

NOTAS SOBRE LA RECIENTE EVOLUCIÓN ECONÓMICA E INSTITUCIONAL DEL SECTOR FINANCIERO

Artículo publicado en la revista *ESPE*, núm. 1, marzo, 1982, pp. 21-43.

Francisco J. Ortega*

* El autor agradece muy sinceramente los valiosos comentarios recibidos de los doctores Juan Carlos Jaramillo y Rafael Isaza B.

Estas notas tienen por objeto analizar lo ocurrido en el campo institucional del sector financiero privado durante la década pasada, en relación con algunas políticas, particularmente la monetaria y de crédito. En la parte final se presentan unas breves reflexiones acerca de la situación institucional reciente. El documento aspira no tanto a abarcar con profundidad toda la materia como a despertar interés sobre el estudio de un tema poco conocido pero de mucha significación.

INTRODUCCIÓN

El sector financiero progresó notoriamente en la década pasada. En términos de valor agregado fue uno de los de mayor crecimiento con una tasa media anual del 12 por ciento. La mayoría de sus indicadores presentan tendencias similares. Pero donde se destaca más su evolución es en materia de ahorro.

La forma más conocida de medir el desarrollo financiero de una economía es comparando el **stock** de ahorro institucional transferible con el ingreso global, medido a través del PIB. En general este coeficiente mostró poca variación desde mediados de los años cincuenta hasta finales de los sesenta, habiendo fluctuado esta relación solamente entre 0,039 y 0,046. Este fue un periodo de marcado estancamiento en el frente financiero. La década siguiente, en cambio, presentó variaciones importantes y la relación creció sostenidamente hasta doblarse hacia 1977 y llegar el año siguiente al nivel de 0,120¹. Prácticamente la misma evolución muestra la relación de ahorro y dinero a PIB, con dos fases de expansión bien claras de 1965 a 1970 y de 1975 a 1978. El detalle de esta información aparece en el cuadro 1 gráfica 1.

¹ El promedio del primer trienio de los setenta fue 0.062; en el segundo 0.075; en el tercero 0.110 y en los dos últimos años 0.114.

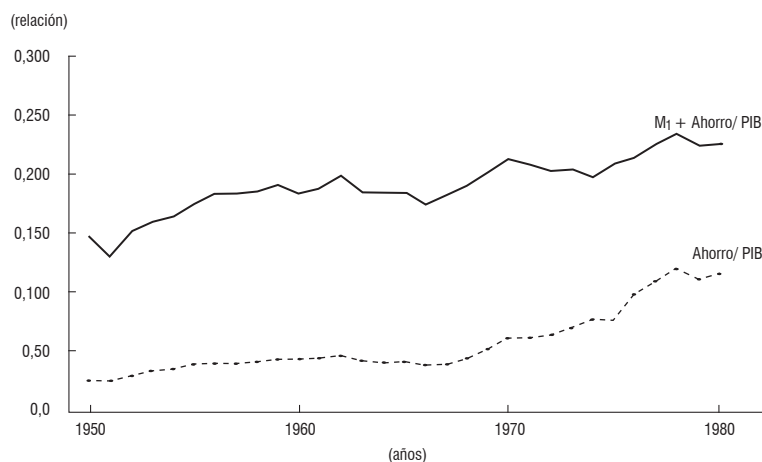
CUADRO 1
RELACIÓN ENTRE MEDIOS DE PAGO Y AHORRO FINANCIERO CON EL PIB, 1950-1980

PROMEDIO AÑO	RELACIÓN AHORRO / PIB	RELACIÓN M1 + AHORRO / PIB
1950	0,025	0,149
1951	0,025	0,132
1952	0,029	0,153
1953	0,033	0,161
1954	0,035	0,165
1955	0,039	0,176
1956	0,040	0,184
1957	0,040	0,185
1958	0,041	0,187
1959	0,043	0,192
1960	0,044	0,185
1961	0,044	0,189
1962	0,046	0,200
1963	0,042	0,186
1964	0,041	0,185
1965	0,041	0,185
1966	0,039	0,176
1967	0,039	0,183
1968		0,183
1969	0,044	0,191
	0,052	0,202
1970	0,061	0,212
1971	0,062	0,209
1972	0,064	0,204
1973	0,070	0,205
1974	0,077	0,199
1975	0,077	0,210
1976	0,099	0,215
1977	0,110	0,227
1978	0,120	0,236
1979	0,112	0,225
1980	0,116	0,227

^{1/} M1 Medios de pago (depósitos de cuenta corriente + efectivo).

^{2/} Ahorro = Depósitos de ahorro + UPAC, CDT, Bancos y Corporaciones Financieras + Cédulas Hipotecarias + Bonos Cafeteros y TAC.

GRÁFICO 1
RELACIÓN ENTRE MEDIOS DE PAGO Y AHORRO CON EL PIB, 1950 -1980



La descripción se completa un poco más viendo lo que ocurrió con el ahorro financiero real (Cuadro 2, Gráfico 2). Se observa una expansión muy lenta hasta 1968, con períodos de total estancamiento como el que va de 1962 a 1967. Luego se aprecia un crecimiento sostenido que se hace más acentuado de 1975 a 1979, años en los que crece a una tasa media de 14,6 por ciento anual. Con la excepción de 1979, cuando tuvo una caída, la expansión de esta variable ha sido notoria e incuestionable.

Ciertamente lo ocurrido en el sistema financiero durante la década pasada ha sido algo importante para la economía colombiana, desde cualquier ángulo que se le mire. La manifestación principal del cambio fue sin duda la capacidad de las instituciones y los mecanismos del sector para movilizar el ahorro, en particular el de las familias, hacia su empleo en fines útiles².

² Para un análisis muy completo del fenómeno, ver Jaramillo Juan Carlos, "El Proceso de Liberación del Mercado Financiero Colombiano", *Revista del Banco de la República*, No. 642, abril 1981, página 33.

CUADRO 2
AHORROS TRANSFERIBLES A PRECIOS REALES DE MERCADO¹

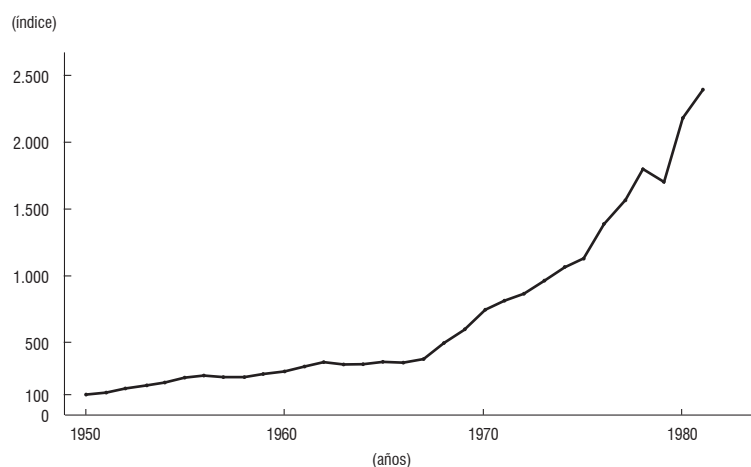
AÑO (A DIC. 31)	VALOR (MILLONES DE PESOS)	ÍNDICE (1950 = 100)
1950	1.142	100,0
1951	1.397	122,3
1952	1.683	147,4
1953	1.984	173,7
1954	2.313	202,5
1955	2.655	232,5
1956	2.843	248,9
1957	2.676	234,3
1958	2.758	241,5
1959	2.989	261,7
1960	3.282	287,4
1961	3.641	318,8
1962	4.091	358,2
1963	3.866	338,5
1964	3.962	346,9
1965	4.054	355,0
1966	3.996	349,9
1967	4.331	379,2
1968	5.715	500,4
1969	6.915	605,5
1970	8.617	754,6
1971	9.427	825,5
1972	9.976	873,6
1973	11.072	969,5
1974	12.358	1.082,1
1975	13.083	1.145,6
1976	15.901	1.392,4
1977	18.049	1.580,5
1978	20.781	1.819,7
1979	19.540	1.711,0
1980	25.160	2.203,2
1981 primer semestre	27.738	2.428,9

