban su ritmo alto de crecimiento. Tal como en el caso de la historia de la campaña contra la corrección monetaria, que afectó negativamente el ahorro, la vivienda y el empleo, el descenso en las operaciones de mercado abierto tampoco contribuyó a la estabilidad.

Por otra parte, el sano propósito de las autoridades monetarias de reducir el alto nivel de encaje imperante y de eliminar paulatinamente otros instrumentos de control cuyos efectos "laterales" podían ser nocivos para el sistema económico, podría quedar estancado. Sus consecuencias son importantes. En Colombia hemos abusado del encaje y no siempre meditamos sobre su impacto. De un promedio de encaje (relación reservas bancarias a depósitos en cuenta corriente) que ya era muy alto en 1970 (cerca del 40%) se pasó a casi un 70% luego de tres años de operación del encaje marginal del 100% que se estableciera en febrero de 1977. Pero, más aun, la disponibilidad de fondos prestables provenientes de depósitos en cuenta corriente era inferior a la indicada por el encaje congelado. Las inversiones forzosas que afectan a los bancos reducen todavía más su potencial de crédito. Debe recordarse que el 16.5% de sus colocaciones se invierten en Títulos del Fondo Financiero Agropecuario con rendimiento anual del 8% (una quinta parte del interés corriente) y un 10% de sus depósitos en cuenta corriente en Títulos con interés del 4% anual (una parte, 5%, va a la Caja Agraria y el resto a bonos de deuda pública). Cuánto les queda a los bancos para prestar y a qué interés?

Gráfico No. 1

TASAS DE INTERES DE CDT Y DE TITULOS DE PARTICIPACION – EFECTIVA –



Conviene por lo tanto, si queremos atacar el problema de las altas tasas de interés, indagar sobre sus causas en vez de encontrar culpables no plenamente identificados. Hace 10 ó 15 años no era frecuente, casi que inimaginable, registrar tasas efectivas del nivel de las actuales. Pero tampoco registrábamos promedios inflacionarios del 25% anual como ha sido la norma en los últimos ocho o diez años. Esto ha fortalecido las expectativas de inflación y con ellas ha elevado las tasas de interés. Pero tampoco era frecuente encontrar tasas anuales de expansión monetaria del 25% al 35% como ha sucedido en los últimos años. A pesar de las creencias en contrario la expansión anual promedio de la oferta monetaria en las décadas de 1950 ó 1960 eran tan solo la mitad de la registrada en la última década. Veamos en forma de índices lo sucedido entre 1970 y 1981.

#### Cuadro No. 6

#### INDICES DE CANTIDAD DE DINERO ( $M_1$ ), PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL (P.I.B.), PRECIOS (1970 = 100)

Año	Dinero ( $M_1$ )	PIB Real	Prec. Implícitos
	(1)	(2)	(3)
1970	100.0	100.0	100.0
1971	113.3	105.8	110.4
1972	132.4	114.1	125.2
1973	167.3	122.1	152.7
1974	207.2	129.5	195.0
1975	253.4	134.4	235.6
1976	328.7	140.4	291.4
1977	449.9	147.4	373.2
1978	578.8	160.6	442.3
1979	721.8	168.8	527.8
1980	900.8	175.5	676.5
1981	1.123.7	180.3	853.1

Fuente: Banco de la República

$M_1$  = Promedio anual de medios de pago

PIB = Cuentas Nacionales

Precios = Índice de precios implícitos del P.I.B.

Puede verse cómo, mientras el índice de crecimiento del dinero pasó de 100 en 1970 a 1.124 en 1981, el índice de crecimiento del Producto Interno Bruto pasó tan solo de 100 a 180. Lógicamente los precios ascendieron vertiginosamente y su índice llegó a 853. Esto desvirtúa las creencias tan popularmente arraigadas de que el excesivo control monetario ha paralizado la economía y elevado las tasas de interés. Estas últimas, en buena parte, han subido por razón del insuficiente control monetario que se ha traducido en alta inflación. Lo preocupante, además, y tal como veíamos atrás, es que el control monetario ha sido excesivamente complejo y a la vez insuficiente.

Por otra parte no podemos olvidar el impacto de lo que sucede en el resto del mundo. Aunque tampoco debemos magnificarlo y atribuirle —como frecuentemente lo hacemos— todos nuestros fracasos y frustraciones. La mayor parte de la responsabilidad es nuestra. Sin embargo, entre inflación, que lleva a más devaluación, y alzas en las tasas de interés en los mercados internacionales, se han venido presionando las tasas internas.

**Cuadro No. 7**  
**TASAS DE INTERES EN LOS MERCADOS**  
**INTERNACIONALES**  
**(Promedios Anuales)**

	LIBOR	Tasa Prefe- rencial
1972	5.46	5.23
1973	9.24	8.14
1974	11.01	10.71
1975	6.99	7.73
1976	5.58	6.73
1977	6.00	6.83
1978	8.73	9.25
1979	11.96	12.83
1980	14.36	14.06
1981	<b>16.38</b>	<b>18.92</b>

Fuente: Cepal - Notas 355/56 Enero 1982

Puede verse las bruscas alzas registradas primero, entre 1972 y 1974 y, más recientemente, entre 1978 y 1981. En ambas ocasiones las tasas de interés se duplicaron y, a pesar de no tener una economía muy abierta, los flujos de capital, legales o no, tuvieron un impacto interno.

Los impactos de la inflación (sobre las tasas nominales), y de las tasas de interés en el exterior, son elementos que entran en la explicación del por qué de una aceleración en las tasas de interés en Colombia. No creemos, sin embargo, que sean suficientes para explicar el sostenimiento de altas tasas reales (descontada la inflación) cuando al mismo tiempo la economía experimenta síntomas recesivos y la demanda de crédito tiende a caer por esta razón. Debe existir una combinación de otros elementos no fácilmente identificables como la necesidad de crédito a cualquier costo (que tampoco puede demandarse indefinidamente) por parte de algunos empresarios, concentración del crédito (que se orienta hacia el autopréstamo) y fortalecimiento de las expectativas inflacionarias luego de varios años de aumentos sostenidos de precios.

Un aspecto interesante de discutir dentro del tema general de las tasas de interés y específicamente dentro del financiamiento de la vivienda es el de su impacto sobre la actividad económica. Hasta qué punto las altas tasas de interés representan un alto costo de producción y están en la raíz del problema de la recesión. O hasta qué punto esta última obedece a una baja demanda real (no monetaria) y la forma de reactivar la economía dependería más de estimular la demanda que de lograr unas menores tasas de interés. El dilema es importante. Por una parte las menores tasas de interés (que se alejen de la realidad del mercado), podrían desestimular el ahorro (de por sí anti-inflacionario) y hacer menos efectivo el control monetario. Por otra parte, las altas tasas de interés pueden afectar la demanda especialmente en el sector de la vivienda la cual requiere un financiamiento de largo plazo. Y, si la vivienda cae, caerán sus demandas a otros sectores y dejaría de impulsar la demanda real (en términos de producción).

El propósito de la corrección monetaria ha sido el de mantener a través del tiempo el valor real del ahorro sin que, al mismo tiempo, se presenten bruscas fluctuaciones como las que registran las tasas de interés de corto plazo. Una tasa nominal fluctuante, que refleje los cambios en los precios o en las expectativas de inflación, está sujeta a grandes oscilaciones. La corrección monetaria suaviza estas fluctuaciones y está complementada con una tasa de interés real positiva pero moderada. En el Cuadro No. 8, pueden verse las variaciones en la corrección monetaria tal como ha sido calculada para los distintos años. A partir de finales del 74 está

Cuadro No. 8

**VARIACIONES MENSUALES DE LA UPAC EXPRESADAS EN TERMINOS DE TASA ANUAL  
EFECTIVA EQUIVALENTE**

%  
o/o

MES	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Enero		18.77	22.46	20.00	19.00	17.99	18.03	17.98	18.95	21.00
Febrero		14.76	23.55	20.00	18.00	18.03	17.98	17.98	18.96	21.01
Marzo		10.04	19.71	20.00	18.00	18.00	17.99	17.97	18.95	20.99
Abril		14.72	20.43	20.00	18.00	18.03	18.04	19.00	18.94	21.02
Mayo		28.77	21.68	20.00	17.27	18.00	17.98	19.03	19.93	
Junio		19.78	22.41	20.00	16.61	17.99	17.41	19.00	18.96	
Julio		22.25	22.66	20.00	15.95	18.03	15.18	18.96	18.92	
Agosto		23.30	22.87	20.00	17.90	17.96	14.65	19.00	18.95	
Sept.	11.3	23.98	20.00	19.00	18.24	18.04	13.37	19.03	18.92	
Octubre	11.98	22.91	20.00	19.00	17.94	17.95	13.84	18.99	20.96	
Nov.	14.43	22.85	20.00	19.00	17.90	18.03	14.07	18.99	20.92	
Dic.	16.91	21.26	20.00	19.00	17.94	17.97	16.49	18.97	20.93	

regulada por los topes impuestos a la misma. Los registros indican, sin embargo, cómo en un año de alta inflación como lo fue el de 1973 el nivel máximo de la corrección monetaria llegó al 28.77% y en un año de desaceleración en los precios bajó a un mínimo del 13.37%. Si a estas cifras les sumamos un interés real similar al que se ha decretado para ahorradores y prestatarios del sistema, es decir entre un 4% y un 9% aproximadamente, llegamos a tasas nominales efectivas muy inferiores a las que se han registrado en el mercado, especialmente en años recientes. El sistema UPAC, entonces, aunque virtualmente ya no tiene corrección monetaria, sería una alternativa muy superior a las que se han venido adoptando y que consisten en intereses excesivamente bajos, con un rendimiento real negativo, o excesivamente altos, con un rendimiento real inmoderado. Las autoridades y la economía se habrían evitado muchos dolores de cabeza e intervenciones frecuentes o contraproducentes si se hubiera empleado este mecanismo, que es difícil de criticar bien sea por razones económicas o por razones de equidad.

Capítulo VI

# INNOVACIONES FINANCIERAS Y POLITICA MONETARIA

*Por: Armando Montenegro*

## I. INTRODUCCION

El manejo de la política monetaria orientada a controlar el crecimiento de los medios de pago ha encontrado, en economías con características similares a la colombiana, el problema de la endogeneidad de importantes componentes de la base monetaria. La financiación del déficit del gobierno y las variaciones de las reservas internacionales, por cuantías difícilmente predecibles, están en gran medida por fuera del alcance de la discrecionalidad de las autoridades monetarias. Consecuentemente, el logro del objetivo del crecimiento de los medios de pago en algún porcentaje considerado como óptimo, depende en buena parte, del manejo de las variables controlables, tales como el volumen del crédito al sector privado y los encajes de los intermediarios financieros. Es así como en la reciente experiencia del país, al crecimiento del déficit del gobierno y a las bonanzas del sector externo han correspondido equivalentes contracciones en el volumen del crédito recibido por el sector privado, en aras del control de la masa monetaria.

A estas dificultades estructurales de nuestra economía, se le están agregando crecientemente algunas otras, ocasionadas por la progresiva aparición de nuevos activos financieros, los cuales poseen algunas características similares a las de dinero, definido en su forma tradicional. Consecuentemente se ha comenzado a cuestionar en diversos medios tanto la relevancia del control monetario como las definiciones mismas de dinero. Adicionalmente, entre las causas más importantes de la aparición de las innovaciones parecen hallarse las mismas medidas monetarias restrictivas, especialmente los encajes, o sea que estas políticas han generado entre los agentes económicos, algunas fuerzas y procedimientos que tienden a contrarrestarlas, o, en el mejor de los casos, a disminuir sus efectos notablemente.

El objetivo de este estudio es el de hacer una presentación descriptiva, tanto en las causas de la aparición de las innovaciones como de sus consecuencias para la política económica. Estos temas se desarrollan en los dos capítulos en los cuales se ha dividido el trabajo.

Existen algunas limitaciones en el análisis que se presenta, las cuales conviene mencionar. En primer término no se incluyen discusiones detalladas sobre la evolución de algunos instrumentos de captación, tales como la venta de cartera y las cuentas convenio. Esto ha sido suficientemente estudiado por numerosos trabajos recientes<sup>1</sup>. Por lo tanto, tampoco se incluyen estimaciones sobre su magnitud, o sobre las "distorsiones" causadas a los indicadores tradicionales de dinero. En segundo término, del análisis de las consecuencias de la introducción de innovaciones financieras para la política económica, resultan algunos problemas de carácter conceptual, que cuestionan el manejo tradicional de la política monetaria. No se ofrecen soluciones definitivas a estos problemas. Tan solo se describen algunas propuestas que se discuten actualmente por los economistas de éste y otros países, que enfrentan problemas similares. Este trabajo pretende contribuir a la difusión de estos temas, cuya comprensión seguramente dará lugar a formas novedosas en la conducción de la política económica del futuro.

## II. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA

Por innovaciones financieras entendemos todos aquellos nuevos activos que aparecen en el mercado financiero cuyos servicios a los demandantes son crecientemente complejos y diferenciados. Esta definición es suficientemente general como para incluir todas las nuevas formas de captación del sistema financiero, incluyendo los instrumentos financieros inducidos tanto por las autoridades como por los intermediarios. Debe observarse, además, que este criterio es más amplio que el tradicionalmente utilizado en Colombia, el cual define innovaciones financieras como los métodos de captación empleados por el sector bancario para evadir algunos controles monetarios<sup>2</sup>.

1. Por ejemplo, ver Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República (1979), Bernal (1980) y Montes (1981).
2. Por otra parte, algunos autores incluyen también en la definición de innovaciones a los cambios institucionales que han venido sufriendo el sector financiero. Ver Hester (1981).

En general, la aparición de innovaciones financieras puede ser asimilada en alguna medida a la introducción de nuevos productos en los mercados de bienes. Los nuevos productos y los activos financieros se crean principalmente por desarrollos tecnológicos, por cambios en las preferencias de los consumidores y por las cambiantes condiciones de rentabilidad en las operaciones de los productores y los intermediarios respectivamente. Ellos siguen un ciclo de vida en el mercado, en donde transcurren sus períodos de inserción y madurez, y de donde desaparecen a causa de nuevas condiciones. También, como se discutirá más adelante, algunos activos financieros son comerciados internacionalmente, de acuerdo con los rendimientos relativos con sus sustitutos en el exterior. Bajo esta óptica se analiza la aparición de innovaciones financieras en la experiencia de la economía colombiana.

Para ilustrar el proceso de multiplicación de los instrumentos de captación, basta recordar que en los primeros años de la década de los setenta, los intermediarios financieros, en su mayoría bancos, captaban fondos a través de cuentas corrientes, cuentas de ahorro y las cédulas, principalmente. El público en general veía así bastante restringidas sus posibilidades de diversificar su portafolio. Es evidente que a fines de la década la situación había cambiado notablemente, pues encontrábamos ya en el mercado financiero una serie de activos de una mayor diversidad. Por ejemplo, además de los mencionados anteriormente se destacaban las cuentas UPAC, las ventas de cartera, los títulos de participación, los CDT y muchos otros que se incluyen en el Cuadro 1.

Por considerar que la introducción de activos por el Banco de la República ha sido suficientemente estudiada<sup>3</sup> y que ésta tiene características que merecen un análisis separado, este trabajo centra su atención en la difusión de las innovaciones creadas por los diversos intermediarios financieros en los últimos años. Entre las causas más importantes de la aparición de innovaciones financieras en Colombia se deben mencionar las siguientes:

- a) El rápido y dinámico desarrollo del sector financiero del país;
- b) Su evolución tecnológica y la adopción de métodos modernos de procesamiento de información;
- c) El proceso inflacionario que ha venido sufriendo el país desde mediados de la década pasada;

3. Ver por ejemplo Gómez y Montenegro (1980).

**Cuadro No. 1**

**ACTIVOS FINANCIEROS**

1950 1960 1965 1970 1975 1980/81

Efectivo más depósitos en cuenta corriente	X	X	X	X	X	X
Depósitos de Ahorro	X	X	X	X	X	X
Depósitos a Término	X	X	X	X	X	
Cédulas del B.C.H.	X	X	X	X	X	X
Bonos de Deuda Pública						
De Desarrollo Económico						
B	X	X	X	X	X	X
F					X	
J						X
PAS					X	
Bonos de Empresas Privadas					X	X
Acciones						
Sociedades Anónimas	X	X	X	X	X	X
Industriales	X	X	X	X	X	X
Depósitos en CAV					X	X
C.A.T.					X	X
Títulos Banco de la República						
Canjeables					X	X
Participación					X	X
Certificados de Cambio					X	X
Agroindustriales						X
Bonos Cafeteros					X	X
Bonos IFI Ley 29 de 1979						X
Papeles Comerciales						X
TAC						X
Certificados Cafeteros Valorizables						X
CDT					X	X
Activos Mesas de Dinero						X
Venta de Cartera						
Interbancaria	X	X	X	X	X	X
Particulares						X
Cuentas Convenio						X
Mandato Comercial						X
Depósitos Fiduciarios	X	X	X	X	X	X
Ahorro Extrabancario	X	X	X	X	X	X

- d) Las regulaciones y medidas de control monetario, que fueron especialmente severas a partir de la bonanza del sector externo.