^{1/} Comprende depósitos de ahorro, a término de bancos y corporaciones financieras.
 Deflactado por el índice de precios al por mayor. Base 1970 = 100.

Desde luego la generación del ahorro depende sólo parcialmente de la actividad financiera misma. Pero ello no desconoce que el sector está en capacidad de crear las condiciones para que haya estímulos a quienes sacrifican consumo por ahorro y para que **el ahorro existente se movilice** poniéndose a la disposición del inversionista. De ahí que desde comienzos de la década se hubiera visto que una de las acciones al alcance de la política económica, para hacer compatible el crecimiento económico con el requisito de estabilidad de precios,

consistía en el fortalecimiento de esta actividad financiera y en la creación de un mercado de capitales amplio y eficiente³.

GRÁFICO 2
AHORRO TRASFERIBLE A PRECIOS REALES, 1950-1981*
(Índice 1950=100)



* El año 1981 corresponde al primer semestre.

La importancia del ahorro y de la actividad financiera ha sido reconsiderada por los economistas en los últimos tiempos. La posición tradicional Keynesiana que le asignaba toda la trascendencia al análisis de la inversión y de la tasa de interés vinculada a ésta, y concentraba su preocupación en los efectos de los frecuentes excedentes de ahorro que generaban los ciclos depresivos, ha ido perdiendo vigencia. En cambio han surgido, desde los años cincuenta, teorías bastante más acordes con los problemas del desarrollo, que ponen el énfasis en la necesidad del ahorro para la financiación del crecimiento y en el papel que juegan las tasas de interés para la obtención de este objetivo. Se afirma hoy en día que la insuficiencia de recursos para la capitalización de la economía se puede resolver en buena medida con el ordenamiento del sistema financiero y la creación de un mercado de capitales eficiente. Ello debido a que en esta forma

³ Ver por ejemplo, los trabajos a nivel técnico del Primer Simposio sobre Mercado de Capitales, en particular el del profesor Edward S. Shaw, ("La Moda y la Economía en el mercado de Capitales", Primer Simposio sobre Mercado de Capitales, Bogotá, 1971.

se eleva la cuantía de financiamiento a disposición del inversionista, o sea que así se consigue movilizar, para usos productivos, el ahorro que normalmente se pierde en atesoramiento debido a la falta de canales adecuados de utilización. De manera que, según este pensamiento, las economías en desarrollo cuentan con un ahorro superior al que se pensaba disponían. La insuficiencia del recurso es menor siempre y cuando se consiga descongelarlo, por así decirlo, para lo cual es necesario contar con un sistema de intermediación eficaz.

El funcionamiento práctico de estas tesis tiene ya a su favor casos comprobados en países como Corea, Taiwán y Singapur. En el primero de estos, por ejemplo, la relación de dinero más cuasi-dineros a PIB aumentó de 0.091 en 1964, año anterior a la reforma financiera, a 0.349 en 1970. Las repercusiones sobre la economía fueron muy favorables no solamente por lo ocurrido en el área monetaria sino porque la inflación se redujo y el crecimiento económico fue mayor⁴.

La situación colombiana a finales de los setenta después de un notorio avance, sigue siendo más atrasada que la de países como Argentina, Brasil y Venezuela y solamente supera a Chile y Perú. Respecto a las naciones industrializadas los indicadores de desarrollo financiero están entre tres y cuatro veces por debajo de los Estados Unidos o Francia (ver cuadro en el anexo 1). Nuestro interés se concentrará entonces en analizar algunos aspectos del cambio que se ha presentado en el sistema financiero, especialmente en las implicaciones sobre la estructura institucional del mismo, para tratar de entender desde este ángulo la razón parcial de tales diferencias.

SITUACIÓN A COMIENZOS DE LA DÉCADA DE LOS 70

A comienzos de la década, las instituciones financieras se componían de 23 bancos y 9 corporaciones financieras, más dos bancos oficiales especializados: la Caja Agraria y el Banco Central Hipotecario. Su capital y reserva total ascendía a \$5.619 millones y en conjunto manejaban prácticamente la totalidad del ahorro financiero, el cual era apenas el 0.61 por ciento del PIB. Los bancos prestaban a corto plazo el crédito ordinario y a mediano y largo plazo el llamado crédito de fomento, utilizando para este último el redescuento en el banco emisor. Captaban ahorro solamente a través de depósitos de ahorro de libreta y en el caso del BCH utilizando la cédula. Su principal recurso eran las cuentas corrientes, sobre las

⁴ Para el caso de Corea ver S. Kanesa-Thanan "Stabilizing an Economy. A study of the Republic of Korea", en IMF Staff Papers, marzo 1969, Vol. XVI, No. 1.

cuales encajaban proporciones de 35 por ciento⁵. Las corporaciones, o bancos de fomento, prestaban principalmente a mediano y largo plazo, y se abastecían de líneas externas o de los fondos del Banco de la República, con muy bajo contenido de captación directa en el mercado.

La política monetaria propiamente dicha no era causa de mayores preocupaciones en comparación con la cambiaria o la fiscal, aunque el nivel de encaje en 1970 sugiera lo contrario⁶. Los medios de pago crecían al 17 por ciento anual, más que todo a consecuencia del objetivo de asignación del crédito de fomento entre sectores. Los instrumentos de control que se empleaban eran el encaje, las inversiones forzosas y la regulación del crédito del banco emisor. Las principales variables financieras: intereses, crédito, redescuento, etc., estaban reguladas.

La importancia del sector era pequeña. Las ideas sobre la conveniencia de asignar el ahorro y en general el crédito tenían plena aceptación desde varias décadas atrás. Había confianza en la capacidad del Estado para orientar recursos a la agricultura y a la industria. Pero la importancia de obtener ahorro para el sistema era casi inexistente. Por lo tanto, el mercado estaba muy limitado y no ofrecía mayores oportunidades, debido a la falta de mecanismos y acciones dirigidas a formar y desarrollar un mercado de capitales.

El anterior panorama comenzó a cambiar, tanto económica como institucionalmente, cuando se le dio la máxima prioridad a la construcción de vivienda bajo el Plan de las Cuatro Estrategias. Lo primero que se hizo en esa época fue ejecutar la iniciativa tomando una parte importante de los recursos financieros para encauzarlos a este propósito, buscando fomentar el ahorro para que hubiera más fondos prestables. De ahí surgió el sistema UPAC y sus nuevas instituciones, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Entre las varias innovaciones que significó el UPAC, tal vez la más sobresaliente fue la de llevar a cabo, por primera vez, **la tarea de asignación del crédito creando nuevas instituciones especializadas**⁷, en vez de repetir la fórmula tradicional de canalizar parte del ahorro al sector deseado por medio de nuevas entidades oficiales o empleando el mecanismo del Banco Central. Contrasta aún más el cambio que en ese momento representó el

⁵ Resolución 44 de 1969 de la Junta Monetaria.

⁶ El encaje era del 35 por ciento, elevado si se tienen en cuenta las bajas fuentes de expansión que debía contrarrestar.

⁷ Desde el punto de vista legal el UPAC representó un paso trascendental porque su creación se basó en las facultades propias del presidente de la República, emanadas de la reforma constitucional de 1968, que le permitían regular el ahorro privado. Estas facultades que no existían antes de 1968 facilitaron luego la adopción por decreto de múltiples decisiones concernientes al ahorro.

UPAC⁸, si se tiene en cuenta que unos pocos años antes, cuando se decidió que las exportaciones constituían máxima prioridad económica, se creó PROEXPO bajo el esquema tradicional como un fondo vinculado al Emisor. En segundo término, vale destacar que, por primera vez, el elemento escogido para llevar a la práctica una prioridad global del Plan se dejaba en manos del sector privado (las Corporaciones de Ahorro y Vivienda todas han sido privadas, excepto la del BCH) en vez de crear la correspondiente entidad financiera estatal; piénsese en ejemplos desde el BCH, la Caja Agraria, el IFI, etc., que pertenecían al modelo de compartimentalización estatal para la distribución del crédito. Sin embargo, el UPAC, como todos los cambios institucionales realizados hasta entonces, le debía su existencia a una determinada prioridad del sector real, en el marco de la ideología sobre asignación del crédito; poca o ninguna paternidad tuvo en su creación la política monetaria y financiera del Estado. Su propósito no fue en ese momento la necesidad de reorganizar la actividad financiera, sino el de emplear la tasa de interés en un mercado controlado administrativamente, para estimular el ahorro y orientarlo hacia la construcción de vivienda.

La política empleada para promover el ahorro, en un momento en que la inflación saltaba del 13 por ciento al 22 por ciento anual, de 1972 a 1973, fue la de ofrecer un rendimiento atractivo, superior desde luego a la inflación, para lo cual se contaba con el esquema de la corrección monetaria más los intereses. Pero la existencia de tasas de interés reales positivas para el ahorro no era una práctica del todo reciente. Hubo múltiples experiencias en el pasado. Para ilustrar el punto basta señalar el caso de la cédula del BCH y la forma como a partir de 1968 su colocación registró un acentuado crecimiento real⁹. En ese año y los que siguieron la relación de medios de pago más ahorro respecto a PIB subió a 0.19 y 0.20.

De manera que al finalizar la primera parte de la década la situación se podía resumir así: El mercado de capitales continuaba atrasado y restringido, con una cuantía de crédito de libre asignación pequeña y un ahorro que comenzaba apenas a responder a los incentivos que le ofrecía el UPAC, mientras las otras formas de captación se debilitaban debido a la permanencia de intereses fijos. La política monetaria enfrentaba con preocupación el aumento de los medios de pago y para su control se apelaba a distintos instrumentos como el límite al crecimiento de las colocaciones bancarias, el encaje y los depósitos obligatorios al sector privado.

⁸ Parte del cambio desafortunadamente se perdió con la creación del FAVI como mecanismo de contacto entre el Emisor y las CAV. Más tarde este fondo quedó abastecido para sus necesidades con un impuesto especial y desde entonces no emplea recursos financieros.

⁹ El aumento del interés nominal al 12,5% anual y la baja inflación de la época significaron rendimientos reales entre 3% y 5% anual.

Del lado institucional, fuera de las corporaciones de ahorro y vivienda no se observaban cambios de significación¹⁰. Se puede decir entonces que al tiempo que la economía estaba enfrentando nuevos problemas y necesidades el sector financiero permanecía relativamente estático.

LA REFORMA FINANCIERA DE 1974

Ha sido característica de nuestra economía la insuficiencia de ahorro respecto de las necesidades de inversión deseada. Este ha constituido uno de los cuellos de botella más reconocidos para lograr tasas de crecimiento elevadas. Cuando la tradicional restricción en materia de divisas comenzó a resolverse, a principios de la década pasada, apareció con más claridad y en todo su significado el faltante de ahorro, el cual se solucionaba parcialmente por la transferencia de fondos externos. La llamada brecha interna, o de ahorro, adquirió entonces toda su significación y el problema de balanza de pagos pasó a un segundo plano. Desde ese momento deja de ser posible financiar la inversión con crédito externo sin ocasionar desajustes inflacionarios.

La evaluación de los problemas existentes, en particular los de inflación y ahorro, mostraban en forma inequívoca las graves consecuencias de mantener atrasado y restringido el mercado de capitales y sus instituciones. Hasta fines de 1974 el sector se caracterizaba por multitud de normas y controles sobre distribución del crédito, inversiones forzosas, y una gama inmensa de tasas de interés administradas, totalmente heterogéneas. El crédito se abastecía de los depósitos en cuenta corriente, del redescuento en el Emisor, y del ahorro de libreta que era la única fuente libre que tenían los bancos, más las cédulas del BCH y el UPAC.

De esta coyuntura surgió la reforma financiera de 1974 y su característica de liberación ordenada del sector. Por liberación financiera se ha entendido la orientación implantada a partir de la reforma de 1974, con el propósito de reconocer la importancia que tiene el funcionamiento del mercado en la generación del ahorro y la asignación de crédito. Para conseguir este propósito se vio que era necesario suprimir algunas de las regulaciones que impedían la operación de las instituciones y ordenar otras para hacerlas armónicas.

La orientación de los cambios institucionales ocurridos hasta antes de la reforma, y que ésta no alteró, tuvo dos características: primero, en todos los casos fueron producto de una acción directa explícita de la política, como fue el caso de la creación de los bancos especializados de fomento, o de las corporaciones

¹⁰ Desde luego hacia varios años se hablaba con preocupación del mercado extrabancario.

financieras o finalmente de las corporaciones de ahorro y vivienda. En segundo lugar, las modificaciones introducidas al régimen institucional siempre fueron consecuencia de las prioridades o necesidades del sector real de la economía. Así por ejemplo, cuando la prioridad estaba más localizada en la industria se pusieron en funcionamiento los fondos financieros para este sector y se crearon las corporaciones financieras, y cuando se trataba de la agricultura se hizo lo propio en cuanto a crédito dirigido creándose el Fondo Financiero Agrario que luego vino a ser el Fondo Financiero Agropecuario y que siguió el primer paso en esta dirección representado por la fundación de la Caja Agraria, varias décadas atrás; y si se trataba de la construcción se estableció el UPAC y las corporaciones respectivas.