### *1. El desarrollo del sector financiero colombiano*

Numerosos trabajos recientes<sup>4</sup> han mostrado cómo el sector financiero colombiano ha presentado una vigorosa y dinámica evolución. Esta se manifiesta en numerosas formas. En primer lugar, el número de intermediarios se ha multiplicado rápidamente, al tiempo que la extensión de sus servicios abarca crecientemente todos los rincones del país y de las grandes ciudades. Asimismo, la participación de este sector en el ingreso nacional ha venido creciendo sostenidamente, como se puede apreciar en el Cuadro 2. Este hecho se corrobora al comprobar que la relación  $M_2$  a producto bruto también ha mostrado un incremento continuo a lo largo del tiempo<sup>5</sup>. Como causas de la rápida evolución del sector financiero se pueden mencionar las siguientes:

- a) El crecimiento de toda la economía en las dos últimas décadas, el cual, como es ampliamente conocido, es, a la vez, causa y efecto de la evolución del sector financiero<sup>6</sup>.
- b) El muy importante crecimiento de la liquidez de la economía ocurrido como consecuencia de la bonanza cafetera, el cual incrementó súbitamente la cantidad de recursos superavitarios en la economía;
- c) La profundización del desarrollo de los llamados grupos financieros, los cuales requerían que se captase aceleradamente recursos del ahorro para su propia expansión y
- d) Las medidas de la llamada liberación financiera, las cuales permitieron el mayor desarrollo del sector al suprimir algunos controles y obstáculos para su crecimiento<sup>7</sup>.

4. Ver por ejemplo Jaramillo (1982) y Ortega (1982)

5. Ver Ortega, Op. cit. pág. 21-22

6. Este crecimiento se manifiesta, entre otras cosas, en el nacimiento de nuevas necesidades financieras: Leasing, crédito al consumo, etc.

7. Los lineamientos teóricos de la liberación financiera se encuentran en McKinnon (1974); un análisis de su limitada implantación en Colombia se halla en Jaramillo (1982) y Ortega (1982).

**Cuadro 2**  
**INDICADORES DE CRECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO**

	(1) Tasa Anual Crecimiento Sector Financiero	(2) Tasa Anual Crecimiento PIB	(3) (1) / (2)	(4) PIB Sector Financiero / PIB Total	(5) $M_2/PIB$
1971	15.9	5.8	2.74	.036	.209
1972	11.0	7.8	1.41	.037	.204
1973	8.1	7.1	1.14	.033	.205
1974	15.4	6.0	2.57	.034	.199
1975	13.9	3.8	3.66	.036	.210
1976	10.0	4.6	2.17	.032	.215
1977	9.7	4.9	1.98	.033	.227
1978	9.6	8.9	1.08	.037	.236
1979	1.2	5.1	0.24	.039	.225
1980	8.1	4.2	1.93	.043	.227

FUENTE: Cuentas Nacionales, Banco de la República. El indicador  $M_2/PIB$  se tomó de Ortega, Francisco "Evolución reciente del Sector Financiero" en *Ensayos sobre Política Económica*, marzo de 1982.

¿Cómo incide la expansión del sector financiero de un país en desarrollo sobre la aparición de innovaciones financieras? A medida que la economía crece y se vuelve más compleja, aparecen progresivamente nuevos y distintos agentes económicos tanto con excesos (temporales o permanentes) de ingresos sobre gastos y también con defectos de los mismos, generándose así las condiciones para la evolución del sector financiero como un todo<sup>8</sup>.

Adicionalmente, como resultado de la creciente complejidad de la economía, las necesidades y preferencias de estos agentes son cada día más exigentes y diversas, y muchas veces el manejo óptimo de sus portafolios requiere un creciente número de activos para minimizar el riesgo de sus inversiones (risk spreading). Por otra parte, los intermediarios financieros, en su afán de maximizar ganancias, tratan de satisfacer las necesidades del público que demanda sus servicios y también de estimular la colocación de recursos en los pasivos que menores costos les causen. Así mismo, la naturaleza de la competencia imperfecta que impera en el creciente mercado financiero determina que cada intermediario trate de diferenciar sus productos<sup>9</sup>. Por ejemplo, las mismas cuentas corrientes proveen aceleradamente diferentes servicios en los distintos establecimientos bancarios, en las distintas zonas de las ciudades, y para los diferentes agentes económicos. Consecuentemente, de la interacción dinámica de todos estos factores, de oferta y demanda, característicos de un sector financiero en expansión, surgen las innovaciones financieras.

Pero la causalidad también opera en sentido inverso. Las innovaciones se convierten en un mecanismo de expansión del sector financiero. En efecto, dado el dinamismo de este sector en Colombia y la necesidad de expansión de numerosos intermediarios para poner recursos al servicio de los grupos a los cuales pertenecen, es válido pensar que la introducción de innovaciones financieras fue uno de los instrumentos del cual se han valido los intermediarios para impulsar su crecimiento y para evitar los obstáculos que le creaban los controles impuestos por las autoridades, pues muchas de esas innovaciones proporcionaban una mayor capacidad de crear crédito y de generar utilidades, por estar exentas de los encajes que cubrían otros pasivos bancarios<sup>10</sup>.

8. Véase Goldsmith (1963).

9. E.H. Chamberlin (1950).

10. Ver Gómez (1980)

A pesar de existir grandes limitaciones de datos para los estudios empíricos acerca de las innovaciones financieras, las cuales justifican algunas reservas sobre su validez, se trató de verificar estadísticamente la importancia de las ventas de cartera, una de las “innovaciones” más difundidas, para el crecimiento del sistema bancario. Para tal efecto, se analizó la correlación de Pearson entre un indicador de la expansión del producto bancario (promedio del crecimiento anual de la cartera bancaria, calculado entre 1978 y 1980, a mitad de año) y de un indicador de la importancia de la venta de cartera para las operaciones del sector bancario (la razón entre ventas de cartera y el total de captaciones)<sup>11</sup>. Estas estadísticas se calcularon transversalmente para los bancos del país agrupados entre grandes; pequeños y medianos; mixtos y oficiales. Los resultados muestran una correlación de 0.61 para el total de los bancos del país, siendo esta cifra significativa al 98%. Adicionalmente, este estadístico tuvo un valor de 0.91 para los bancos medianos y pequeños, con una significancia al 99%. Este resultado parece sustentar la hipótesis de que el crecimiento de muchos de estos bancos estuvo ligado en forma importante al uso de innovaciones financieras, tales como la anteriormente mencionada. No sobra anotar que en este grupo se encuentran bancos muy conocidos por su audaz evolución, los cuales mostraron un espectacular crecimiento en sus operaciones, al tiempo que también hicieron uso generoso de las ventas de cartera. Finalmente, es necesario mencionar que cuando se analizaron las correlaciones indicadas para los demás grupos de bancos por separado, no se hallaron resultados significativos. Este resultado no es sorpresivo, pues cabía esperarse que los bancos mixtos y oficiales no tuvieran los mismos incentivos a crecer ni usasen los mismos procedimientos que los bancos privados pequeños y medianos. En cuanto a los bancos grandes, se puede pensar que el volumen y la diversidad de sus operaciones, en moneda nacional y extranjera, les permitía valerse de numerosos procedimientos para crecer, y por lo tanto no necesitaban centrar el esfuerzo de sus captaciones en la venta de cartera.

## 2. *Cambio Tecnológico*

Es conveniente comenzar la discusión de este punto incluyendo una distinción introducida por Kane (1981). Se trata de diferenciar entre invención e innovación tecnológica. La primera se refiere al encuentro de nuevas formas de producción o de hacer nego-

11. Esta última relación solo se pudo obtener para junio de 1980, contrariando el diseño original de la prueba estadística, el cual sugería que debía tomarse el promedio de este indicador para el período 1978-1980, entre los meses de junio de esos años.

cios en general, las cuales son usualmente menos costosas y más eficientes. Innovación tecnológica es el acto de poner en operación las invenciones. Es claro que entre una y otra pueden existir importantes rezagos. Estos rezagos, en un país periférico, dependen de la capacidad de su sector financiero para absorber los desarrollos tecnológicos de los países avanzados; de las regulaciones y controles a las operaciones financieras, las cuales hacen rentable a los intermediarios la implantación de innovaciones, que involucren el uso de procesos avanzados por fuera del alcance del control de las autoridades; y también dependen del liderazgo tecnológico que pueden tener los bancos extranjeros que siguen los lineamientos operativos utilizados en sus países de origen.

El sector financiero colombiano comenzó a introducir el uso de computadores en la segunda mitad de los años sesenta. Pero fue solamente al comienzo de los años setenta cuando fueron instaladas las primeras máquinas con alguna capacidad importante. La utilización de computadores y el manejo rápido de información serían luego un prerequisito para el desarrollo de los UPAC y de las innovaciones financieras que ocurrirían a partir de 1972<sup>12</sup>. Sin embargo, se debe anotar que hasta ahora en Colombia, a diferencia de lo que sucede actualmente en los Estados Unidos, las innovaciones tecnológicas han tenido un papel relativamente pasivo para el proceso de introducción de innovaciones financieras. Las primeras han sido una condición necesaria, no suficiente de las segundas. Las innovaciones financieras que usan intensivamente los nuevos desarrollos de procesamiento de datos están aún en

12. La historia de la implantación de los computadores en el sector financiero colombiano aún está por escribirse. Sin embargo, a grandes rasgos, se pueden señalar tres o cuatro grandes etapas en su evolución. La primera ocurrió alrededor de 1966, cuando las primeras máquinas, de carácter bastante rudimentario fueron instaladas. Eran del tipo 1401 con 8k de memoria y su uso era bastante limitado. Una segunda ola de implantación se desarrolla en 1970, cuando máquinas de alrededor de 90k y con posibilidades de almacenamiento secundario son instaladas en los principales bancos del país. Posteriormente, alrededor de 1976 se introducen máquinas mucho más grandes, algunas con capacidad de alrededor de 500k y 400 MB de almacenamiento secundario. Este fue un gran salto cualitativo, que ha sido continuado con la instalación frecuente de adiciones e innovaciones. Recientemente parece estar desarrollándose un nuevo ciclo de instalación de equipos mucho más sofisticados. Un estudio rápido a los censos de computadores del país muestra que las entidades financieras poseían directamente en 1975 17 computadores de diversos tipos. Ya en 1980, este número se había elevado a más de cuarenta. Sin embargo, debe notarse que esas cifras no son directamente comparables, pues ellas corresponden a diferentes tipos de equipos. No obstante, en general, se observa que los equipos de 1980 son mucho más avanzados y tienen mayor capacidad que los primeros.

estado embrionario en Colombia (Cajeros automáticos en cualquier parte de las ciudades, transferencias automáticas entre distintos tipos de cuentas y de agencias, etc.). Pero este proceso ya ha comenzado y debe ser tenido en cuenta, especialmente por sus consecuencias macroeconómicas que se discuten en la segunda parte de este trabajo.

La introducción de avanzados equipos de procesamiento de información trae consigo en el mediano y largo plazos un efecto adicional para la creación de innovaciones financieras. Estos sistemas demandan cuantiosas inversiones iniciales y la formación y mantenimiento de costosos equipos técnicos y humanos para su implantación y desarrollo. Así, los altos costos fijos, asociados muchas veces con exceso de capacidad instalada, hacen que se acentúe la estructura de costos medios decrecientes que caracteriza el sistema productivo del sector financiero<sup>13</sup>. Por lo tanto, se desarrollan en el sector mayores incentivos para crecer, y las firmas mayores, por sus menores costos, lo hacen más ventajosamente<sup>14</sup>. Como resultado total, cabe esperarse que el sector financiero sea menos competitivo aún, con los consiguientes efectos característicos de la competencia monopolística. O sea, una mayor diferenciación en las formas de captación y colocación de recursos, o lo que es equivalente, en lo que se refiere a las primeras, mayores innovaciones financieras.

Además del desarrollo de innovaciones en el campo del procesamiento de información, se deben considerar las “invenciones” de innovaciones financieras en otros países cuya transferencia y adaptación internacional dependen simultáneamente de todos los factores que se mencionan en estas páginas (regulaciones, tasas de interés, etc.). Es así como muchas de las innovaciones financieras que se desarrollan en los Estados Unidos se implantan en el país, a medida que el “know how” es conocido por los intermediarios locales, y que su difusión y desarrollo son económica y legalmente viables. Quizás por eso algunas de las innovaciones financieras observadas en Colombia siguen los lineamientos de las norteamericanas<sup>15</sup>.

13. Esto está ampliamente probado internacionalmente. En Colombia este resultado fue plenamente comprobado por Herrera (1982 A).

14. Adicionalmente, se puede pensar que esto induzca también a que los bancos medianos y pequeños sean más audaces en su afán de crecimiento.

15. Ver Gómez (1981), Quito.

### *3. Proceso Inflacionario*

Existe un gran consenso acerca del efecto de este factor sobre el proceso de creación de innovaciones financieras<sup>16</sup>. Este ocurre principalmente a través de los efectos de mayores tasas de interés, las cuales en el mediano y largo plazos reflejan en alguna medida las expectativas inflacionarias de los distintos agentes de la economía. Las crecientes tasas de interés cambian las rentabilidades relativas en los portafolios, induciendo sustituciones en contra de los activos con tasas bajas y fijas. Por ejemplo, en el lado de la oferta de innovaciones financieras, los intermediarios tratarán de reducir el costo de oportunidad de sus encajes colocados a bajos rendimientos en el Banco Central o en inversiones forzosas, creando y promoviendo entre sus clientes innovaciones financieras que no estén sujetas a estos costos y que, por lo tanto, les permitan maximizar sus ganancias. Los bancos colombianos, también han puesto algunos obstáculos (trámites, papeleos, altos depósitos mínimos, etc.) para la apertura de cuentas corrientes, al tiempo que promueven y facilitan la apertura de otro tipo de cuentas con menores encajes (CDT, venta de cartera, etc.)<sup>17</sup>. Por otra parte, los potenciales demandantes también tienen similares razones para evitar aquellos activos con bajos rendimientos (efectivo, cuentas corrientes, etc.).

Todos estos factores conducen a que tanto los intermediarios como los particulares y las firmas estén deseosos de encontrar formas para evitar altos encajes y los costos de oportunidad de mantener cuentas corrientes. Esto lleva al desarrollo rápido de activos líquidos, altamente sustituibles con lo que tradicionalmente se llama "dinero". Las cuentas convenio y las ventas de cartera, y en alguna medida los ahorros UPAC, tienen esta característica<sup>18</sup>. Adicionalmente se debe mencionar que cuando innovaciones del tipo de las mencionadas ya existen en otros países, factores tales como las altas tasas de interés acelerarán su transferencia y su aceptación por los diversos agentes que integran los mercados de los países receptores.

16. Ver por ejemplo Grupo de Estudios (1982), Montes (1981) y Good et al. (1981).

17. Se considera que muchos trámites se justifican por razones de seguridad; sin embargo, aquí se hace referencia a algunas medidas explícitamente diseñadas a promover cuentas distintas a las corrientes.

18. **Las cuentas convenio suponen traslados automáticos entre cuentas de ahorro y cuentas corrientes. Es equivalente a una cuenta corriente con interés. Las ventas de cartera tienen ligeramente menor liquidez.** Ver Grupo de Estudios (1982, pág. 157).

#### *4. Regulaciones y Control Monetario*

En Colombia, la mayoría de las medidas del Gobierno que afectan a los intermediarios financieros se adoptan con propósitos macroeconómicos. Las políticas sobre encajes, sobre inversiones forzosas o sobre tasas de interés afectan los niveles de rentabilidad de los intermediarios y originan reacciones y respuestas, a nivel microeconómico, del sector financiero para evitar o reducir los nuevos costos causados por las medidas. Las reacciones de los intermediarios tienden naturalmente a disminuir o contrarrestar el efecto esperado por las autoridades de política económica. Se genera entonces un proceso dinámico de interrelaciones, en el cual las medidas de política y las respuestas del sector financiero se condicionan y modifican mutuamente<sup>19</sup>. Una de las maneras que tiene el sector financiero para evitar las regulaciones es tratar de introducir innovaciones financieras, que no caigan bajo el efecto de las normas del Estado. Tal fue el caso de la rápida evolución de las ventas de cartera, las cuentas convenio y el mandato comercial como respuesta a los severos controles monetarios a partir de 1977<sup>20</sup>. Como respuesta a estas innovaciones financieras, las autoridades, a su vez, desarrollaron nuevas medidas para contrarrestar sus efectos sobre los indicadores monetarios. Estas medidas se orientaron a cambiar la rentabilidad de las ventas de cartera y promover, por lo tanto, sustituciones hacia activos tradicionales, tales como los CDT y los depósitos en cuenta corriente<sup>21</sup>. Las recientes respuestas del sector financiero se hallan en observación y no se tienen conclusiones definitivas sobre ellas.