Desde el punto de vista institucional, la reforma de 1974 no tuvo objetivos explícitos. Su característica fue la de no crear instituciones, y más bien propiciar la evolución y fortalecimiento de las existentes¹¹. Esto parecería a primera vista extraño. Pero resulta lógico porque su enfoque era el de desarrollar el sector, liberándolo de sus múltiples limitaciones, para hacer posible el fortalecimiento de los tres tipos de intermediarios que había en ese entonces: bancos, corporaciones financieras y corporaciones de ahorro y vivienda. No intervino en aspectos concretos de las funciones de cada tipo de intermediario. Los bancos siguieron desarrollando las mismas labores, pero ahora con mayores atractivos por la elevación del interés a las cuentas de ahorro y la reestructuración de los CDT que por primera vez los inducía a obtener recursos pagando intereses de mercado¹² y a pensar en la fijación de márgenes. Igual tratamiento tuvieron las corporaciones financieras, a las cuales se les permitió en 1975 efectuar operaciones activas a corto plazo¹³. Las corporaciones de ahorro y vivienda tuvieron una expansión menos rápida por la competencia que debieron enfrentar. Se consideró, por lo tanto, que los fines económicos que se buscaban podían conseguirse con una política definida de desarrollo del sector y con las instituciones existentes, las cuales estaban en capacidad de cumplir la función que la Ley les otorgaba y el papel que la nueva orientación les asignaba sobre la formación de un mercado de capitales amplio y dinámico. Además se esperaba que la reforma le quitara importancia al mercado extrabancario canalizándolo al institucional. De manera que las instituciones del sector financiero se vieron estimuladas por estas políticas

¹¹ En el caso particular de los bancos se forzó su capitalización manteniendo fija la relación de endeudamiento, al tiempo que los pasivos crecían rápidamente (ver cuadro 3).

¹² La resolución 51 de 1974 reestructuró los CDT fijándoles un límite amplio para el pago de intereses y un encaje del 10%.

¹³ Decisiones como el Decreto 399 de 1975 que autorizó a las corporaciones financieras para captar y colocar a corto plazo le creó competencia a las instituciones del mercado extrabancario.

generales (reforma 1974) y no tuvieron dificultades mayores para adaptarse a ellas, habiendo conservado su misma estructura, con excepción de los bancos extranjeros que debieron convertirse a mixtos por decisión de la Ley 55 de 1975.

Instrumento esencial de la reforma fue la política de tasas de interés, iniciada a mediados de la década. Los varios pasos hacia la formación de un mercado, obligaban a que la tasa de interés, como manifestación económica que es del costo del crédito, fuera flexible para que reflejara las condiciones cambiantes de la economía. Su liberación no era un capricho sino una etapa forzosa de la ejecución de la política monetaria, con más justificación que nunca si se tiene en cuenta el período inflacionario que se vivía y la imposibilidad de mantener las tasas nominales por debajo del ritmo de inflación. Los efectos iniciales fueron muy importantes en especial del lado del ahorro, según se demostró. En cuanto al uso del crédito trajo los cambios deseados en materia de racionalización de inventarios, regulación de demanda de fondos prestables, y mejor manejo de la tesorería y de los fondos líquidos.

Entre las razones de fondo que respaldaron la orientación seguida en materia de tasas de interés, la principal tiene que ver con la situación del ahorrador. La necesidad que la economía colombiana ha tenido de una más elevada tasa de capitalización es plenamente reconocida. De ella depende la posibilidad de aumentar el crecimiento y la generación de empleo dentro de condiciones de estabilidad. Esto no se logra de manera distinta que estimulando a las empresas, a las familias y al gobierno a ahorrar. El crecimiento del ahorro constituye la mejor terapia contra la inflación. Pero nada de esto se logra si al ahorrador no se le retribuye por su decisión de economizar a expensas de consumir. Cuando se ahorra se busca que el poder adquisitivo del capital no se vea erosionado por la inflación. De lo contrario, se prefiere gastar en cualquier tipo de bienes.

La flexibilidad de tasas de interés se justifica plenamente por el objetivo de equidad que cumple al evitar el efecto de distribución regresiva que ocasiona la inflación en favor de los deudores. De ahí que quienes defienden las tasas reales negativas son siempre los prestatarios, porque la mejor y más fácil manera de enriquecerse en situaciones de inflación es endeudándose al máximo posible. Naturalmente, perder esta posición de privilegio ha sido algo poco grato para aquellos que creían tener el derecho adquirido al crédito subsidiado. Los deudores, a quienes tanto molesta la tasa de interés flexible, debieran reflexionar y preguntarse si en el caso de actuar como ahorradores estarían dispuestos a colocar su propio patrimonio a un interés apreciablemente inferior a la inflación y a la tasa que defiende el ahorro; si no lo estuvieran, querría decir que los intereses sí reflejan las condiciones del mercado y, que, por lo tanto, lo que les aflige es haber dejado de recibir parte del ingreso que por conducto de las bajas tasas se les escamoteaba a los ahorradores.

CUADRO 3
RESUMEN DEL SECTOR FINANCIERO

	1970		1975		1976	
	VALOR	DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL	VALOR	DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL	VALOR	DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL
Total activos						
Bancos ^{1/}	46.424	83,9	140.678	78,4	179.241	76,3
Corporaciones financieras	8.892	16,1	24.481	13,6	31.908	13,6
Corporaciones ahorro y vivienda			14.319	8,0	19.710	8,4
Compañías de financiamiento comercial					4.154	1,7
Total	55.316	100,0	179.478	100,0	235.013	100,0
Capital y reserva legal						
Bancos ^{1/}	3.862	68,7	8.812	66,6	12.989	68,0
Corporaciones Financieras	1.757	31,3	4.029	30,4	4.833	25,3
Corporaciones Ahorro y Vivienda			401	3,0	829	4,3
Compañías de financiamiento comercial					448	2,4
Total	5.619	100,0	13.242	100,0	19.099	100,0

1/ Incluye bancos comerciales, Caja Agraria, Banco Central Hipotecario y Caja Social de Ahorros.

Si bien durante la reforma se liberaron las principales tasas de interés, ésta no ha sido la única responsable del fenómeno que se conoce hoy en día como de “altas tasas de interés”. Desafortunadamente no hay datos para cuantificar su efecto, pero lo cierto es que en esa época las tasas de crédito no subieron sensiblemente¹⁴. La inexplicable confusión que ha habido se fundamenta en la creencia errónea de que los controles administrativos se cumplían en su integridad, hasta el punto de que eran capaces de conseguir que la tasa fijada fuera equivalente a la tasa del mercado. Esta era una idea equivocada porque las tasas fijadas por la autoridad monetaria no se estaban cumpliendo y su nivel real era muy superior al que establecían las normas y, por lo tanto, muy cercano al 28 por ciento que comenzó a mostrar el mercado después de la liberación.

Por último, a la política monetaria le correspondió, dentro de un marco de control estricto de los medios de pago (éstos aumentaron 19.6 por ciento ese año

¹⁴ Según Mauricio Carrizosa en el estudio “Dinero, Política Monetaria, y Tasas de Interés”, calcula la tasa de interés interna en 27,7% para 1974, 25,4% para 1975 y 28,1% para 1976. Carrizosa, Mauricio “Dinero, Política Monetaria, y Tasas de Interés”, mimeo.

1977		1978		1979		1980	
VALOR	DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL	VALOR	DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL	VALOR	DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL	VALOR	DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL
227.116	73,8	256.575	69,0	366.070	71,5	523.210	69,8
44.997	14,6	63.104	17,0	78.561	15,4	116.044	115,5
28.377	9,2	41.527	11,2	53.400	10,4	80.555	10,8
7.408	2,4	10.576	2,8	13.864	2,7	29.560	3,9
307.898	100,0	371.782	100,0	511.895	100,0	749.369	100,0
16.053	67,6	18.504	64,6	21.561	63,3	31.759	66,0
5.671	23,9	7.458	26,0	8.852	26,0	11.311	23,5
1.258	5,3	1.504	5,2	1.932	5,7	2.272	4,7
773	3,2	1.195	4,2	1.707	5,0	2.790	5,8
23.755	100,0	28.661	100,0	34.052	100,0	48.132	100,0

frente a 29 por ciento en 1973), reducir ligeramente el encaje¹⁵; reestructurar el crédito del Emisor a los bancos; y autorizarlos para captar depósitos a término. Estos fueron los primeros pasos dados para ordenar y estimular el sector financiero, guiados por el propósito básico de fomentar el ahorro, más que por el de asignar el crédito. Los resultados comenzaron a ser favorables desde un principio, habiéndose avanzado bastante en materia de ahorro a partir de 1975, según lo indica la relación del cuadro 1, la cual pasa de 0,199 en 1974 a 0,210 y 0,215 en los años siguientes.

PERÍODO DE DIFICULTADES EN EL CONTROL MONETARIO

En la segunda mitad de la década la armonización de las políticas macroeconómicas hizo que recayera sobre el manejo monetario un peso muy grande. Al decidirse que habría una acumulación importante de reservas, como consecuencia

¹⁵ La Resolución 68 de 1974 lo redujo de 39% a 36,5% y posteriormente la Resolución 78 del mismo año la fijó en 35%.

de no haber permitido que el fenómeno de elevados pero transitorios ingresos cafeteros generara una revaluación nominal del peso y en parte por las demoras e incapacidad para aumentar las importaciones, quedó determinado el esfuerzo que le correspondería a la política monetaria para evitar el desencadenamiento de una mayor inflación.

A partir de 1976 se acentuó entonces el punto de quiebre, debiendo la política monetaria cambiar su atención de los problemas de generación de ahorro, a concentrarse en los de control de los medios de pago. La economía enfrentaba un aumento de la inflación sin precedentes, ocasionada por presiones de demanda. Monetariamente las causas se localizaron en el comienzo de la acelerada acumulación de reservas y en el impacto del crédito de fomento del Banco de la República financiado con emisión.

Básicamente se actuó con tres tipos de instrumentos para regular los medios de pago: el de los encajes, hasta llegar al marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente, el cual se mantuvo desde enero de 1977 hasta enero de 1980; el de las medidas para congelar ahorro¹⁶, empleando también encajes hasta del 25% para los CDT¹⁷ y 15% en el caso del UPAC¹⁸; el de esterilizar depósitos de particulares (depósitos de importación); el de generar superávit de caja por parte del Gobierno; y el más novedoso que fue el de la colocación forzosa de certificados de cambio, con lo cual se aprovechó el avance logrado en la formación del mercado financiero. Además, para tratar de impedir que la intensidad de las medidas contraccionistas, y en particular los certificados de cambio, elevaran excesivamente todo el conjunto de tasas de interés, la política monetaria se vio obligada en 1978 a establecer toques a los intereses del ahorro¹⁹. De esta manera se alteraron las tasas relativas de intereses²⁰ y comenzaron a dificultarse los desarrollos que se estaban produciendo en el frente financiero.

El período de aplicación de fuertes y prolongados controles dio lugar a intensos cambios, unos de orden propiamente monetario y otros de carácter institucional. Los primeros resultaron de las prácticas inventadas para atenuar el efecto de los

¹⁶ Ver al respecto Eduardo Sarmiento, “Estabilización de la Economía Colombiana diciembre 1976-junio 1978”, Revista *Banco de la República*, agosto 1978, página 1108.

¹⁷ Fue aumentando paulatinamente desde agosto de 1977 (Res. 53 de 1977) en que se elevó al 13% (estaba en 10% desde la reforma) hasta agosto de 1979 en que llegó al 25% (Res. 20 de 1979).

¹⁸ En octubre de 1977 se inició el proceso con el 2% (Decreto 1728) hasta llegar al 15% en abril de 1978.

¹⁹ Ver Resolución 23 de 1978 en cuanto a tasas de ahorro. Las del crédito permanecieron sin regulación por la dificultad práctica de vigilar su cumplimiento.

²⁰ Ver Sarmiento, *Op. cit.* página 1112.

instrumentos monetarios, y los segundos representaron variaciones en la naturaleza y número de las entidades financieras.

A. *MONETARIOS*

El primer grupo de cambios se ha conocido con el nombre de “innovaciones financieras”. El término tiene un significado totalmente diferente al que le dio origen en los Estados Unidos donde se usa para denominar las nuevas formas de manejo de la liquidez, que se presentan por razón de la demanda del público y de la competencia entre bancos²¹. En Colombia se emplea para referirse a la reacción del sistema financiero frente al impacto de los instrumentos de control monetario, cuando éstos se aplican por períodos muy prolongados, y a la fijación administrativa de las tasas de interés. Las formas de “innovación” más conocidas han sido las cuentas convenio, las ventas de cartera y el mandato comercial²². Su objetivo consiste en sustituir las formas tradicionales de mantener liquidez por otras cuya redistribución reduzca la carga del encaje improductivo. Los efectos han sido varios. Al producirse la sustitución se ve alterada la demanda por los distintos tipos de activos financieros, reduciéndose aquella donde los encajes son relativamente más fuertes y aumentando los de los depósitos que reciben una menor carga de encaje. O sea que tiene importantes repercusiones monetarias, por el cambio en la composición de activos, el cual se refleja en un rápido aumento de los cuasi-dineros, por su mayor rendimiento y menor requisito de reserva. Este fenómeno se debiera haber atenuado por la estructura de tasas de interés, como podría haber sido el caso de los depósitos en cuenta corriente, sobre los cuales no se reconoce rendimiento y por lo tanto el intermediario no tiene deseo de cambiarlos por otros que impliquen costo. Sin embargo, el impacto del encaje sobre la sustitución fue tan fuerte que excedió en muchos casos el efecto compensatorio de la tasa de interés, con mayor intensidad desde luego cuando el depósito tenía costo financiero y su congelación en el Banco de la República no producía ingreso alguno. En 1979 el fenómeno se acentuó hasta tal punto que la tasa de crecimiento de los depósitos en cuenta corriente se redujo estabilizándose alrededor del 22%, por debajo de la de los medios de pago, y se

²¹ Montes Fernando, “Los Indicadores Monetarios Tradicionales y la Liquidez de la Economía”, Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, documento de trabajo, No. 25, Mimeo. 1980.