Se debe insistir aquí que, para la aparición y desarrollo de estas innovaciones financieras, eran necesarios todos los factores mencionados anteriormente, tales como el gran aumento de la liquidez de la economía, la situación inflacionaria y el desarrollo tecnológico en el sector financiero colombiano. Sin embargo, estos factores por sí solos no explicarían su acelerada aparición en el mercado. El factor determinante lo constituyen los controles monetarios. Ellos introdujeron tales costos al sector financiero que éste desarrolló e implementó las innovaciones en su afán

19. Véase Kane (1981)

20. El análisis detallado de estos hecho puede encontrarse en Grupo de Estudios (1982).

21. Para una detallada discusión de estos desarrollos ver Gómez (1981)

de maximizar ganancias, aun con la expansión de actividades que se hallaban expresamente por fuera de la ley<sup>22</sup>. Este esfuerzo de los intermediarios encontró fácil acogida en los particulares y las firmas, que veían incrementados sus costos de oportunidad de mantener recursos en las formas tradicionales de liquidez. Se presentaba así una vez más lo que algún economista denominó una "doble coincidencia de deseos".

Una aproximación a la descripción de los efectos de la política monetaria y de sus respuestas por parte del sector financiero, en términos de sus utilidades, se presenta en el gráfico 1. En primer término, se describe la evolución del indicador colocaciones/exigibilidades, el cual muestra una tendencia decreciente desde finales de 1975 hasta mediados de 1980, reflejando el creciente nivel de los encajes que debían constituir las instituciones del sistema bancario. Este indicador muestra los crecientes costos a que era sometido el sector a causa de las regulaciones. Por otra parte, en el gráfico también se incluye un indicador trimestral de utilidades bancarias, constituido por la razón entre varios ingresos generados por las actividades de intermediación y el total de crédito colocado por el sistema<sup>23</sup>. La evolución de este indicador sugiere lo siguiente: desde 1975 hasta comienzos de 1978, los niveles de encaje causaron una disminución continua de las utilidades del sistema bancario; a partir de entonces el desarrollo de las innovaciones financieras y el mayor volumen de recursos intermediados permitieron al sistema reversar la tendencia negativa en las utilidades, observándose un ascenso en su evolución hasta que se estabiliza en 1980, a niveles superiores a los que se registraron a comienzos del año 75<sup>24</sup>.

22. Como la captación de recursos por el sistema de cuenta convenio.

23. Este indicador fue tomado de Herrera (1982)

24. Adicionalmente, se desarrolló otro método sencillo para estudiar el efecto cuantitativo de las ventas de cartera sobre las utilidades del sistema bancario, medida tal como se indicó anteriormente. Se estimó una regresión con datos mensuales entre el nivel total de ventas de cartera (VC) como variable explicativa y las utilidades (UT) como variable dependiente. El resultado es el siguiente:

$$UT_t = 0.0227 + 0.0013 VC_t$$

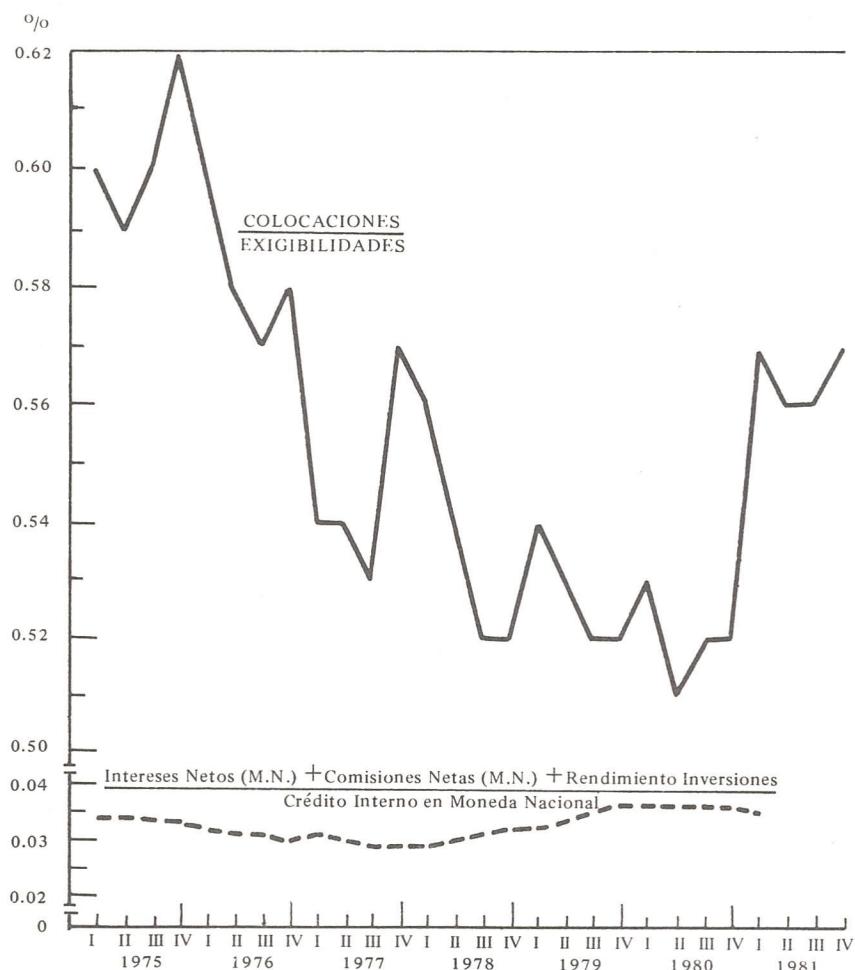
$$t \ (10.64) \quad R^2 = 0.889$$

$$DW = 1.74$$

De un modelo tan simple como éste, debe quedar en claro solamente la alta dependencia positiva de las utilidades de las ventas de cartera, en el período estudiado (julio 1979, desde cuando existen datos agregados sobre ventas de cartera, hasta septiembre de 1980, cuando aparece la resolución 42 que modifica sus condiciones de rentabilidad).

Gráfico No. 1

INDICADORES DE CONTROL MONETARIO Y UTILIDADES  
TOTAL SISTEMA BANCARIO



Para concluir este capítulo, es conveniente presentar un repaso de los principales puntos que se han tratado. En primer término, la definición de innovaciones financieras abarca todas las nuevas formas de captación que se han venido introduciendo en el mercado tanto por los intermediarios como por las autoridades. En segundo término, se describieron las causas más importantes para la aparición de nuevos instrumentos de captación de recursos por los intermediarios. Entre ellas encontramos: a) El dinámico desarrollo del sector financiero colombiano; b) Su evolución tecnológica; c) El proceso inflacionario y d) Los controles y restricciones monetarias. A continuación, se procede a estudiar las consecuencias de las innovaciones para la política monetaria.

### III. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA POLITICA ECONOMICA

La aparición de numerosas innovaciones financieras, altamente sustituibles con los tradicionales medios de pago, ha ocasionado el cuestionamiento de la definición misma de dinero. De acuerdo al parecer de un considerable número de economistas, no existe claridad acerca del agregado monetario representado por "dinero" o "M" en los modelos macroeconómicos corrientes. Inclusive en algunos países se han comenzado a redefinir las variables monetarias que son objeto del control de las autoridades, y además es usual encontrar entre las estadísticas de los bancos centrales colecciones de diferentes denominaciones de dinero, las cuales combinan la letra M con varios de los primeros cien dígitos y también con algunas otras letras del alfabeto. Adicionalmente, aún si se tuviera certeza de cuál es agregado que tiene influencia sobre las variables de carácter real y nominal en la economía, existen algunas razones para plantear que su control y variación discrecional por parte de las autoridades se ven comprometidas por la aparición de innovaciones financieras. En primer término, esto se ilustra de la siguiente forma: Hemos visto en las páginas anteriores que las medidas monetarias restrictivas generan, a nivel microeconómico, la aparición de innovaciones financieras, algunas de las cuales permiten a los intermediarios evitar los costos causados por las regulaciones. Si los nuevos instrumentos de captación se difunden por el sistema, antes de que las autoridades los regulen, los encajes sobre los pasivos son enteramente determinados por los innovadores. Su efecto multiplicador está, entonces, por fuera del control de las autoridades. Por otra parte, también desde el punto de vista de la demanda, existe un elemento importante que obstaculiza la política monetaria. La aparición de innovaciones financieras da lugar a que la demanda de "dinero" sea inestable. Se suprime así uno de los prerequisitos del desarrollo de la política monetaria.

La presentación detallada de algunos de estos temas constituye el objetivo de este capítulo.

Se ha dividido el presente capítulo en dos secciones. En la primera se presenta una rápida descripción de los problemas planteados por las innovaciones financieras para la definición de dinero y se incluye un repaso de las discusiones que sobre el tema se encuentran en la literatura económica colombiana. En la segunda parte, se analiza por qué las innovaciones financieras causan la inestabilidad de la demanda por dinero y se estudian sus consecuencias para la política monetaria.

### *1. Las innovaciones financieras y la definición de dinero*

Tradicionalmente se ha aceptado que dentro de la amplia gama de activos financieros se traza una línea arbitraria entre lo que se llama dinero y cuasidineros, o  $M_1$  y  $M_2^{25}$ . Esta separación se la sustenta con argumentos tales como que solo los activos incluidos en  $M_1$  son medios de pago o que los cuasidineros tienen exclusivamente la propiedad de producir rendimientos<sup>26</sup>. El atributo de ser un medio de pago, es tan solo uno de los tantos que los economistas han reconocido en el dinero. Se señalan también como características del mismo: el ser un depósito temporal de riqueza, un insumo en las funciones de producción de las empresas, un bien que produce satisfacciones a sus tenedores, etc. La evidencia de que numerosos activos tengan muchas de estas características y que además puedan sustituirse con bajos costos por  $M_1$  es precisamente lo que ha introducido serias dudas sobre la verdadera definición de dinero. Tampoco se puede afirmar que los medios de pago corrientes no producen rendimientos, pues existe una importante corriente de economistas quienes inclusive han cuantificado los rendimientos implícitos de los depósitos en cuenta corriente<sup>27</sup>.

25. En los debates sobre definición de dinero existen varios enfoques no necesariamente excluyentes. Son ellos: a) aquellos que buscan definiciones teóricas y conceptuales del “dinero” y que posteriormente tratan de hallar los activos que poseen esas características para agruparlos en un agregado con ese nombre; b) aquellos que buscan definiciones empíricas con base en la “estabilidad” de alguna función de demanda por un activo que será denominado “dinero”; c) los estudios empíricos que tratan de encontrar sustitutos cercanos a lo que tradicionalmente se denomina “dinero” (efectivo y depósitos en cuenta corriente) para formar así el agregado “dinero”.
26. Ver por ejemplo Riboud (1980), Brunner y Meltzer (1980), Brunner y Meltzer (1963).
27. Ver Klein (1974) y Rush (1980).

Una muestra muy importante de que las innovaciones financieras están desafiando las tradicionales definiciones de dinero, tales como  $M_1$ , es que en algunos países éstas ya han sido redefinidas, incluyendo al lado del efectivo y los depósitos en cuenta corriente algunos nuevos activos financieros<sup>28</sup>.

Una manera de enfrentar este problema es negarlo<sup>29</sup>. Al respecto algunos autores afirman que a pesar de que existen sustitutos cercanos a los tradicionales medios de pago, cuando sus poseedores desean realizar transacciones, de todas maneras deben convertirlos a “dinero” ( $M_1$ ); y, por lo tanto, sugieren que la variable objetivo de las autoridades debe continuar siendo  $M_1$ . Este tipo de planteamientos adolece de algunos problemas. En primer término, aún en el caso de que se pudiera probar que es  $M_1$  el agregado monetario por medio del cual se realiza la transmisión de los efectos monetarios al sector real y que determina el nivel de las variables nominales; subsiste el problema de que no se puede predecir su demanda con alguna confiabilidad, tal como se explica más adelante. En segundo término, es claro que  $M_1$  no incluye todos los instrumentos financieros que pueden, por medio de sustituciones a muy bajo costo, dar lugar a transacciones; por lo tanto si se observa el criterio de liquidez, para definir dinero, el cual es compartido por numerosos economistas<sup>30</sup> entonces  $M_1$  no debe ser considerada exclusivamente como la variable objetivo del control monetario.

Dado que no es posible en este momento avanzar hacia la solución de este problema, me limito a presentar a continuación un rápido repaso de los escritos que han abordado el tema en la literatura colombiana.

Las discusiones sobre la verdadera definición de dinero en Colombia tienen un interesante antecedente. Se trata del trasplante

28. Las definiciones de los nuevos agregados en los Estados Unidos se hallan en Simpson (1981).
29. Esta apreciación parece ser compartida por el profesor Currie; ver *Estrategia Económica y Financiera*, junio de 1982.
30. A este respecto la posición de Keynes (1936) afirmaba: “Podemos trazar la línea divisoria entre “dinero” y “deudas” en cualquier momento que sea conveniente para manejar un problema particular. Por ejemplo, podemos considerar dinero cualquier dominio sobre un poder general de compra del que el poseedor no se desprende por un período mayor de tres meses, y deudas de lo que solo puede recuperarse en períodos más largos o podemos sustituir los “tres meses” por un mes o tres días, o tres horas o cualquier otro período... Es conveniente con frecuencia en la práctica incluir en el dinero los depósitos a plazo en los bancos y, algunas veces, instrumentos tales como (por ejemplo) certificados de Tesorería”.

del debate entre la “Currency School” y la “Banking School” a nuestro país, entre los años veinte y 1950. En el curso de éste el Banco de la República sostenía que dinero era lo que hoy, a grandes rasgos, se conoce como base monetaria. Por otra parte, la Superintendencia Bancaria afirmaba que la verdadera definición de dinero debería incluir, además de la base, los depósitos en los bancos comerciales, o sea, se acercaba a la definición actual de  $M_1$ . Posteriormente, como es bien sabido, ambas entidades y el público en general, han entendido como dinero a  $M_1$ <sup>31</sup>. El debate, pues tiene antecedentes. Dónde trazar la raya de distinción entre lo que es y no es dinero, ha sido el motivo de controversia, como lo es hoy y como, seguramente, seguirá siendo en el futuro<sup>32</sup>.

Recientemente, Clavijo y Steiner (1981) analizaron el comportamiento de varios agregados de activos financieros, tratando de buscar aquel que produjera una velocidad más estable, en el sentido de mostrar una menor variación alrededor de su valor promedio. En el agregado denominado  $M_{2B}$  ( $M_1$  más depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda<sup>33</sup>) se observó la menor desviación standard entre todos los estudiados. Es posible que pocos economistas, incluyendo entre ellos a muchos de los monetaristas, afirmen que esta variable ( $M_{2B}$ ) es la causa de los cambios en el ingreso nominal; y quizás la mayoría estará de acuerdo en que esa velocidad es solo una relación aritmética sin mayor significado. Sin embargo, si a pesar de estos conceptos se insiste en observar el criterio de constancia<sup>34</sup> de la velocidad de circulación como determinante para la definición de dinero, entonces  $M_{2B}$  debería ser el objetivo de control de las autoridades y no  $M_1$  como ocurre en la actualidad<sup>35</sup>.

Siguiendo un enfoque bastante diferente Lee y Oliveros (1982) en un interesante estudio, en el cual se estima un modelo simultá-

31. Una interesante descripción de estos hechos se halla en Avella (1980).
32. Otro estudio que plantea, así sea rápidamente, los problemas de la definición de dinero para el control monetario es Harf y Hommes (1976).
33. Sin incluir los depósitos a término.
34. Muchos autores buscan una definición de dinero de acuerdo a la estabilidad de la velocidad. Una discusión del significado de estabilidad se halla en la nota de pie No. 37.
35. Los autores concluyen así: “Si aquellos que ejecutan la política económica insisten, como lo han venido haciendo, en frenar la inflación a partir e controles monetarios, los esfuerzos para evitar las presiones de demanda deben centrarse en aquel grupo de agregados monetarios que no tienden a contrarrestar dicha política con cambios marcados en su velocidad y que tienen en cuenta el poder multiplicativo que se hace al crédito a través de estos quasi-dineros. El solo hecho de redefinir los agregados monetarios en otros países, incluyendo los Estados Unidos, es un reconocimiento de la importancia de las innovaciones financieras y el ágil proceso de sustitución entre activos monetarios y no monetarios”.

neo del mercado financiero, calculan varias elasticidades cruzadas entre algunos activos potencialmente sustituibles con el dinero definido en su forma tradicional. Algunos de los resultados confirman la observación de que existe una considerable sustitución entre los activos estudiados. (Por ejemplo, la elasticidad cruzada entre los UPAC y  $M_1$  sugiere que un incremento de diez puntos en los rendimientos de los primeros producirán un descenso de más de un 25% en la demanda de  $M_1$ ; o sea que producirá resultados equivalentes al incremento de la oferta de "dinero" en ese mismo porcentaje). Su estudio, sin embargo, no ofrece directamente orientaciones para una redefinición de dinero, sino que pone de presente los hechos que hemos venido comentando a lo largo de este trabajo, especialmente las altas posibilidades de sustitución entre varias de las recientes innovaciones financieras por los medios de pago tradicionales. Finalmente se debe anotar también que quizás coincidencialmente, la relativamente alta elasticidad cruzada entre  $M_1$  y UPAC's, que hallan Lee y Oliveros, parece sustentar los resultados del trabajo de Clavijo y Steiner, en el sentido de agruparlos conjuntamente en la definición de "dinero".