²² Para un análisis detallado de este fenómeno ver: Grupo de Estudios, Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, “Controles Monetarios y Distorsiones Estadísticas”, documento presentado a la XVIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Mimeo. Nov. 1980, páginas. 12 a 16.

comenzó presentar el pago de intereses sobre formas de liquidez muy cercanas al depósito en cuenta corriente, como fue el caso de la “venta de cartera”, todo lo cual hizo retroceder el funcionamiento del mercado en su proceso de buscar formas estables de ahorro a término.

Problema similar al anterior ocurrió también con los depósitos a término. En 1977 el encaje sobre CDT de los bancos se elevó a 20%²³ mientras que las corporaciones financieras carecían de este requisito. Naturalmente estas últimas comenzaron a captar CDT más rápidamente que los bancos; las cifras muestran que el saldo de CDT de las corporaciones financieras pasó de \$8.771 millones en diciembre de 1977 a \$15.645 millones un año más tarde, o sea, cerca del 80% de aumento, mientras que los de los bancos sólo se elevaron en 27%. Más tarde, en septiembre de 1978²⁴ el encaje sobre CDT de las corporaciones financieras se modificó elevándose a 20%, y el resultado fue que en 1979 los CDT de ambos, bancos y corporaciones financieras, se redujeron en términos nominales, bajando de \$32.000 millones a \$27.000 millones; parte de esta suma pasó a las corporaciones de ahorro y vivienda y a las compañías de financiamiento comercial. Las implicaciones del empleo de otros instrumentos, como las inversiones forzosas o los límites de cartera en forma tan desigual, fueron parecidas a las analizadas respecto del encaje.

Estos cambios se reflejaron también en los agregados monetarios, habiéndose producido una subestimación de los indicadores tradicionales, que se ha estimado entre \$15.000 millones²⁵ y \$24.000 millones²⁶, por el solo concepto del traslado de los depósitos en cuenta corriente a otras formas de liquidez. Al finalizar 1979 la sola venta de cartera ascendía a \$16.149 millones²⁷, calculándose entre 4 y 6 puntos porcentuales la diferencia en el crecimiento de medios de pago.

B. INSTITUCIONALES

Los depósitos en cuenta corriente solamente pueden ser expedidos por los bancos comerciales mientras que los demás intermediarios operan con otros tipos de ahorro. De manera que ciertos instrumentos como los encajes promedio y

²³ Resolución 53 de 1977.

²⁴ La Resolución 39 lo fijó para ser requerido gradualmente a partir de octubre 1°.

²⁵ Ver, Bernal Olver, “Medios de Pago y Crédito Bancario”, Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, Documento de Trabajo No. 3, enero 1980, Mimeo.

²⁶ Banco de la República. *op. cit.*, página 22, según la metodología de Montes Fernando.

²⁷ Ver Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, *op. cit.* página 26.

marginal sobre depósitos en cuenta corriente se aplican sólo a los bancos. Al producirse un cambio en la composición de depósitos, se puede, por lo tanto, ver modificada la estructura institucional, siendo los bancos los más afectados, frente al resto de intermediarios, y las corporaciones financieras más que las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial porque tenían encajes más elevados. La magnitud del traslado depende también de la posibilidad de modificar la composición de pasivos dentro de cada banco, alternativa que estaba limitada por ciertos topes a los CDT que podían colocar.

Cómo cuantificar el cambio institucional ocurrido por esta causa es algo bastante complejo que demanda la elaboración de una metodología especial. Siendo imposible profundizar en ese grado, pensamos que una forma de sustentar el punto que estamos tratando consiste en analizar las cifras sobre creación de instituciones financieras y la distribución del activo total y del capital y reserva. No obstante las obvias limitaciones de método, porque es sabido que la constitución de intermediarios depende de la autorización de la Superintendencia Bancaria y no de factores económicos, el procedimiento puede darnos alguna luz, excluyendo desde luego los bancos porque su número no ha cambiado mayormente. Veamos primero lo que ocurrió con las corporaciones financieras. Entre 1975 y 1977 sólo se creó una corporación financiera y el capital y reserva de las 18 que componían el subsector creció en los dos años el 68%, indicando la capacidad que tenían de expandirse. En 1978, en cambio, aparecen seis corporaciones adicionales, que corresponden a solicitudes seguramente hechas en periodos anteriores cuando el encaje sobre los CDT era inferior al de los bancos y el tope de tasas de interés las favorecía. En los últimos años del período no se crearon nuevas corporaciones financieras, porque no había este tipo de alicientes dado que los encajes estuvieron nivelados por igual en 1979²⁸ y en parte también porque la Superintendencia hizo más rigurosos los requisitos para creación de nuevas corporaciones financieras.

Caso similar sucedió con las compañías de financiamiento comercial. Estas comenzaron en 1974 con la expedición del Decreto 971²⁹ cuyo propósito fue la institucionalización del llamado mercado extrabancario. En los años siguientes su número aumentó así: 2 nuevas en 1975; 4 en 1976; y en 1977 y 1978 hubo 18 adicionales que duplicaron las existentes. Este auge coincidió con las restricciones, primero a bancos y luego a corporaciones financieras y el resultado ha sido que las compañías de financiamiento comercial han pasado de tener el 2,4% del capital y reserva del sistema y el 1,7% de los activos totales en 1976 al 5,8%

²⁸ Resoluciones 20 y 21 Junta Monetaria.

²⁹ Antes, el Decreto 1773 de 1973 había iniciado su regulación.

y 3,9% respectivamente en 1980. Variaciones en la dirección opuesta experimentaron los bancos que del 78,4% del activo total en 1975 pasaron a 69,8% en 1980, con el hecho adicional que mantuvieron inalterada su proporción con el capital y reserva del sistema lo que acentúa aún más el tamaño del cambio institucional.

El campo de acción de la política monetaria es naturalmente el mercado monetario y dentro de él las instituciones que lo integran. El supuesto implícito en toda acción o medida de política consiste en que el medio en el cual se aplica la herramienta monetaria tiene el mínimo de estabilidad necesaria para poder conseguir el efecto que se busca. No se prevé que dicho ambiente pueda ser fácilmente mutable. O, dicho de otra manera, no se espera que la intensidad de la medida de control tenga la capacidad de modificar, en corto tiempo, el campo dentro del cual debe actuar; pero si ello ocurre el resultado es simplemente el debilitamiento de los instrumentos de control, en este caso los de la política monetaria.

Las políticas vinculadas a la actividad financiera, tales como la monetaria, de tasas de interés y de liberación o controles, no obstante las normales vicisitudes, han tenido resultados relativamente favorables. Empero, en el frente institucional, como hemos visto, han inducido cambios en la organización de las entidades financieras, que inclusive han configurado un marco diferente para la aplicación de la política monetaria³⁰.