Para concluir estas notas sobre la definición de dinero es prudente reconocer que tanto la presente definición ( $M_1$ ) como los objetivos de política de las autoridades muy seguramente no cambiarán en el próximo futuro. Serán necesarias muchas discusiones adicionales, y probablemente algunas experiencias en otros países, antes de que se pueda formar un consenso para redefinir las variables que son objetivos intermedios de la política monetaria. Por lo tanto, mientras dure este proceso —durante el cual el control del crecimiento de  $M_1$  continuará siendo el centro de la política económica—, al menos se deben desarrollar indicadores y procedimientos para observar detalladamente todos los elementos del mercado financiero, con miras a tratar de reducir los errores en las predicciones de la demanda de  $M_1$ , y para tener una mayor certidumbre del verdadero volumen de liquidez en la economía y de su influencia sobre los agregados macroeconómicos.

## B. Las innovaciones financieras y el control monetario

Las innovaciones financieras dificultan el control del crecimiento de los agregados monetarios<sup>36</sup> porque su aparición deter-

36. Usualmente se considera que el control monetario estricto es útil para la lucha anti-inflacionaria. Sin embargo esto depende del modelo y de las preconcepciones a través de las cuales se observa la economía. Por ejemplo, Lance Taylor (1982) presenta un modelo de un país en desarrollo en el cual el estricto control de los medios de pago, crea incrementos en las tasas de interés y, vía costos, en los precios.

mina que la demanda de “dinero” sea inestable<sup>37</sup>. El supuesto de estabilidad es definitivo para el éxito de las políticas monetarias, pues como es bien sabido la autoridad presumiblemente trata de inducir ciertos cambios en la oferta de “dinero” de acuerdo a los valores de una demanda que se supone predecible, para, de esta forma, tratar de generar los cambios en precios, tasas de interés, o cualquier otra variable que se considere el objetivo de política. La aparentemente impredecible aparición de nuevos activos financieros sustituibles por “dinero” ocasiona desplazamientos inesperados en su demanda. Tal fue el caso de la reciente experiencia colombiana, cuando el bajo crecimiento de  $M_1$  en 1979 tuvo que ser interpretado como un efecto de sustituciones de riqueza líquida hacia los nuevos activos en el mercado financiero<sup>38 - 39</sup>.

37. Por estabilidad usualmente se entiende la propiedad estadística de que las funciones que se estiman dependen de un mismo número de variables, que los coeficientes estimados sean constantes a lo largo de períodos suficientemente largos y que los modelos provean “buenas” predicciones por fuera de muestra. Algunas pruebas diseñadas para verificar la estabilidad de un modelo del tipo del de Chow, tienen el problema de que requieren de información a priori, introducida por el investigador. El más aceptado es el desarrollo por Brown y Durbin, el cual no presenta este problema.
38. “En el período enero 1978-diciembre 1979, la tasa de crecimiento de  $M_1$  tiende a decrecer... fue el comportamiento de  $M_1$  durante 1979 el que puso en alerta a la autoridad monetaria...”. Ver Grupo de Estudios (1982).
39. En el Contexto de la economía norteamericana, Cagan y Schwartz (1975) plantearon que el desarrollo de los sustitutos al dinero incrementaba la efectividad de la política monetaria al causar el paulatino decrecimiento de la elasticidad de la demanda de dinero con respecto a la tasa de interés. A pesar de que Cagan y Schwartz (1975, p. 139) asumen estabilidad, ellos escogen varios períodos más o menos arbitrarios para hacer estimaciones separadas con sus funciones de demanda de dinero. Es decir asumen que sus coeficientes son constantes en los períodos escogidos para sus estimaciones; tal vez un procedimiento más adecuado para probar el cambio de los coeficientes de las ecuaciones, sin el escogimiento a-priori, de subperiodos, es el utilizado por Cargill y Meyer (1979) quienes explícitamente introducen un modelo con coeficientes variables a lo largo del tiempo. Por otra parte, el estudio de Cagan y Schwarz presenta algunos problemas adicionales. En primer término, no incluyen ninguna variable que mida la incertidumbre por cambios en la tasa de inflación, la cual *ceteris paribus*, incrementa la demanda de dinero, y que al estar correlacionada con las tasas de interés (es conocido que mayores tasas de inflación han sido acompañadas también de mayores varianzas), ocasiona que los coeficientes de estas variables aparezcan sesgados hacia abajo. El efecto de incertidumbre fue introducido con algún éxito en la demanda de dinero por Klein (1976). También las estimaciones pueden tener los tradicionales sesgos de simultaneidad a que ha hecho referencia Goldfeld (1975) con referencia a la demanda de dinero.

¿Por qué la inestabilidad de la demanda de dinero se acentúa con las innovaciones financieras? La respuesta debe buscarse en la posibilidad de sustitución de los nuevos activos con las formas tradicionales de dinero. En el espectro de los numerosos activos financieros, la sustitutibilidad está determinada en gran medida por los costos de transacción entre ellos. Cuando es posible sustituir un activo por otro sin ningún costo, entonces estos activos son económicamente idénticos<sup>40</sup>. Las innovaciones financieras permiten que aparezcan sustitutos del dinero, y que parte considerable de la creciente riqueza privada se desplace hacia ellos.

Las funciones de demanda de dinero son inestables entonces, pues a medida que aparecen innovaciones financieras, aquellas comienzan a depender de nuevas variables explicativas, tales como los rendimientos de los nuevos activos, con elasticidades de difícil predicción. Adicionalmente a esto, el desarrollo tecnológico hace que la misma interdependencia entre el “dinero” y los activos financieros ya existentes, en la forma de elasticidades cruzadas, sea cambiante, pues los costos de transacción tienden a reducirse. Todo lo anterior ocasiona que la demanda por los tradicionales medios de pago sea crecientemente inestable e impredecible, y también que la diferencia entre  $M_1$  y los demás activos financieros sea correspondientemente más vaga y menos acentuada.

Algunos autores hallan conveniente analizar la estabilidad de la demanda de dinero en términos de su velocidad de circulación. La evolución de este indicador, definido como la relación PIB/ $M_1$  se incluye en el Cuadro No. 5. Esta nos muestra que a medida que transcurrió la década pasada, una menor cantidad de dinero fue necesaria para soportar el volumen de transacciones en la economía, pues la velocidad comenzó a incrementar su nivel en forma considerable desde 1972, y muestra una continuada tendencia ascendente<sup>41</sup>. A pesar de que este hecho pueda ser explicado en buena parte por las altas tasas de interés, las innovaciones financieras también ocasionan incrementos no reversibles en la velocidad. En

40. Esto se ilustra con un ejemplo sencillo. En el modelo de inventarios Baumol-Tobin, cuando los costos de transacción son cero los activos en el portafolio de los agentes (bonos y dinero) son indistinguibles entre sí.
41. Para Keynes (1936) la velocidad de circulación depende “del carácter de la organización bancaria e industrial, de los hábitos sociales, de la distribución del ingreso entre las diferentes clases y del costo real de conservar efectivo ocioso”. Por otra parte Friedman (1956) ha afirmado que es una función estable de una serie de variables como tasas de interés, tasa de inflación, la proporción de la riqueza humana a la no humana, el ingreso permanente y los gustos del público.

Cuadro No. 5  
VELOCIDAD DE CIRCULACION DEL DINERO (V)

Año	Velocidad (V)	Cambios porcentuales $(\Delta V/V) \times 100$
1960	7.0652	5.6
1961	6.8696	-2.8
1962	6.4809	--5.7
1963	6.9830	7.7
1964	6.9613	-0.3
1965	6.9247	-0.5
1966	7.2668	4.9
1967	6.9867	-3.9
1968	6.7822	-2.9
1969	6.6904	-1.4
1970	6.6175	-1.1
1971	6.8206	3.1
1972	7.1332	4.6
1973	7.3804	3.5
1974	8.0638	9.3
1975	8.2699	2.6
1976	8.2468	-0.3
1977	8.1072	-1.7
1978	8.0387	-0.8
1979	8.4066	4.6
1980	8.9506	6.5
1981	9.0572	1.2

efecto, cuando las tasas de interés se incrementan, durante períodos suficientemente largos, se inducen innovaciones financieras sustituibles por dinero, tal como se explicó en la primera parte de este trabajo. Esto da lugar a que, cuando las tasas de interés descienden la velocidad no se reduce en la misma proporción en que ascendió<sup>42</sup>. Con la aparición de nuevos activos, la función que explica la velocidad, depende también de un número creciente de argumentos. Por lo tanto, las predicciones realizadas con funciones de velocidad estimadas antes de que ocurran las innovaciones deben ser necesariamente erráticas. En consecuencia son equivocadas las tesis que afirman que el problema del incremento de la velocidad de circulación no es relevante, ya que ello se soluciona simplemente con una reducción equivalente en la oferta monetaria. El error se deriva del hecho de que no es posible saber con certeza cuál debe ser el volumen de dinero que iguala la oferta a la demanda de dinero, o el que produce determinados movimientos en la tasa de interés. La oferta de dinero "óptima" es bajo estas circunstancias indeterminada.

Por no existir estudios detallados sobre la estabilidad de la demanda del dinero en Colombia y para ofrecer una ilustración sobre estos problemas en otros países, presentó en forma muy breve algunas observaciones sobre la experiencia reciente en los Estados Unidos. La estabilidad de la demanda por dinero era una de las pocas proposiciones empíricas de la economía convencional que se mantenían sin cuestionamiento a través del tiempo<sup>43</sup>. Sin embargo, el "Case for the missing money"<sup>44</sup> rompió esa tradición: los usualmente exitosos modelos econométricos comenzaron a sobreestimar sistemáticamente la demanda de dinero<sup>45</sup>. Como una de las plausibles explicaciones del caso se han mencionado la aparición de innovaciones financieras y la sustitución de parte de la riqueza que antes se mantenía en "dinero" hacia los nuevos activos. Al respecto se puede mencionar el trabajo de García y Pack (1979), quienes introducen explícitamente una innovación financiera junto con los tradicionales medios de pago como variable dependiente en sus estimaciones de demanda de dinero. Este enfoque al problema de la inestabilidad de la demanda de dinero, nos re-

42. Hester (1981) analiza cómo las innovaciones financieras han incrementado la velocidad de circulación en los Estados Unidos.

43. Laidler, por ejemplo afirmó que la evidencia sobre la estabilidad de la demanda de dinero es "abrumadora". Ver Hafer y Hein (1979).

44. Ver Goldfeld (1976).

45. Ver Hafer y Hein, Op. cit. y Cargill y Meyer (1979). En el caso colombiano el trabajo de Montes (1981) sobreestima la demanda por dinero. La diferencia entre los valores observados y estimados es atribuida a las innovaciones financieras.

cuerda el tema que tratamos en la sección anterior, o sea el cuestionamiento a las definiciones de dinero que se ha planteado como resultado en las innovaciones<sup>46</sup>.

Volviendo al caso colombiano, es necesario repetir aquí, que debido a los factores causantes de las innovaciones financieras, los cuales en mayor o menor medida, están todos actuando sobre los mercados financieros del país, es natural esperar que nuevos y más variados activos financieros estén a disposición de los ahorradores en los años por venir. Por lo tanto, cabe esperar que la demanda por  $M_1$  sea cada vez menor, y que cada vez más la riqueza financiera de la sociedad se distribuya entre un número mayor de activos. Ante estos hechos, las autoridades deben intentar anticipar sus efectos, y por consiguiente tratar de minimizar los potenciales problemas sobre sus propósitos de control monetario. Consecuentemente las innovaciones financieras deben ser autorizadas tan solo luego de cuidadosos estudios y reglamentaciones<sup>47 - 48</sup>. Este esfuerzo debe ser acompañado de la utilización de métodos estadísticos avanzados y de abundante información como elementos de apoyo para la toma de decisiones, pues si se considera conveniente el mantener el control, o introducir ciertos cambios en el volumen de “dinero” en la economía, es necesario predecir, así sea muy imperfectamente las variaciones en su demanda a medida que se vaya permitiendo la introducción de nuevos activos financieros.

Ante las evidentes dificultades que se plantean para el manejo macroeconómico a través del control de los agregados monetarios, se han surgido dos tipos de soluciones alternativas. La primera se refiere a dejar a un lado el control de estos agregados y dedicar los esfuerzos de las autoridades a la consecución de otros objetivos tales como el mantenimiento de las tasas de interés reales en

46. El trabajo de García-Pack además no es útil para realizar predicciones a priori, sino para justificar a-posteriori la evolución de la demanda de dinero, en virtud de que las innovaciones no son predecibles como se ha discutido en este trabajo.
47. Inclusive uno de los autores de “Free to Choose” parece estar de acuerdo con el control severo de los nuevos activos financieros. Hace poco recomendó eliminar los acuerdos de recompra (repurchase agreements) y similares. Ver Friedman (1982 p. 117).
48. Cuando la introducción de innovaciones es libre, existen rezagos importantes entre el momento de su aparición y el reconocimiento de su existencia por parte de las autoridades (recognition lag). Durante este período las innovaciones está literalmente fuera de control. Ver la discusión de Hester (1981) sobre este punto.

ciertos niveles que se consideran convenientes para la economía<sup>49</sup>, o al control del crecimiento del crédito en general<sup>50</sup>. (Estas sugerencias aunque bastante sugestivas teóricamente, encuentran en la realidad colombiana las obvias dificultades derivadas de la falta de información adecuada para la toma de decisiones); la segunda se refiere a redefinir los agregados monetarios tradicionales, incluyendo en ellos a ciertas innovaciones financieras, de tal modo que los valores de las nuevas variables guarden una relación estable con el ingreso nominal, o que incluya todos los sustitutos cercanos al dinero. Este tipo de discusiones apenas comienzan entre los economistas colombianos<sup>51</sup>. No existen aún posiciones muy definidas con respecto a uno y otro punto. Sin embargo, con la información disponible, y teniendo en cuenta los puntos discutidos en esta sección, se puede afirmar que las tesis que sugieren el mantenimiento del status quo (control de  $M_1$ ) parecen no tener mayor jerarquía que las que sugieren variables alternativas de control y seguimiento.

Una política encaminada a desacelerar la aparición de innovaciones financieras y, que por lo tanto, puede contribuir a las posibilidades de control monetario es la de diseñar los encajes te-

49. Ver Hester (1981) y Gramley (1982). Es conveniente incluir aquí algunos rasgos de las políticas que proponen establecimiento de las tasas de interés reales como objetivos intermedios de la política monetaria. Su utilización se deriva del planteamiento teórico de que la inflación se deriva de excesos de demanda generalizados y que estos dependen negativamente de las tasas reales. Estas a su vez se determinan en el mercado de dinero, variando inversamente con la oferta de "dinero". Un breve resumen de la política monetaria sería el siguiente. Una reducción de la oferta monetaria induciría un incremento en las tasas nominales y reales; la consiguiente reducción de los excesos de demanda reducirá el nivel de precios, y las expectativas de inflación incrementando la tasa real, reforzando así el efecto anti-inflacionario de la medida. Estas políticas también presumen muchas dificultades teóricas y prácticas. Entre ellas: a) se debe escoger una tasa de interés como objetivo de política. Esta tasa debe estar convenientemente relacionada con variables reales; b) se debe escoger el cambio de algún precio para calcular la tasa real; con este proceso se debe asumir alguna forma de expectativas inflacionarias; c) existen también razones para pensar que las interrelaciones entre la tasa de interés real que se escoja y las variables reales también serán cambiantes con las innovaciones. Ver Hester (1981) y las discusiones de Carron y Goldfield en su artículo.
50. Esta y otras alternativas son también discutidas por Gramley (1982). El control del crédito general de la economía puede tener el mismo tipo de problemas que se han presentado en el control monetario. Numerosas innovaciones en las formas de colocar recursos alterarán periódicamente las definiciones de la variable objetivo.
51. Esto se incluye en Clavijo y Steiner (1981).

niendo en cuenta la rentabilidad de los intermediarios financieros. Por lo general, los encajes se establecen exclusivamente con criterios macroeconómicos, siempre con el objetivo de evitar la expansión secundaria de dinero. El hecho de que existan distintos encajes para los diferentes instrumentos de captación hace que, en numerosas ocasiones, los intermediarios tengan incentivos para impulsar las captaciones a través de los pasivos que les generan mayor rentabilidad o simplemente para introducir innovaciones financieras, totalmente exentas de control. El diseño técnico de los niveles de encaje supone el detallado estudio de los costos de los intermediarios, incluyendo en ellos tanto los de captación y los administrativos como los introducidos a través de encajes e inversiones forzosas. Con esta información es posible establecer los encajes de tal manera que se igualen las rentabilidades marginales de los distintos pasivos de los intermediarios y que simultáneamente se logren los objetivos tradicionales de control monetario. De esta forma se puede reducir el crecimiento asimétrico de los distintos instrumentos de captación y también se distribuyen los incentivos a innovar<sup>52</sup>.

#### IV. COMENTARIOS FINALES

En este trabajo se han descrito las causas más importantes de la aparición de las innovaciones financieras en el mercado colombiano. En primer término señalamos que las nuevas formas de captación son un resultado natural de la expansión y modernización de un sector financiero que adopta tecnologías desarrolladas en países más avanzados. El proceso inflacionario que ha sufrido el mundo occidental ha incrementado los costos de oportunidad de los recursos con rendimientos negativos, en términos de las tasas reales de interés. Por otra parte, el proceso de innovación ha sido acelerado por las estrictas restricciones monetarias que se implantaron a partir del crecimiento inesperado de los ingresos de divisas en la segunda mitad de la década pasada. A pesar de que las ideas que predicen el control monetario severo, se asocian con aquellos que tienen preferencias por las economías de mercado y la libertad económica de los individuos, la experiencia reciente nos ha mostrado, una vez más, que la restricción de crecimiento de la liquidez de la economía genera importantes costos y limitaciones para el desenvolvimiento de las operaciones de los distintos agentes<sup>53</sup>. La asignación de las cargas del proceso de estabilización se

52. El volumen de encaje (E) en el Banco de la República es igual a la suma de los distintos depósitos (Di), ponderadas por sus tasas de encaje ( $r_i$ ) ( $E = \sum r_i D_i$ ). Suponiendo que se conocieran los niveles de los depósitos el problema de las autoridades consistiría en alcanzar un nivel deseado de E sujeto a la restricción de que los distintos ( $r_i$ ) igualen las rentabilidades de las distintas formas de captación para los intermediarios.

53. Los costos económicos y sociales de la política monetaria se discuten en Jaramillo (1982-A).

determina por factores políticos e institucionales. Buena parte de los costos generados por la respuesta de las autoridades a la llamada “bonanza de los cafeteros” fue transferida a toda la sociedad, y en particular con alguna intensidad al sector financiero, sobre el cual se impusieron medidas tan restrictivas como el encaje marginal. Estas medidas recayeron sobre el sector financiero, precisamente cuando experimentaba un rápido proceso de expansión y de consolidación de los llamados “grupos” de carácter oligopólico. La introducción de algunas innovaciones financieras fue una de las formas por medio de las cuales los intermediarios evadieron parte de los costos del proceso de estabilización, que les asignaron las autoridades.

La aparición de las innovaciones financieras crea problemas para las definiciones tradicionales de dinero. Nuevos activos parecen tener muchas de las características que se le han atribuido al dinero a través de la historia. De la misma forma como las sociedades del pasado emplearon y desecharon numerosas mercancías que hacían las veces de medios de pago y de depósitos de valor, parece que en la actualidad, por el acelerado desarrollo tecnológico en las formas de intercambio y de acumulación, estamos viviendo una etapa en la cual, una vez más, se revalúa el concepto de dinero. La aparición de numerosos sustitutos cercanos a los tradicionales medios de pago ha puesto en evidencia, de una manera relevante, la separación arbitraria de los activos financieros entre “dineros” y “cuasi-dineros”. A la luz de los criterios corrientes es difícil determinar, dentro de la amplia gama de activos, dónde comienzan los segundos y dónde terminan los primeros. Inclusive existen dudas sobre la conveniencia misma de la separación. La percepción de estos problemas ha generado reacciones bastante diversas. Por ejemplo, en algunos países ya se ha redefinido los agregados monetarios que son objeto del control de las autoridades, y en los medios académicos se adelantan numerosas discusiones sobre el significado y la naturaleza del dinero, las cuales no han producido resultados definitivos. Se puede concluir estas notas afirmando que las innovaciones financieras han contribuido a revivir muy viejas dudas sobre las definiciones tradicionales de dinero y que, dado el estado de las discusiones sobre la materia, estas continuarán por mucho tiempo.

Las innovaciones financieras plantean un problema de fondo a las autoridades. Por una parte, su naturaleza permite el incremento de la eficiencia en la asignación de recursos en la economía, lo cual sugiere que no deben ser combatidas ni restringida su introducción. Por otra parte, las innovaciones financieras crean importantes problemas para el desarrollo de políticas macroeconómicas por medio del control de los agregados monetarios. Entre esos proble-

mas, hemos mencionado la dificultad para precisar los agregados monetarios que corresponden a alguna definición de “dinero” y la inestabilidad de la demanda por cualquiera de esos agregados. Ante estos hechos, se han sugerido varias alternativas. En primer término, algunos economistas han planteado la necesidad de desestimular la aparición de nuevos activos financieros, aún a costa de la pérdida de eficiencia en el sistema, con el objeto de mantener el control de los agregados monetarios tradicionales<sup>54</sup>. En segundo término, existen algunos observadores que sostienen que se debe continuar con el control mecánico de un agregado que incluya a los medios de pago tradicionales y sus sustitutos cercanos, y que se permita la aparición ordenada de nuevas formas de captación<sup>55</sup>. Esta propuesta obviamente no resuelve los problemas macroeconómicos planteados por las innovaciones financieras. Además, la continua aparición de sustitutos al dinero puede generar una serie sucesiva de redefiniciones del “dinero.”, la cual dará lugar seguramente a la pérdida de credibilidad del público en todas ellas. Finalmente, existe otro grupo de economistas que plantean que el control mecánico de los agregados monetarios no es posible y, que por lo tanto, se deben utilizar variables alternativas como objetivos intermedios de la política monetaria, tales como la tasa de interés real y el volumen del crédito de la economía<sup>56</sup>. Estos argumentos, aunque sugestivos, encuentran en la práctica innumerables dificultades que los hacen poco viables especialmente en la economía colombiana. Se puede concluir entonces que no existen soluciones inmediatas a los problemas causados por las innovaciones financieras. De lo que sí estamos ciertos, es que la continuación del control mecánico del agregado  $M_1$ , probablemente no garantiza el éxito de la política monetaria.

## V. ANEXO

### ALGUNAS CONSECUENCIAS ADICIONALES DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS

#### 1. *Las innovaciones financieras y los flujos de Capital*

Durante la década pasada el país comenzó a sufrir el proceso que se ha llamado de internacionalización, por el cual nuestros mercados de bienes y financieros se han integrado progresivamente a los mercados externos. En lo concerniente al sector financiero,

54. Esta es la posición de Wojnilewer; ver Hester (1981, p. 197).

55. Esta parece ser la posición actual de las autoridades de los Estados Unidos.

56. Hester (1981) se incluye en este grupo.

gracias a la favorable situación de reservas, los agentes del país han podido crecientemente introducir en sus portafolios activos y pasivos de origen externo. Es así que tanto la colocación de sus fondos como la consecución de créditos, son ahora más que nunca un asunto de escogencia entre servicios provistos en el país o en el exterior, de acuerdo a rendimientos relativos<sup>57</sup>. Continuando con el enfoque de este trabajo, a continuación se realizan algunos comentarios acerca de la forma como los nuevos instrumentos de captación del sector financiero han incidido en el proceso mencionado y de sus consecuencias para el control de los agregados monetarios.

Ya se ha afirmado en otra parte del trabajo que existen instrumentos financieros que se comercian internacionalmente. Más aún, podemos clasificar los activos en comerciales y no comerciales, continuando el paralelo con los mercados de bienes. Existen varios factores que determinan cuando un activo esté incluido en uno de estos grupos. Al respecto se pueden mencionar los siguientes: a) la sustitubilidad de los activos locales con los internacionales, determinada por la semejanza de sus características, sus rendimientos nominales, y el nivel de los costos de transacción entre ellos y b) el riesgo que asume el inversionista extranjero, el cual depende, en general de las condiciones globales de la economía local, y del respaldo y del prestigio institucional del intermediario que capta fondos en los diversos mercados<sup>58</sup>. La aparición de innovaciones financieras en el mercado local tiende a expandir el rango de activos comerciales, por poner al alcance de los inversionistas extranjeros, activos crecientemente sustituibles con los de sus países de origen. Este proceso de internacionalización puede ser commandado por los bancos extranjeros, los cuales usualmente ofrecen menores riesgos a los demandantes de sus servicios en el exterior y pueden realizar captaciones por medio de sus extensas redes en las distintas partes del mundo.

57. La importancia del endeudamiento privado en el exterior fue analizado por Jaramillo y Montes (1977).
58. En una situación de alta competitividad la tasa de interés de un activo local debe ser igual a la de sus sustitutos en el exterior más las expectativas de devaluación de la moneda local, más una prima de riesgo. Esta última es una "bonificación" que demanda el inversionista extranjero para compensar las posibles pérdidas por el riesgo de su negocio. Esta variable es altamente cambiante y genera modificaciones bruscas en las rentabilidades, las que, a su vez causan súbitos movimientos de capitales. Adicionalmente a esto deben considerarse los regímenes impositivos de los distintos sean de "facto" exentos de impuestos en Colombia, incrementa sus posibilidades de ser comerciables internacionalmente.

Algunas de las consecuencias macroeconómicas de la internacionalización de las innovaciones financieras son las siguientes:

- a) La aparición de innovaciones financieras sustituibles con los activos financieros del mercado mundial ocasiona que los niveles de las tasas de interés del mercado mundial tiendan a reflejarse en las del mercado local<sup>59</sup>. Esto ocurre pues, en el caso de que la tasa de interés externa sumada a la devaluación del peso y a una “prima” de riesgo, sea mayor que las tasas internas, existirán fugas de capitales produciéndose una tendencia alcista en el mercado local debido a excesos de demanda por fondos. En el caso contrario se producirán ingresos de capitales produciéndose tendencia a la baja. A pesar de que estos efectos son mitigados por el control de cambios y los costos de transacción, se ha observado que los movimientos de capitales burlan en algunas ocasiones los controles, por medio del mercado negro y por la sobrefacturación y subfacturación de importaciones y exportaciones<sup>60</sup>.
- b) Dado que las tasas de interés internas no se ajustan rápidamente a los cambios de oferta y demanda de fondos, existirán crecientes flujos de capital a causa de cambios en las tasas de interés originados por las condiciones internas de los países<sup>61</sup>. Esto como es obvio además de los problemas cambiarios que conlleva, incrementa la endogeneidad de la base monetaria, con las consiguientes complicaciones para las autoridades de política, quienes se esfuerzan en el control de algún agregado monetario.
- c) Adicionalmente, es conocido que las inversiones de corto plazo son altamente volátiles pues las primas de riesgo que éstas demandan son una función directa de las diversas y cambiantes condiciones económicas y políticas de los países receptores. Esta volatilidad puede causar además de los efectos ya mencionados, caídas bruscas en los depósitos en los intermediarios afectados, y todos los efectos que de esto se derivan: posibles

59. Esto se discute con mayor detalle en Gómez (1982).

60. Una de las razones para la aceleración de la devaluación en 1980 fue la necesidad de contener la fuga de capitales que ponía en peligro las posibilidades de control monetario. Ver Notas Editoriales (1980).

61. Recientemente en Colombia estos flujos de capitales crearon algunos problemas para el control monetario en los períodos 1976-1977 y 1979, ver Jaramillo (1982). Al hacer esta afirmación se asume que el manejo cambiario del país durante los cambios en el nivel de las reservas continúa como en el presente.

pánicos financieros, dificultades para la liquidez bancaria, etc.<sup>62</sup> A esto debe agregarse las presiones sobre el tipo de cambio y los demás problemas cambiarios que caben esperarse a causa de los flujos mencionados.

Para disminuir los efectos nocivos mencionados, se debe repetir la importancia del control y la reglamentación de la introducción de innovaciones financieras, así como la aplicación estricta del control de cambios, el cual es especialmente necesario y conveniente para enfrentar previsibles dificultades de liquidez internacional que el país va a enfrentar en los próximos años. Otro instrumento con que cuentan las autoridades para evitar la salida de capitales es la colocación de títulos canjeables y certificados de cambio<sup>63</sup> en el mercado. Estos documentos ofrecen al público rendimientos semejantes a los de los dólares y, por lo tanto reconocen la devaluación del peso a sus tenedores<sup>64</sup>. El uso de otros instrumentos tales como los movimientos de la tasa de cambio son inadecuados, pues se desvían de sus legítimos objetivos tales como el de la protección de la industria nacional y el de promoción de exportaciones<sup>65</sup>.

## 2. *Distribución del ingreso*

Las formas tradicionales de cálculo del llamado impuesto inflacionario toman como base impositiva al saldo de dinero, definido en algunas de sus formas tradicionales, y a la tasa de inflación, como tasa impositiva<sup>66</sup>. Una vez determinado el valor de esta variable, la menor o mayor contribución de los distintos agentes al fisco está determinada por el volumen de "dinero" que posean. Hemos explicado ya que las innovaciones financieras han permitido

62. La fuga de capitales en la Argentina fue uno de los factores más importantes en su reciente crisis financiera. Ver Gómez H. y Montenegro A. (1980-A). Se podría argumentar que este planteamiento es válido solo en economías con mercados libres de divisas. Sin embargo, en la medida en que sea posible realizar flujos de capitales por medio de la sobrefacturación o subfacturación de las operaciones de comercio exterior, se llega a la misma conclusión. Adicionalmente, es válido pensar que las crisis financieras causan que se incrementen las preferencias del público por efectivo, acelerando la caída de depósitos en todo el sistema. Esto puede, sin embargo, ser contrarrestado por el Banco Central cuando provee fondos a las entidades afectadas.
63. Estos activos fueron introducidos al mercado con propósitos de contracción monetaria. Actualmente, este continúa siendo su objetivo central.
64. Los títulos canjeables reconocen, además de la devaluación, una tasa de interés, que es fijada por la Junta Monetaria. El tenedor del certificado de cambio gira un descuento a la compra del título y la devaluación ocurrida entre la compra y su venta.
65. Ver Jaramillo (1982).
66. Ver por ejemplo Friedman (1972).

disminuir el volumen de  $M_1$  en poder de algunos agentes y por lo tanto evitar el pago del impuesto inflacionario. Es claro que no todos los agentes tienen el mismo acceso a las innovaciones por razones institucionales y económicas. Así, por ejemplo, las firmas, en general los agentes con mayores ingresos quienes por razones de sus actividades y vinculaciones realizan buena parte de sus operaciones haciendo alto uso de los servicios bancarios, han tenido mayor capacidad de evitar los costos generados por la inflación por ser los usuarios principales de las innovaciones. Por el contrario, los empleados con menores ingresos y las firmas pequeñas, por ejemplo, tienen, por regla general, una mayor proporción de dinero a sus ingresos (la velocidad de circulación de su dinero es menor).

Entre otras razones esto está determinado por a) su menor capacidad de ahorro; b) la menor distancia en el tiempo entre los ingresos y sus gastos c) su relativamente menor acceso a las instituciones que ofrecen las innovaciones financieras; por lo tanto, sufren proporcionalmente con mayor severidad el impuesto inflacionario. En este sentido, las innovaciones financieras permiten que la naturaleza regresiva de la inflación se acentúe. Consecuentemente las acciones del Estado que propicia una distribución más uniforme de las posibilidades de acceso al uso de las innovaciones<sup>67</sup> y las que graven la utilización por parte de los agentes con mayores ingresos, aminorarán sus efectos regresivos, al tiempo que le proporcionarán cierta capacidad para controlar las rentabilidades relativas de los portafolios, la cual es necesaria para regular los volúmenes de los activos potencialmente sustituibles por dinero en poder del público.

### *3. Las innovaciones financieras y la estabilidad del sector financiero*

Las innegables ventajas de las innovaciones financieras están constituidas por los aumentos de eficiencia que crean en el aparato económico al permitir la prestación de nuevos servicios que reducen numerosos costos y permiten maximizar el uso de los recursos de tanto el público en general como de los intermediarios financieros. Como hemos visto antes, a estas ventajas de las innovaciones se oponen varios problemas para el control monetario. A esos problemas incluimos ahora, la posibilidad de que el uso de las innovaciones, cree situaciones que atenten contra la estabilidad del sector financiero.

67. Esto se puede lograr con medidas que disminuyen la segmentación de los mercados de los distintos activos, por medio de una mayor disminución de la información, y de la reducción de los requisitos mínimos para el acceso a los nuevos tipos de depósitos.