Naturalmente las alteraciones ocurridas han sido analizadas de múltiples formas, y se han sacado variadas interpretaciones, sobre todo cuando se piensa en la evolución institucional futura. El esquema que ordenaba el régimen institucional, basado en los objetivos tradicionales del crédito de fomento se vio desbordado por primera vez como consecuencia indirecta de la política monetaria. El principio sano de ir actualizando las instituciones financieras según las necesidades del sector real (crédito de fomento, creación corporaciones de ahorro y vivienda, creación corporaciones financieras), o dependiendo de la conveniencia de una reorganización del sector financiero como ocurrió en 1974 no explica lo ocurrido en los últimos años. Como veremos más adelante parece poco adecuado que las modificaciones del sistema institucional provengan de efectos secundarios de la aplicación de otras políticas, más aún cuando estas últimas tienen carácter transitorio y producen efectos tanto cuando se implantan como cuando se suprimen.

Precisamente la preocupación sobre los problemas que se estaban creando y la urgencia de contar con herramientas adicionales de manejo monetario para

³⁰ Cabe preguntarse si, como lo indican varias investigaciones, también se hayan podido presentar modificaciones sobre la manera como la política monetaria afecta los agregados económicos, en especial el ingreso nominal. Al variar la estructura institucional con ella pueden haberse alterado las relaciones entre estas variables.

regular la elevada expansión de 1979, condujeron a que finalmente se diera el importante paso de realizar operaciones de mercado. En vista de que la capacidad adicional de contracción del encaje era muy pequeña y que las distorsiones habían llegado a un punto extremo, se vio que las OMA servían para resolver las dificultades en ambos frentes. De un lado reducían la base monetaria contribuyendo a regular los medios de pago en el año en que más aumentaron las reservas (US\$1.600 millones), y, de otro, establecían una esencial neutralidad sobre el funcionamiento de las instituciones, porque su acción se produce sobre el conjunto del mercado financiero, sin afectar unos intermediarios más que otros. El empleo de las operaciones de mercado abierto ha significado un avance de particular trascendencia para la política monetaria, hasta el punto que fue sobre la base de sus buenos resultados que se pudo iniciar la normalización de las actividades financieras en 1980, con las medidas de congelamiento del encaje marginal y la reducción al 10% del encaje promedio sobre los CDT el cual, al aplicarse por igual a todos los intermediarios, significó otro paso importante en la regularización del mercado por el retorno de los flujos financieros a sus canales naturales, habiendo también estimulado la captación directa de ahorro hasta el punto que en pocos meses se obtuvieron cuantías crecientes de recursos que han sido la base del incremento espectacular del crédito bancario y de las corporaciones financieras en el último año³¹.

Por último, cabe comentar sobre lo sucedido a los indicadores del ahorro durante este período de drásticos controles. Según se recuerda éstos habían reaccionado favorablemente a las medidas que pusieron en funcionamiento la reforma financiera de 1974. Era de suponerse que con las decisiones de 1977 y 1978 el proceso iniciado al menos se detendría si no se había revertido ya. Pues nada de eso ocurrió. El ahorro financiero siguió creciendo rápidamente en términos reales. La relación de ahorro y medios de pago a PIB subió en 1977 a 0,227 y en 1978 a su nivel máximo 0,236 (ver cuadro 1). De manera que la “represión financiera” que se debería haber presentado no se manifestó, por lo menos en toda su intensidad y en el conjunto del sistema. Aparentemente la economía y su sector monetario estaban ya maduros para el cambio que comenzó a gestarse desde comienzos de la década y las bases que se echaron antes de la bonanza cafetera lograron consolidarse. Sin duda esto demuestra que la economía necesitaba la expansión del sistema financiero y por eso fue posible que éste evolucionara favorablemente dejando de ser solamente un hecho aislado de alcance sectorial.

Pero, sin duda, los resultados habrían sido mejores si no se hubieran presentado distintos fenómenos de naturaleza contraria a los objetivos de organización

³¹ En 1980 las colocaciones bancarias crecieron 48.7% y en 1981 hasta septiembre 30 su tasa anual era del 52.3%.

del mercado de capitales. La inflación fue la fuente de mayor perturbación. Esta hace casi imposible que el mercado acepte títulos siquiera a mediano término (entre 1 y 3 años) y contribuye a que éste siga siendo imperfecto y las tasas reales de interés sean altas. También produjo dificultades parecidas la forma como se fue generalizando la evasión tributaria, tema que daría para un capítulo especial, por su fundamental impacto sobre las formas de ahorro, al hacer más atractivos los papeles no sujetos a comprobación tributaria e introducir distorsiones a la demanda de crédito, la cual se vio aumentada por la ventaja impositiva de poder deducir todos los gastos de intereses.

SITUACIÓN INSTITUCIONAL RECIENTE

A lo largo del documento se ha visto que el sistema financiero tuvo un desarrollo importante en los últimos años, como consecuencia de políticas específicas tendientes a fomentar el ahorro y estructurar un mercado de capitales. Las instituciones del sector (públicas y privadas) han respondido favorablemente a esta orientación y a su labor se deben en alguna medida los resultados que se comentan. Sin embargo, el proceso de cambio hacia la formación de un mercado de capitales y los efectos de los controles monetarios que necesariamente hubo que aplicar durante el trienio 1977-1979, ocasionaron desajustes en el funcionamiento de las instituciones que es necesario estudiar.

Para una mejor claridad en el análisis clasificaremos los intermediarios según sus funciones en los mercados de ahorro y de crédito. Respecto al primero, encontramos que las fuentes de recursos y el mercado de ahorro se han ampliado considerablemente y presentan pocas diferencias según tipo de intermediario, hallándose bastante unificado. Los bancos continúan siendo los únicos autorizados para funcionar con cuentas corrientes sin intereses mientras que el gran conjunto del mercado de ahorro lo trabajan en igualdad de condiciones todos los intermediarios, incluyendo bancos, corporaciones financieras, CAV y compañías de financiamiento comercial. A excepción de las cuentas de ahorro de los bancos, todos tienen desde el año pasado similares niveles de encaje, y el conjunto usa parecidos instrumentos de captación a término, empleando CDT o pagarés. Los intereses son variables y libremente determinados por cada entidad. El ahorro de libreta tiene un régimen diferente con intereses fijos y solamente lo utilizan los bancos y las corporaciones de ahorro y vivienda, éstas bajo el mecanismo de corrección monetaria. En consecuencia, el mercado de ahorro se caracteriza por su homogeneidad e integración, no existiendo “compartimentos estanco” para cada clase de intermediario financiero. Lo ideal es que se siga perfeccionando en

la misma dirección hasta corregir del todo las distorsiones que debió afrontar en el pasado.

En materia de crédito se conserva el principio de especialización por actividades y por tipo de financiamiento. Las corporaciones financieras pueden trabajar para la industria, agricultura y minería, preferentemente con financiamiento de mediano y largo plazo. Las corporaciones de ahorro y vivienda se orientan a la construcción, a través del crédito hipotecario de largo plazo y las compañías de financiamiento comercial más que todo al comercio, en préstamos de corto y mediano plazo. Los bancos no tienen limitación en cuanto a actividades, pero deben dirigir cuantías mínimas a los préstamos de fomento. Esta estructura es la que corresponde al orden legal y a la tradición en materia de asignación de recursos.