En efecto, la estabilidad del sector financiero puede verse amenazada por la aparición de las innovaciones en varias formas. En primer lugar, se debe recordar que éstas usualmente aparecen en el mercado antes de que las autoridades tengan conciencia de ellas. Por lo tanto, pueden existir considerables períodos de tiempo antes de que puedan ser reguladas sus operaciones y establecidas ciertas garantías al público, tales como reservas sobre los depósitos. Por lo tanto, existe el peligro de que las instituciones empeñadas de un crecimiento excesivamente rápido o ligadas a grupos que realizan expansiones aceleradas, puedan utilizar las innovaciones más allá de lo aconsejado por el manejo de las operaciones financieras, antes de que las autoridades puedan evitarlo. Por otra parte, las innovaciones financieras incrementan los riesgos de intermediación por numerosos motivos. En primer término, no todas las firmas tienen la misma capacidad para innovar, pues la implantación de innovaciones conlleva numerosos costos y presume la adquisición de conocimientos técnicos. Se crea así la posibilidad de que existan intermediarios con dificultades para mantenerse en el mercado a causa de sus dificultades para competir, así sea monopolísticamente; el resultado final de este hecho será posiblemente el incremento de la concentración en el sistema, pues los intermediarios en dificultades, serán absorbidos seguramente por las instituciones que han comandado el proceso de innovación. Finalmente, la competencia creciente mediante tasas de interés y de diversas formas de captación ha incrementado la conciencia del riesgo para los ahorradores, lo cual ha resultado en que la lealtad del público con las instituciones financieras sea altamente volátil. La solidez de las instituciones ha llegado a ser, determinante para su estabilidad. Ahora más que nunca, la simple sospecha de dificultades en una institución puede causar considerables retiros en sus depósitos, tal como hemos observado en la experiencia reciente.

Estos hechos nos dan mayores razones para sugerir el control y la reglamentación de las innovaciones financieras. Especialmente, es necesario realizar esfuerzos para que éstas sean introducidas solo después del estudio y autorización por parte de las autoridades. Si esto no es posible, por la dinámica misma de su desarrollo, entonces será necesario tratar por acortar el rezago existente entre su aparición y su control, por medio de una mayor observación y seguimiento de las actividades financieras.

## VI. BIBLIOGRAFIA

- Avella Gómez, Mauricio (1980) *El Dinero en Colombia 1923-1950. La Base y los Determinantes del Multiplicador del Dinero*, (Mimeo FINES).
- Bernal, Olver Luis (1980) "Medios de Pago y Crédito Bancario", Documento de Trabajo No. 3, DIE, Banco de la República.
- Brunner K. y Meltzer, A. H. (1973) "Predicting Velocity: Implications for Theory and Policy", *J. of Finance*, mayo.
- Cagan, Phillip y Schwartz, Anna (1975) "Has the Growth of Money Substitutes Hindered Monetary Policy", *JMCB*, mayo.
- Cargill, T.F. y Meyer R.A. (1979) "Stability of the Demand Function of Money, An Unresolved Issue", *AER*.
- Clavijo, Sergio, y Steiner, Roberto (1981) "Dinero, Liquidez y Política Monetaria", *Documento de Trabajo No. 20*, DIE, Banco de la República.
- Chamberlin, E.H. (1950) *The Theory of Monopolistic Competition*, Cambridge, Harvard University Press.
- Chetty, Karuppan (1969) "On measuring the Nearness of the near Moneys", *A.E.R.*
- Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República (1980) "Los Controles Administrativos y las Variables Monetarias", Documento de Trabajo No. 58.
- Feige, Edgar L. y Pearce, Douglas K (1977) "The Substitutability of Money and Near Monies: A Survey of the Time-Series Evidence", *JEL*, June.
- Friedman, M. (1956) "The Quantity Theory of Money: A Restatement", en *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press.
- Friedman, Milton (1982) "Monetary Policy: Theory and Practice", *JMCB*, febrero.
- García, G. y Pack S. (1979) "Some Clues in the Case of the Missing Money", *AER*, Papers and Proceedings, mayo.
- Goldfeld, Stephen M. (1973) "The Demand for Money Revisited", *BPEA*, 3.
- Goldfeld, Stephen (1976) "The Case of the Missing Money", *BPEA*, 3.
- Goldfeld, Stephen M. (1982) "New Monetary Control Procedures, A Review Essay", *JMCB*, febrero.
- Goldsmith, R. W. (1963) *La Estructura Financiera y el Crecimiento Económico*, México, CEMLA.
- Gómez, Hernando (1982) "El Manejo de Política Monetaria ante las Innovaciones Financieras", (Versión Preliminar).
- Gómez, Hernando y Montenegro, Armando, (1980-A) "Breve Descripción de los Recientes Desarrollos de la Economía Argentina", *Revista del Banco de la República*, julio.
- Gómez, Hernando y Montenegro, Armando (1980) "Operaciones de Mercado Abierto y el Comportamiento del Certificado de Cambio durante el último trimestre de 1979", *Revista del Banco de la República*, mayo.
- Goodfried, M. et al. (1980) "Recent Financial Innovations", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, March/April. (Se encuentra versión en español en la Revista Banca y Finanzas No. 170).

- Gramley, Lyle E. (1982) "Financial Innovation and Monetary Policy", (Mi-meo) XX Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano. Quito, Ecuador.
- Grupo de Estudios (1982) "Controles Monetarios y Distorsiones Estadísticas", *Ensayos sobre Política Económica*, marzo.
- Gurley, J. y Shaw, E. (1956) "Finnancial Intermediaries and the Saving-Investment Process", *Journal of Finance*, May.
- Harf, Morris y Hommes, Rudolf (1976) "Las operaciones de Mercado Abierto como instrumentos de Política Monetaria", *Revista del Banco de la República*, febrero.
- Hafer, R. W. y Hein, S.E. (1979), "Evidence on the Temporal Stability of Demand of Money Relationship in the United States", FRB of St. Louis, diciembre.
- Hahn, F.H. (1980) "Monetarism and Economic Theory", *Económica*, febrero.
- Herrera Santiago (1982 A) "Producción, Costos y Economías de Escala en el sistema Bancario Colombiano", *Documento de Trabajo No. 12*. Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.
- Hester, Donald (1981) "Innovations and Money Control", BPEA, 2.
- Higgins, Bryon, y Faust Jon (1981) "Velocity Behavior of the New Monetary Aggregates", *Economic Review*, marzo.
- Jaramillo, J.C. y Montes. F. (1978) "El Comportamiento del Endeudamiento Privado Externo para la Financiación de Importaciones", *Revista del Banco de la República*, mayo.
- Jaramillo, J.C. (1982-A) "Consideraciones sobre la Interdependencia de Herramientas de Política Económica" (Versión Preliminar).
- Jaramillo, Juan Carlos (1982) "El Proceso de Liberación del Mercado Financiero Colombiano", *Ensayos sobre Política Económica*, marzo.
- Kane, Edward J. (1981) "Impact of Regulation on Economic Behavior", *The Journal of Finance*. Vol. 36, 2, mayo.
- Keynes, J.M. (1973) *The General Theory*, The Collected Works, vol. III. Cambridge, MacMillan.
- Klein, B. (1974) "Competitive Interest Payments on Bank Deposits and the Long Run Demand for Money", *AER*, diciembre.
- Lein, Benjamín (1977) "The Demand for Quality Adjusted Cash-Balances; Price Uncertainty in the U.S. Demand for Money Function", *JPE*, agosto.
- MacKinnon, Ronald (1974) "Política Monetaria y Financiera en Colombia" *Revista del Banco de la República*, diciembre.
- Montes, Fernando (1980) "Los Indicadores Monetarios Tradicionales y la Liquidez de la Economía", Documento de Trabajo No. 25, DIE, Banco de la República.
- Moroney, J.R. (1970) "Money and Money Substitutes", *JMBC*, May.
- Notas Editoriales (1980) Revista del Banco de la República, junio.
- Ortega, Francisco (1982) "Notas sobre la Reciente Evolución Económica e Institucional del Sector Financiero", *Ensayos sobre Política Económica*, marzo.
- Ott, M. (1982) "Money Credit and Velocity", *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, May.

- Riboud, Jacques (1980) *The Mechanis of Money*, London, MacMillan.
- Rush, Mark (1980) "Comment and Further Evidence on Implicit Intent on Demand Deposits", *Journal of Monetary Economics*, 6.
- Simpson, T.D. (1981) "The Redefined Monetary Aggregates", *Federal Reserve Bulletin*, febrero.
- Taylor, Lance (1978) *Macroeconomic Models for Developing Countries*, New York, MacMillan.

Capítulo VII

# LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN LOS ESTADOS UNIDOS

*Por: David R. Jones*

## I. INTRODUCCION

Me complace estar aquí en Medellín, con ustedes, para discutir el fenómeno de las innovaciones financieras y su impacto en nuestra sociedad. Aunque mis comentarios de hoy tienen que ver principalmente con las innovaciones financieras en los Estados Unidos durante la década pasada, reconozco que en todos los países del mundo estas innovaciones han tenido un rápido progreso y que este proceso no ha llegado a su fin. Las innovaciones en los campos de las telecomunicaciones, en los pagos internacionales y en los sistemas de transferencia han acortado las distancias entre nuestros países y han aumentado su interdependencia.

Desde mediados de los años 60 se han registrado grandes cambios en los mercados financieros de los Estados Unidos. Durante este tiempo hemos visto surgir una amplia gama de nuevos productos y servicios financieros que han salido al mercado junto con nuevas industrias financieras y nuevas tecnologías empleadas en la prestación de los servicios. La causa principal que ha generado las innovaciones ha sido el cambio del ambiente financiero, el cual pasó de un medio con precios bastante estables a otro en donde la inflación y las altas tasas de interés parecen convertirse en un distintivo permanente del ambiente económico. Y si la inflación y las altas tasas de interés dieron el impulso a la innovación financiera, ha sido el medio reglamentario el que ha definido su forma y estructura. Como el público ha sido cada vez más consciente de la pérdida de su ingreso real al tener depósitos de bajo rendimiento o que no producen intereses, se ha inclinado a disminuir cada vez más sus saldos de caja y a buscar nuevas modalidades de inversiones financieras, no limitadas por la regulación. Adicionalmente, al aumento en la sofisticación financiera de los jefes de hogar y de los hombres de negocios se acoplaron los avances tecnológicos en los computadores y en los sistemas de telecomunicación, que han reducido los costos de transacción de la transferencia de fondos.

Mi propósito es discutir con ustedes algunas innovaciones específicas en los servicios financieros de los Estados Unidos. Antes de hacerlo sin embargo, es necesario examinar las fuerzas que las generaron: la inflación y la regulación financiera.

## II. ESTRUCTURA DE LA INDUSTRIA FINANCIERA

La industria de servicios financieros en los Estados Unidos la conforman dos tipos de instituciones financieras: las que captan depósitos y las que no captan. Las instituciones que no captan depósitos incluyen las empresas de seguros, las firmas de correidores, los bancos de inversiones, las compañías de factoring, de leasing, etc.

Las instituciones financieras que captan depósitos comprenden los bancos comerciales, las asociaciones de ahorro y préstamo, las cooperativas para ahorro (Mutual Savings Bank) y las asociaciones de crédito.

Tradicionalmente, las instituciones financieras que captan depósitos se han diferenciado de las que no captan, tanto por los tipos de productos y servicios como por su reglamentación. En años recientes, sin embargo, se ha hecho menos clara la distinción entre los tipos de servicios prestados, haciendo más difícil al público consumidor distinguir el tipo de institución financiera. Una encuesta reciente realizada por "The Wall Street Journal" mostró que los productos y servicios, tales como giros de cheques, hipotecas, préstamos, etc. suministrados tradicionalmente por los bancos, son ofrecidos ahora, en una amplia escala, tanto por instituciones financieras que captan depósitos, como por las que no captan. Además, estamos viendo surgir supermercados financieros gigantes como American Express, Merrill-Lynch e incluso Sears, el minorista.

Quizás la más importante distinción entre los dos tipos de instituciones financieras radica en el marco estatuario y regulatorio que establece los parámetros en los cuales cada una de ellas opera.

Desde la década de los 30, "The Glass-Steagall Act." prohíbe a las instituciones financieras que captan depósitos realizar actividades de Banca de inversión u otras actividades semejantes. Las instituciones que captan depósitos están reguladas por estatutos emitidos por el Congreso y por las entidades reguladoras correspondientes tales como el "Federal Reserve System", Comptroller of the Currency" y "Federal Deposit Insurance Corporation". Usualmente hay menos reglamentación para las instituciones no financieras las cuales operan bajo la vigilancia de la Comisión de Valores y Cambios [Securities and Exchange Commission - SEC]. Las asocia-

ciones de ahorro y préstamo a diferencia de los bancos comerciales fueron creadas por el congreso con una meta específica: la financiación de vivienda. Al igual que los bancos comerciales, son autorizados y controladas tanto a nivel federal como estatal. Sin embargo la agencia federal que autoriza su funcionamiento, La "Federal Home Loan Bank Board" fue creada con la función de defender la industria.

La regulación de las instituciones financieras que captan depósitos es extensa y su campo de aplicación cubre desde la determinación del número y ubicación de las diferentes oficinas, hasta los diferentes tipos de productos y servicios que puede ofrecer la institución financiera. Las tasas de interés que paga la institución a los ahorradores y cobra a los prestatarios también se reglamenta a nivel estatal y federal.

### III. REGULACION Q

Las tasas de interés pagadas a los ahorradores de las instituciones financieras que captan depósitos se controlan mediante topes fijados por la Reserva Federal bajo su regulación Q.

Esta regulación permite pagar el 0.25% más de lo que pagan los bancos comerciales por la mayoría de las clases de ahorro. Pero todas las instituciones que captan están sujetas a los topes. Sin embargo, las instituciones financieras que no captan depósitos y los certificados de depósito superiores a cierto valor de las instituciones que captan así como las instituciones financieras que no captan depósitos, no están sujetas a estos topes.

Hasta hace poco tiempo, las asociaciones de ahorro y préstamo habían sido de propiedad de los depositantes, cuyos depósitos de ahorro se consideraban acciones en vez de depósitos. Hoy en día existen muchas instituciones de este tipo con acciones, pero la mayoría aún siguen siendo de propiedad mutua de los depositantes. Puesto que se creía que para los ahorradores existía cierta responsabilidad y riesgo asociado con sus ahorros y con el fin de inducir a las personas a tener sus ahorros en estas asociaciones, se pensó que ellos deberían recibir una tasa mayor de interés que la de los bancos comerciales. Por esta razón y por muchas décadas, ha existido una tasa de interés diferencial entre lo que pagan las asociaciones de ahorro y préstamo y los bancos comerciales, aunque el razonamiento inicial probablemente ya no es válido.

Para resumir, en las últimas décadas, la industria de los servicios financieros en los Estados Unidos se ha caracterizado por la existencia de diferentes tipos de instituciones financieras, en donde cada uno de ellas tiene sus propios requisitos de operación, de su-

pervisión y control, así como su propio cuerpo reglamentario, tanto a nivel federal como estatal. Ambas instituciones, las que captan y las que no captan depósitos, compiten entre sí en algunas áreas de productos y servicios, estando cada una de ellas reglamentada en forma diferente. A esta situación se refieren los diferentes grupos de entidades como “Un campo de juego desigual”.

#### IV. LA INFLACION COMO IMPULSO DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS

Pasemos ahora a una revisión de las fuerzas inflacionarias que explican el surgimiento de las innovaciones financieras en los últimos años. Como ha ocurrido en muchos otros países, nuestra economía ha experimentado un aumento creciente de la inflación, especialmente desde mediados de la década de los 60, cuando no se previeron las consecuencias presupuestales de cubrir los gastos de una guerra en Vietnam y aumentar en forma amplia y simultánea los programas de asistencia social.

Una vez en marcha, el proceso inflacionario tomó su propia fuerza, que fue impulsada algunas veces por perturbaciones en el suministro de petróleo y en la mala producción agrícola en el mundo, lo cual llevó a que la tasa de inflación se elevara aún más, afectando el ingreso real de los hogares y de las empresas.

Con el tiempo se consideró la inflación como un elemento permanente del medio económico, de tal forma que los trabajadores, los hombres de negocios, los ahorradores y los inversionistas, los prestamistas y las prestatarias construyeron expectativas permanentes de inflación dentro de sus decisiones económicas diarias. Como los prestatarios y los prestamistas esperaban que la inflación continuara y que se elevara aún más, las tasas de interés del mercado subieron progresivamente.

La mayor tasa de interés en el mercado aumentó el perjuicio de tener los depósitos en instituciones cuyos rendimientos se vieron limitados por ley o por la reglamentación. Aunque las asociaciones de ahorro y préstamo podían pagar una tasa más alta que la de los bancos comerciales, sujetos a la regulación que establece topes máximos, se vieron muy limitados en su capacidad de pagar las tasas del mercado sobre depósitos no sujetos a la regulación Q, debido a que tenía un volumen sustancial de colocaciones a largo plazo y a tasas fijas de interés, desde cuando las tasas de interés y la inflación eran menores.

La respuesta de las instituciones de depósito de ofrecer en el mercado nuevos instrumentos que devengaran intereses se vio

también limitada por la reglamentación. A pesar de esto, a medida que las tasas de interés en el mercado se incrementaron, se aumentó la disparidad entre los depósitos sujetos a tope en el interés pagado y los instrumentos que pagaban las tasas de interés del mercado, tales como los certificados de depósito a término superiores a US\$ 100.00, los papeles comerciales y los contratos de compra y venta de cartera, provocándose una erosión constante o desintermediación de captaciones, en las instituciones que captaban depósitos. Las instituciones que no captaban depósitos no se vieron afectadas. La demanda de activos líquidos por parte del público creó oportunidades para desarrollar y proporcionar nuevas instituciones e instrumentos.

Los más ampliamente publicitados de todos fueron los fondos de inversión (Money Market Mutual Funds) que han tenido un gran crecimiento en los últimos años. Estas compañías de inversión le ofrecen a pequeños ahorradores la oportunidad de invertir indirectamente en diversos instrumentos del mercado monetario a muy corto plazo en denominaciones grandes, tales como papeles comerciales y certificados de depósito negociables.

Al mismo tiempo que los fondos de inversión son receptores de depósito de ahorro, también pueden servir como una cuenta corriente o como un sustituto muy cercano. La mayoría de los fondos de inversión permiten el retiro inmediato de depósitos mediante cheque u otro medio similar. Existen hoy en día unos 200 fondos de inversión con activos combinados de 226 mil millones de dólares.

Más recientemente, otros activos que devengan intereses han sido de considerable atracción para el público como un sustituto del dinero. Hay diferentes corredores que en este momento ofrecen cuentas de administración de efectivo (Cash Management Account) que combinan el servicio de los fondos de inversión mediante cheque en cualquier denominación y por tarjeta de débito. También han surgido nuevos arreglos "sweep", algunos diseñados básicamente para negocios pequeños y otros para hogares.

Los arreglos "sweep" permiten que los fondos pasen automáticamente, dentro o fuera de las transacciones convencionales de saldos, a cuentas de inversión que pagan un rendimiento relacionado con el mercado.

Por ejemplo, en nuestro propio banco\* pasan automáticamente los fondos al mercado monetario todos los días a las 10 de la ma-

\* Mercantile National Bank, Dallas, Texas

ñana. "El sweep" está fijado en tal forma que se invierten los saldos que sean superiores a mil dólares.

El pago de los depósitos para compra de acciones de los fondos de inversión ha afectado la distribución del crédito. Los fondos son tomados de Instituciones locales, donde ellas tienen disponibles préstamos para sus áreas de servicios y se invierten en instrumentos emitidos por los bancos y corporaciones más grandes. Los prestamistas locales pueden reemplazar hasta cierto punto estos fondos en el mercado crediticio o a través de agencias gubernamentales, pero el costo y la disponibilidad del crédito de los pequeños prestatarios locales se ve afectado por la conversión acelerada de depósitos en fondos del mercado monetario. Es casi imposible en este momento separar un mercado específico, como préstamos para vivienda o para agricultura, de las otras fuerzas en el mercado crediticio que reflejan acontecimientos tanto internacionales como nacionales.

Las innovaciones financieras de los últimos años han afectado primordialmente los portafolios de activos y la administración del efectivo de personas y de otros pequeños inversionistas. Su desarrollo empezó muchos años antes, en el manejo de fondos por parte de las corporaciones no financieras y otros grupos de inversionistas.

## V. ALGUNAS INNOVACIONES ESPECIFICAS

Hay diferentes innovaciones específicas en esta área que se deben mencionar:

### *1. Bonos sin cupones de pago de intereses*

En los últimos dos años hemos visto diferentes empresas, tales como J. C. Penney, Mc Donald's y Bank American Corporation que ofrecen a los inversionistas bonos sin cupones o letras multiplicadoras. Tradicionalmente, las letras y los bonos pagan intereses directamente o a través de cupones adheridos a los certificados. El tenedor del certificado retira el cupón en el momento apropiado, digamos cada seis meses, y lo cobra para recibir sus intereses especificados en el cupón. Los bonos sin cupón no paga interés; se venden con un descuento sustancial en el momento de la emisión original. En vez de recibir interés, el que compra las letras multiplicadoras o los bonos sin cupones, recibe dos, tres o más veces el valor de la inversión original, si lo guarda hasta el vencimiento. Ya que no hay que reinvertir los pagos de interés, el retorno total sobre las letras, si se conservan hasta el vencimiento, no fluctúa tanto como

las tasas de interés vigentes. La certeza sobre el rendimiento total de la inversión al vencimiento, es sumamente importante para la persona que invierte, por ejemplo, para su jubilación.

El motivo monetario primordial para que una corporación emita un bono sin cupones se debe a su tratamiento tributario preferencial. La amortización del descuento recibe un tratamiento tributario semejante a la deducción del interés usual de las corporaciones. En resumidas cuentas, para la corporación que emite el bono, el interés correspondiente se va deduciendo en cada período, mientras que el descuento real de la suma fija no se paga sino hasta que vence el bono. Por lo tanto, se maximiza el valor temporal del dinero.

Otro beneficio para la corporación que emite bonos sin cupones es que sus rendimientos han sido hasta un 1% más bajo que sobre un bono con riesgo y madurez comparable, cuya rentabilidad se presenta por cupones.

Desde el punto de vista del inversionista, los bonos sin cupones son deseables ya que el riesgo de la reinversión asociada con los bonos con cupones, cuyo rendimiento se debe a sus intereses, queda eliminado. Para obtener el rendimiento al vencimiento del bono convencional, es necesario reinvertir el pago de interés, a la misma tasa que ofrece el bono hasta su madurez. Desde luego esto no es posible cuando las tasas de interés están disminuyendo. Un bono sin cupones, sí asegura el rendimiento hasta su vencimiento sin importar el movimiento futuro en las tasas de interés. Los bonos sin cupón no son cobrables a la vista antes de su vencimiento. Las letras multiplicadoras son particularmente apropiadas para ser compradas por inversores que difieren su pago de impuestos, como por ejemplo en los planes de pensión de individuos y profesionales. Las letras se venden a un "descuento original" sustancial, de su valor de madurez. Aunque el tenedor de la letra no recibe un pago en efectivo sobre la letra antes del vencimiento, un tenedor inicial, distinto del inversionista que aplaza su tributación, debe especificar el valor correspondiente del rendimiento esperado en cada año gravable que tenga la letra. La cantidad que debe incluir, bajo la legislación actual, será la parte del descuento original de emisión, atribuible en forma proporcional al número de meses en que se ha tenido la nota.

## *2. Registro de dos años*

Con este nombre me refiero a la técnica nueva que emplean las empresas para captar recursos en los mercados de capitales.

Tradicionalmente, si una empresa, incluyendo un banco, quiere vender una nueva emisión de acciones o de bonos, debe primero presentar un registro a la comisión de cambio y valores (SEC). Esto puede significar tener que esperar más tiempo que otras empresas que hicieron anteriormente una solicitud similar. Esta solicitud requiere un documento financiero o un prospecto de los posibles compradores de los nuevos bonos o acciones e información financiera o de otra índole de la empresa. Además, la corporación tendrá que vender la emisión a través de la banca de inversión o de un agente de colocaciones. El proceso es largo y muy costoso. En meses recientes, la SEC le ha permitido a las empresas presentar un solo registro, que tiene validez hasta por un período de dos años y el cual especifica la cantidad de capital nuevo que espera captar la empresa durante los próximos dos años. Durante este período, la corporación puede entrar en el mercado de capital a voluntad y el número de veces que quiera, eliminando en esta forma la necesidad de presentar un nuevo registro cada vez que se venda una emisión.

¿Por qué es tan importante este hecho? Porque con los mercados volátiles de capital que existen en este momento, “la ventaña” para un tiempo oportuno de vender una emisión es muy estrecha. Por lo tanto, la corporación debe agilizar rápidamente la colocación de una emisión si quiere recibir el valor máximo del mercado, siendo esto un adelanto muy significativo. Este experimento lo han apoyado las corporaciones ya que les ofrece rapidez y flexibilidad en la captación de capital.

La colocación tradicional de valores, usualmente requiere una preparación de hasta dos meses, antes que la SEC haga efectiva la oferta. Con el registro de dos años, la corporación puede sacar una oferta al mercado en cuestión de días con un banco de inversión sin consultar previamente. Este registro de dos años permite mayor flexibilidad a la corporación para que pueda entrar al mercado de capitales cuando sea oportuno. La industria de banca de inversión ha sentido el impacto del registro de dos años por una reducción en sus comisiones. También hay algunas firmas regionales de valores que se oponen a esta regla, diciendo que las ventas súbitas pueden perturbar el mercado o lesionar a los inversistas y hacer que sea más fácil para las compañías dejar de lado la práctica de vender valores a través de los sindicatos de agentes de colocación.

La SEC está ahora revisando la regla para determinar cuando se debe extender o modificar su uso. Hasta ahora, solamente las corporaciones más grandes están usando el registro de dos años.

## VI. INNOVACION TECNOLOGICA

Pasemos ahora a las innovaciones que se refieren a la tecnología de los servicios financieros. Con el aumento de la sofisticación en los sistemas de computación y comunicaciones, la industria del servicio financiero está evolucionando en tal forma que ha modificado sus interfaces con los clientes. Según estudios de la IBM, existen aproximadamente 155 servicios separados ofrecidos por bancos comerciales a sus clientes. De acuerdo con la IBM, que ha sido una de los principales participantes en la revolución de la banca electrónica, estos servicios están estructurados más bien para la conveniencia de las instituciones financieras que los ofrecen y no tanto para facilitar los servicios suministrados al consumidor. Por lo tanto, la IBM espera que cambien estos servicios a medida que se vaya sistematizando cada vez más los mecanismos de entrega. Específicamente los nuevos servicios creados por la tecnología se pueden describir como un "auto servicio". El término "auto servicio" es bastante amplio, ya que puede incluir una corporación que prepara su nómina a través de una cámara de compensación automatizada o a una persona que paga sus cuentas por teléfono. (El Chase Manhattan lo tiene ya en operación).

El común denominador entre los servicios financieros del futuro será que la mayoría de las actividades se manejarán en forma integrada como es el caso de la cuenta de administración de fondos del Merrill Lynch que había mencionado. Además la IBM cree que los activos bajo esta modalidad se ampliarán a fin de incluir el hogar, los efectos por cobrar, etc. Por lo tanto, el valor del portafolio de la persona será mayor y más líquido.

Las innovaciones en el sistema internacional de pagos de la Cámara de Compensación de Pagos Interbancarios ("Clearing House Interbank Payment System" - CHIPS), el desarrollo de la cámara automatizada de compensación y el cajero automático, son tres ejemplos específicos de la nueva tecnología financiera.

### *1. Cajero automático*

Quizás la innovación electrónica más reconocida en los servicios financieros es la del cajero automático (ATM). Existe la tecnología para que un cajero automático pueda realizar las mismas funciones básicas que desarrolla un cajero, como el recibir depósitos, hacer retiros o transferir fondos de una cuenta a otra. El único límite que tiene son las leyes vigentes bancarias que cubren las operaciones del cajero automático.

Una de las ventajas del cajero automático para las instituciones de depósito es el bajo costo que existe al instalar un cajero de este tipo en vez de construir un “edificio para una sucursal”. De otra parte, las instituciones de depósito reducen la necesidad de cajeros y por lo tanto los costos de personas. Por último, el cajero automático, por la conveniencia para el cliente, puede generar mayor demanda de depósitos a la vista, lo que disminuye el costo de captación de fondos por parte de los bancos.

## *2. Cámara de Compensación de Pagos Interbancarios.*

Otra innovación tecnológica es la automatización reciente de la Cámara de Compensación de Pagos Interbancarios (Clearing House Interbank Payments System o “CHIPS”). Antes de 1981, la liquidación de saldos en dólares entre los bancos de los Estados Unidos y extranjeros requerían una liquidación al día siguiente, lo que producía una flotación de un día. En octubre de 1981, se automatizó totalmente el sistema CHIPS, eliminando la flotación diaria para saldos promedios de más de 160 mil millones de dólares.

Los cambios CHIPS son notorios. En primer lugar, la distorsión en las tasas de depósito en eurodólares que se presentaban durante la noche del viernes, va a desaparecer. Antes de estos cambios, había una flotación de dos días en el fin de semana y ahora todos los traslados se hacen el viernes. En segundo término, la práctica del arbitraje durante el fin de semana quedó eliminada por el sistema CHIPS. Esta era una técnica mediante la cual los bancos disminuían sus requerimientos de reserva, prestando fondos de la Cámara de Compensación e invirtiéndolos en los Estados Unidos los fines de semana, para ser luego cubiertos hasta el lunes siguiente. De otra parte, los bancos ya no pueden tener posiciones de débito grandes durante la noche y luego cubrirlos en el mercado de fondos federales al día siguiente. Finalmente, las tasas de cambio no tienen que ajustarse por más tiempo al movimiento de dólares a través de los CHIPS al día siguiente de la liquidación.

## VII. CONCLUSIONES

En las décadas siguientes a los años sesenta, se ha observado una significativa innovación en los mercados financieros de los Estados Unidos. Contra un fondo de reglamentación muy fuerte para la industria de servicios financieros, las fuerzas inflacionarias generaron un impulso enorme en los jefes de hogar y en los hombres de negocios para que procuraran innovar, con el fin de mantener su ingreso real y sus niveles de vida.

Ahora se está viendo signos de mejora en el frente inflacionario y en las tasas de interés que han venido bajando. Parte del progreso contra la inflación, sin lugar a dudas, refleja los efectos inmediatos y pasajeros de los mercados debilitados por la recesión, las presiones de altas tasas de interés sobre bienes básicos y sobre otros precios sensitivos y excedentes recientes de petróleo y producción agropecuaria. Sin embargo también se han visto cambios fundamentales en las actitudes empresariales y sindicales hacia la fijación de precios, negociación de salarios y productividad.

También estamos observando progresos en la disminución de la regulación de los mercados financieros. En 1980, el Congreso aprobó la ley de regulación de instituciones de captación (Depositary Institutions Deregulation Act), la cual estableció un comité con el objeto de eliminar gradualmente los topes de tasas de interés de acuerdo con las nuevas condiciones económicas, teniendo cuidado en no disminuir la seguridad y solidez de las instituciones de captación, y teniendo como meta eliminar todos los topes en 1986.

El Comité ya ha comenzado su trabajo y parece reconocer la necesidad de equilibrar los objetivos en conflicto de las diferentes instituciones financieras.

Quizás uno de los ajustes requeridos más difíciles será el de llegar a las decisiones en la fijación de precios. Durante muchos años la mayoría de los bancos comerciales y de ahorro simplemente pagaron las tasas fijadas por las entidades reguladoras. Recientemente, han tenido que tomar decisiones sobre fijación de precios en cuentas de jubilación individual (IRA) y certificados de depósito a tres años y medio. Pronto tendrán que tomar decisiones semejantes sobre todas las cuentas a medida que desaparezcan los topes sobre tasas de interés.

La ley regulación de 1980 exigió al Sistema de Reserva Federal que discriminara y cobrara los servicios prestados a los bancos. Antes de 1980 el Banco de la Reserva Federal ofrecía sus servicios únicamente a los bancos miembros sin cobrar esos servicios, los cuales incluían cobro de cheques, operación de la Cámara de Compensación automatizada, transferencia de fondos, liquidación neta y distribución de monedas y billetes. Aunque no se cobraran estos servicios, no se puede decir que fueran gratuitos. Los bancos miembros tenían que mantener encajes con la Reserva Federal sin ningún interés.

El propósito de la ley 1980 es eliminar la regulación de la industria bancaria a fin de promover la competencia entre instituciones de captación. Uno de sus componentes es obligar a que la Reserva

Federal cobre por los servicios suministrados, los cuales debe ofrecer a todos los Bancos y no solamente a sus miembros.

El Congreso justificó esta acción específica con tres argumentos: hacer los servicios federales más eficientes, buscar que su disponibilidad sea más equitativa y generar ingresos adicionales para el Tesoro.

A fin de promover la eficiencia económica en el uso de los servicios ofrecidos por la Reserva Federal, el Congreso afirma que deben tener un costo. Suministrar servicios en forma gratuita lleva a una ineficiencia, ya que los servicios no son usados en la forma más económica. Además, el Congreso prevee que el sector privado puede ofrecer también estos servicios, haciendo innovaciones tanto en la calidad de los mismos como en sus costos. Antes de "discriminar" los servicios de la Reserva Federal, la oferta de los servicios no había sido de interés para el sector privado debido a que no podían competir con los servicios que el FED ofrecía sin costo alguno. Se podía esperar que las primeras innovaciones aparecieran en el campo de la transferencia electrónica de fondos. Por otra parte, al iniciar el FED el cobro de sus servicios existirá una influencia fuerte en el futuro del sistema de bancos correspondientes.

La deregulación se lleva a cabo también en otros campos aunque en forma fragmentada y en algunos casos por razones económicas. Por ejemplo, la estructura de la banca interestatal está desarrollándose lentamente a medida que las cajas de ahorro se van uniendo para formar instituciones más sanas en otros campos. El mes pasado el Federal Home Loan Bank Board que supervisa las Asociaciones de Ahorros dio su aprobación para que el Citicorp de New York compre una corporación grande de ahorro y préstamo en California. Este asunto está a consideración de la Junta Directiva del FED que es la que gobierna los bancos. También allí está pendiente la propuesta del Bank American Corporation de adquirir una compañía de valores (Securities Company).

La regulación sin lugar a dudas, tendrá un impacto significativo en la naturaleza de la innovación financiera. Dadas unas tasas más bajas de interés y con una reglamentación menos estricta, las instituciones financieras deben innovar para cubrir las necesidades del mercado. Bajo la regulación actual muchas innovaciones financieras han buscado caminos para eludir algunos aspectos de la regulación. A medida que las asociaciones reciben más poder, como es el de otorgar préstamos comerciales y al consumidor, cuentas corrientes, etc., están compitiendo directamente con los bancos. Por lo tanto, será cada vez más difícil para las entidades

reglamentarias prohibirle a los bancos que compitan con ellas o que las adquieran. Sin embargo, la regulación raras veces lleva la delantera; usualmente sigue los sucesos en forma renuente.

Deseo aprovechar esta oportunidad para agradecerles muy sinceramente el haber sido invitado e incluido en este grupo tan distinguido y por haber tenido la ocasión de visitar y conocer, aunque en muy corto tiempo, este país tan bello que se llama Colombia. Muchísimas gracias.

# CONCLUSIONES

*Joaquín Vallejo Arbeláez*

## AGRADECIMIENTO

Cuando recibí la amable invitación del Dr. Guillermo Núñez Vergara, para clausurar este Foro, no pude menos que preguntarme qué títulos me acreditaban para recibir este honroso encargo. Desde luego, no podía ser mi efímera carrera bancaria que terminó completamente hace ocho años. Más bien supongo que sea precisamente por haberme mantenido como atento observador de los fenómenos económicos, con la mayor independencia de la revolución institucional a que asistimos y que es motivo de examen en este Simposio sobre Mercado de Capitales.

Agradezco a la Junta de la Asociación Bancaria que se me ofrezca esta oportunidad y espero ser fiel intérprete suyo, cuando se me pide que vaya más allá de las funciones de un simple relator, para aventurarme a indicar las posibles recomendaciones que se desprenden de este análisis de los más importantes problemas de la Banca colombiana.

## TRASCENDENCIA DE ESTE SIMPOSIO

No creo pecar de exageración cuando digo que este Simposio es histórico, no solamente por las circunstancias extraordinarias que lo rodean, sino por la calidad de los trabajos presentados.

El país atraviesa una crisis institucional semejante a la que ocasionó la promulgación de las medidas legales de 1923 y de la misma manera confía que el gobierno actual asuma la responsabilidad de adoptar y proponer soluciones de fondo que han de restablecer la confianza de los ahorradores nacionales y de los banqueros extranjeros. Por esa razón es importante lo que aquí se ha dicho. Sin duda, las comisiones oficiales, que se encargarán de redactar los nuevos marcos institucionales, tendrán en cuenta el pensamiento de los distinguidos ponentes y de sus interlocutores en el Foro. Testigo de excepción es el doctor Juan Camilo Restrepo Salazar, por su doble calidad de participante activo y alto funcionario del Gobierno.

Por fortuna, la Asociación tuvo la sabia previsión de traer como documento fundamental el amplio estudio sobre el Marco Jurídico Institucional del Sector Bancario, preparado por el doctor Carlos Esteban Jaramillo, quien une a su versación personal la tradición de su ilustre abuelo, cuya participación en la organización económica del país es reconocida por todos los colombianos. Pero además hemos escuchado con admiración las otras ponencias sobre el problema institucional, que quedarán incluidas en la obra de la

Asociación, por lo cual me abstengo de detallarlas y comentarlas separadamente en este breve informe de conclusiones.

Por consiguiente, la historia registrará este Simposio al lado de los estatutos que necesariamente producirá el Gobierno actual, de acuerdo con el anuncio hecho por el señor Presidente el primero de septiembre por la Televisión.

## LOS DOS GRANDES TEMAS

El problema institucional y las tasas de interés son los dos grandes temas que ha escogido la Asociación Bancaria para este Simposio bajo un gran título: "El sector financiero: Estructura Desarrollo y Perspectivas" y se ha visto en los debates que están íntimamente entrelazados, hasta llegar a decirse que para lograr una baja en las tasas de interés hay que reformar las estructuras, en busca de una simplificación institucional. Más adelante tendrá oportunidad de referirme a este punto.

Pero aquí se ha dicho varias veces algo que sobrepasa el simple enunciado de cláusulas legales atinentes a una eficaz organización del sistema bancario, como un prerrequisito esencial para la solución de los grandes problemas que se intenta resolver: la profesión de banquero implica una altísima responsabilidad ante la sociedad. El ejercicio de la Banca es como un culto para el cual se requieren sacerdotes idóneos. Por esta razón, el Estado, al delegar sus claras atribuciones sobre el ahorro público en los particulares, tiene el deber de exigir condiciones éticas y de capacidad, sin lo cual pondría en peligro la seguridad económica de los gobernados. Mi corta carrera bancaria tuvo lugar en una respetable institución donde se practicaban cotidianamente los ritos de aquel culto a la honestidad, desde las posiciones de los más modestos empleados hasta las decisiones de la Junta Directiva y la Asamblea General de accionistas.

De alguna manera tienen que verterse en las cláusulas legales del nuevo estatuto bancario que se proyecta estas condiciones previas, que ya inspiraban la Ley 45 de 1923, pero cuyo olvido o desprecio produjeron tantos daños en la desgraciada coyuntura actual.

Recuerdo emocionadamente que cuando estudiaba en la vieja Escuela de Minas solía meditar sobre aquel corto lema de "Trabajo y Rectitud", mientras examinaba la conducta sobresaliente de los ingenieros que por allí habían pasado para comprobar que su éxito y el alto prestigio de la profesión en el manejo de empresas se debía fundamentalmente a la aplicación de aquel sencillo lema.

Por eso insisto en resaltar aquí el carácter sacerdotal del banquero, en el ejercicio del culto de esta profesión, quizás más exigente que en las demás.

## PROBLEMA INSTITUCIONAL.

### MARCO JURIDICO HISTORICO: SU EVOLUCION

El doctor Carlos Esteban Jaramillo resumió su extraordinario estudio sobre las bases legales en el desarrollo de la banca colombiana, comenzando por la Jurisprudencia de la Corte Suprema en 1925, en el proceso para debatir la exequibilidad de la ley bancaria, cuando en el fallo se dijo: "... según va visto ya, la libertad de las industrias no es irrestricta ni lo es tampoco la de asociación. Para salvaguardia de la moralidad, seguridad y salubridad públicas establece la Constitución el derecho de las autoridades para inspeccionar las industrias; y por esto bien ha podido el legislador, como lo hizo el de 1923, adoptar las medidas de que tratan los artículos acusados, medidas con las cuales se busca la seguridad de las personas que confían sus intereses a los bancos. La solidez de estos y su capacidad para servir al público hay que promoverla desde el principio, procurando que estos intereses no caigan en manos de la improvidad o de la imperecia".

La conclusión es que la actividad bancaria es asimilada a un servicio público originario del Estado y que se dá como concesión temporal a los particulares; por lo tanto, desde la promulgación de la Constitución de 1886 la disciplina del servicio de crédito y el ordenamiento jurídico de la actividad bancaria dejaron de ser consideradas como materias de exclusiva pertenencia al derecho privado, para emplear las propias palabras del doctor Jaramillo.

El ponente critica la evolución reciente que se ha dado al marco jurídico del sistema bancario con la legalización de las innovaciones financieras que cada vez se alejan más del espíritu de la Ley 45 de 1923. Con esto se abre la discusión sobre el problema institucional.

## CRISIS INSTITUCIONAL: SUS CAUSAS

El doctor Fernando Londoño Hoyos está de acuerdo con el doctor Jaramillo en que el marco jurídico-institucional se destrozó y llega a declarar que no hay sistema jurídico que regule la estructura bancaria en Colombia. Después de examinar una por una las diversas creaciones legales de las múltiples y heterogéneas instituciones financieras, propone esta conclusión: sólo el afán de especialización explica el uso de diversos moldes legales, que cada

vez se apartaban más del marco inicial cuando bien pudieron ser manejadas por interpretación de la Ley 45 y acaso introduciéndole pequeñísimos retoques que no fueran a quebrarla como sistema.

El doctor Alfonso Charria también está de acuerdo en que se ha venido produciendo una desorganización institucional y que se hace necesario buscar un nuevo estatuto que regule todo el sistema, advirtiendo que se ha abusado del ordinal 14 del artículo 120 de la Constitución, que apenas tiene capacidad reglamentaria y no creadora de normas.

## SOLUCIONES POSIBLES

Ante el caos formado con la institucionalización de las llamadas innovaciones financieras, se corre el peligro de caer en la nacionalización, como parece que acaba de hacerlo México. La solución más indicada es una reforma que asegure la clara intervención oficial, pero conservando la propiedad privada, aunque debe advertirse siempre que el manejo se hace como concesión de un servicio público originario del Estado.

Dentro de este espíritu, la Comisión anunciada por el Gobierno debe proceder a redactar un nuevo estatuto, que no sea una simple codificación de las leyes creadoras de aquellas instituciones, sino una amplia concepción de la banca moderna.

Los ponentes citados presentan las bases de lo que puede ser el nuevo estatuto, que no caben en estas conclusiones, pero que sin duda serán tenidas en cuenta por la Comisión preparatoria.

## EL DEBATE ESTRUCTURAL: BANCA ESPECIALIZADA Y MULTIBANCA

Desde luego, al preparar el proyecto de nuevo estatuto bancario, se debe prever la solución que convenga al debate sobre banca especializada y multibanca.

Los que defienden la banca especializada esgrimen argumentos respetables. Por ejemplo el doctor Ramón E. Madriñán dice:

“Este principio de la especialización es altamente conveniente y ha sido acogido, sin reservas, durante muchos años, sin que se hayan podido formular, de parte de los propugnadores de la llamada multi-banca, objeciones serias, particularmente, en punto a las garantías que ofrece a los terceros.”

En el documento del doctor Alfonso Charria, al contrario, se exponen las ventajas de la Banca Universal Múltiple frente a los inconvenientes de la dispersión de servicios de la Banca especializada.

Contra la concentración bajo un solo grupo, se objeta que cuando uno de los sectores es poco productivo no recibe suficiente atención ni asignación de recursos, por lo cual no logrará un desarrollo equilibrado. O sea que es natural que haya preferencia para los sectores más rentables, lo cual no significa que sean los más útiles para el país.

Sin espacio para examinar a fondo los puntos de vista de uno u otro lado hay que advertir que ya existen muchas instituciones especializadas respetables, que no habría razón de sacrificar dentro de un espíritu simplificador. Al mismo tiempo, es preferible reconocer la existencia de los grupos financieros, reglamentándolos, que seguir con el sistema actual, de que pueden beneficiarse de la agrupación sin tener que responder solidariamente de las fallas de cualquiera de sus partes. O sea que de todas maneras hay que obrar respecto a los grupos, bien sea disolviéndolos, bien sea obligándolos a trabajar solidariamente, bajo una cuidadosa reglamentación.

## INTERVENCION OFICIAL

Varios ponentes presentaron algunas ideas que deben ser tenidas en cuenta por la autoridad pertinente, la Superintendencia Bancaria, para el mejor control de las instituciones financieras. Por ejemplo: "Reflexiones sobre la estructura patrimonial del sector financiero" estudia los criterios para recomendar el capital adecuado de las instituciones, las relaciones de capital a pasivos y otros indicadores que señalan el grado de seguridad y estabilidad de los bancos. El doctor Ramón Madriñan, por su parte, sugiere la conveniencia de dar a la Superintendencia el nivel de Departamento Administrativo, para poder recibir delegación presidencial en casos necesarios y reconocer la categoría que el control de esta actividad tan importante requiere.

## INNOVACIONES FINANCIERAS

Una ponencia se refirió a las innovaciones financieras y técnicas que se han presentado en Colombia y que influyen en la política monetaria. Otra informa sobre las norteamericanas, que poco a poco llegarán a Colombia. El proyecto de ley debe tener en cuenta todas estas innovaciones, bien sea para acogerlas y reglamentarlas o para prohibirlas, si se encuentran inconvenientes.

El doctor Carlos Caballero explica que las innovaciones no tienen generación espontánea: Surgen del proceso económico, para solucionar etapas que así lo exigen.

## TASAS DE INTERES

El segundo gran tema del Simposio es el de las tasas de interés, como es lógico en un estudio sobre el mercado de capitales.

Hay una íntima relación causal entre el problema institucional y las tasas de interés en el mercado.

Las diferentes ponencias apuntan a señalar las principales causas, tanto de la elevación del tipo de interés como de la aparición del llamado mercado extrabancario o del legalizado como instituciones de financiamiento comercial.

Coinciden en que este torrente de instituciones es paralelo con las limitaciones que la banca tradicional ha tenido para atender su clientela ordinaria por la política de encajes; ésta a su turno fue efecto del aumento de medios de pago por el crecimiento de las reservas y, finalmente, dichas reservas son la consecuencia de diversos factores, unos de bonanzas más o menos dudosas y otros de ingreso de divisas para sustituir el escaso financiamiento interno.

Como esta coyuntura tiende a cambiar en muchos aspectos, es oportuno examinar cuál puede ser el comportamiento de las tasas de interés en el próximo futuro.

Todos los ponentes están de acuerdo en la inconveniencia de señalar por decreto las tasas máximas de interés, por las distorsiones que ocasiona esta política en el mercado de capitales, pero sí creen que hay medidas oficiales que contribuyan a un descenso lento pero seguro si se actúa simultáneamente en diferentes frentes.

Por ejemplo, es indudable el efecto de la inflación sobre las tasas de interés, puesto que el ahorrador aspira a colocar su dinero con un margen prudente que defienda su capital. Esa fue precisamente la idea que inspiró a los creadores de las UPAC, para captar un ahorro aplicable a los programas de construcción y cuyos méritos son indiscutibles, como se demuestra en la ponencia del doctor Luis Eduardo Rosas.

Otro factor es el déficit fiscal, que además de sus efectos inflacionarios conduce a demandas adicionales de crédito, tanto direc-

tamente por los papeles que emite el Estado para captar el ahorro público con intereses competitivos, como por la financiación que deben buscar los contratistas y acreedores del Estado, para atender sus necesidades urgentes, ante el retraso de los pagos oficiales.

El retorno al crédito bancario tradicional, a medida que el control de los medios de pago permita liberar los encajes congelados, debe aliviar la demanda de líneas de altos intereses.

El control de intermediarios financieros que captan el ahorro público para alimentar la especulación con las acciones, en el intento de adquirir su dominio, debe ser otra medida favorable al descenso de la tasa de interés.

La baja de los intereses en el mercado externo es otro factor favorable, tanto porque cambia la dirección del flujo de divisas que emigraban en busca de mejores rendimientos, siempre que se logre evitar las presiones de devaluación mediante un control de la inflación interna.

Algunas medidas que permitan utilizar los recursos de las cajas de ahorro para financiar a los mismos ahorradores sus necesidades de consumo, son señaladas por algunos de los ponentes como una válvula de escape a la gran presión de los consumidores dispuestos a reconocer hoy altos intereses que influyen en el nivel de competencia por el dinero.

Otro ponente sugiere la posibilidad de que los bancos oficiales inicién el regreso a la normalidad en las tasas de interés, dando el ejemplo mediante un consenso general de la conveniencia de alcanzarla, para todos, incluso para el sistema bancario comercial.

Sin embargo, contra todos estos buenos propósitos conspiran factores desfavorables que es necesario ir sorteando, como es el atraso en la justa paridad cambiaria, las presiones inflacionarias de precios y salarios y las mismas expectativas del público, que sólo se modificarán con la realidad difícil pero posible de una estabilidad.

## CONCLUSION

No podían ser estas palabras una relación completa de las importantes ponencias, muchas de las cuales apenas fueron entregadas ayer. Pido mil disculpas por eso a los distinguidos ponentes y asistentes. Lo único que quiero destacar es la trascendencia his-

tórica de este Simposio, por la coyuntura que vive el sistema financiero del país.