Pero ciertamente la forma real como operan las instituciones no es tan escueta y diáfana como se desprende de las normas. En la práctica existe un mayor entrelazamiento entre las funciones activas de los distintos intermediarios, a veces en forma tan extrema que hace desaparecer las fronteras establecidas por la política monetaria y sus normas sobre crédito. Bajo tal circunstancia las instituciones pierden la orientación y no pueden determinar con claridad cuáles son sus atribuciones y cuáles las áreas que les son vedadas. Su estabilidad depende de políticas que tienen otros objetivos. Estas observaciones, que se refieren principalmente a las operaciones de crédito e inversión, sintetizan la causa del desajuste que afrontan las entidades del sistema.

Hay dos aspectos del problema sobre los cuales conviene hacer unos comentarios adicionales: a) el origen reciente de algunas de las instituciones, y b) la posibilidad práctica de que el principio vigente en cuanto a destino del crédito, empleando entidades especializadas para ello, sea compatible con la estructura institucional existente.

Sobre el primer punto se puede agregar a lo dicho cuando se comentaban las consecuencias institucionales de la permanencia excesivamente prolongada de los instrumentos de control durante el período 1977-1979, que muchos de los nuevos intermediarios que se crearon lo hicieron 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. De ahí que, por ejemplo, cuando el auge de las corporaciones financieras en los años 1977 y 1978 lo que sucedió no fue que hubiera particular motivación en favor de intermediar recursos de fomento a largo plazo para la industria, agricultura y minería, o interés por invertir y transformar empresas, como si ocurrió durante los primeros años de expedición del Decreto 2369 de 1960 que autorizó la formación de corporaciones financieras, o más tarde cuando se crearon las corporaciones de ahorro y vivienda. Igual fenómeno surgió con las compañías de financiamiento comercial, durante 1978 y

1979, cuando éstas se hicieron populares por razones distintas al atractivo que se desprendía de su orientación y objetivo. Lo que ocurrió en uno y otro periodo fue que éstas eran las únicas formas de intermediación financiera que se permitían. O sea que no había escogencia posible, lo cual significa que tampoco había una voluntad expresa de trabajar en las operaciones concretas asignadas al respectivo intermediario. En tales condiciones el resultado no podía ser otro que el de unas instituciones, especializadas según la norma, pero de una amplia heterogeneidad en la práctica. El caso más analizado es el de las corporaciones financieras, cuyos desajustes se inician inclusive con anterioridad al periodo de controles monetarios drásticos y que ya para comienzos de 1977 presentaban características tan variadas, que un buen número de ellas no concedían crédito de fomento y se dedicaban sólo a las actividades comerciales³². Así pues, la imprecisión o vaguedad a que se ha llegado en materia de operaciones crediticias obedece más a la práctica del momento sobre creación de nuevas instituciones y a los efectos indirectos de la política monetaria, que a una supuesta desactualización o inconveniencia para los fines económicos generales de las distintas formas de intermediarios que prevén las normas.

En segundo término, se podría pensar que el problema institucional tiene su raíz en la imposibilidad de cumplir con el objetivo de asignación parcial del crédito de la economía a determinados sectores. Es decir, que la inestabilidad del sistema se debería a unas disposiciones desactualizadas e irreales en el frente del crédito. No es este el momento para hablar de un tema de tanta trascendencia que ha sido analizado con profundidad desde hace muchos años. Ciertamente la economía colombiana ha encontrado que para aumentar su tasa de desarrollo debe establecer prioridades sectoriales y estas necesariamente se deben reflejar en la asignación de los recursos financieros y de capital. En principio no tiene por qué haber contradicción entre este objetivo y el normal funcionamiento institucional, ya que los sectores escogidos son bastante amplios y casi siempre son también los más dinámicos, lo cual le da flexibilidad a la operación. Las corporaciones financieras en su primera etapa y las corporaciones de ahorro y vivienda durante toda su existencia han sido buenos ejemplos de la viabilidad y éxito del esquema de intermediarios especializados en cuanto a crédito. Ambas cumplieron y cumplen un papel de apoyo de las prioridades de desarrollo respectivas que resultaron fundamentales para su éxito, sin que se presentaran situaciones demasiado rígidas que hicieran imposible su funcionamiento normal. Además de la justificación propiamente económica (que no se desprende únicamente de variables económicas como por ejemplo subsidios) hay

³² El Decreto 2461 de 1980 buscó recoger las múltiples normas anteriores para reunir en un solo estatuto las disposiciones acerca de las labores que deben realizar las corporaciones financieras.

también aspectos operativos de la mayor importancia vinculados a este fin. El crédito, cuando pasa a ser de mediano y largo término va adscrito a proyectos de inversión bastante especializados que obligan a los intermediarios a contar también con algún grado de conocimiento específico. La variedad de inversiones es grande y no todos pueden saber de sus múltiples facetas. No es lo mismo conceder crédito industrial que de vivienda; o crédito agrícola que de minería. De manera que para cumplir con las prioridades sectoriales se necesita una satisfactoria especialización también de parte del intermediario.

Por lo tanto, las dificultades que hoy día perciben algunos de los conjuntos de instituciones no obedecen a la existencia de una política financiera con prioridades sectoriales, dentro de un marco de relativa amplitud sino, por el contrario, a que arbitrariamente han suprimido dichas prioridades. Si el régimen institucional, o sea, la naturaleza, funciones, tipo y número de entidades del sistema financiero hubiera continuado evolucionando en función de las necesidades de la actividad económica de producción y servicios, como sucedió hasta mediados de la década, seguramente no se habría llegado a la encrucijada actual.

Pero es conveniente agregar una consideración de índole eminentemente práctica. Algunos grupos de instituciones presentan una situación de hecho que no se puede desconocer. No es extraño, por lo tanto, que se invoquen posiciones novedosas, en favor de la revisión de las normas, con el argumento de que es bueno que estos tengan en cuenta la realidad. Esta alternativa se protocolizaría, por ejemplo, con el modelo de la banca múltiple. Varios seminarios y foros auspiciados por la Asociación Bancaria³³ y algunos importantes artículos sobre el tema³⁴ dan suficiente base para comentar sobre una posibilidad como ésta.

No es del caso mencionar el significado de la banca múltiple, que es de todos conocido. Pero sí algunos antecedentes, como es el caso de México, sin duda el más promocionado. La estructura del sistema bancario de ese país se basaba en el concepto de banca especializada, donde cada institución sólo podía efectuar sus operaciones activas y pasivas **“en un mismo mercado financiero”**. La banca de depósito exclusivamente trabajaba en el mercado de dinero y las financieras e hipotecarias en el de largo plazo³⁵. Este esquema fue rebasado por los hechos, tanto institucionalmente como por el tipo de operación que la economía exigía³⁶.

³³ Asociación Bancaria “Presente y Futuro de las Instituciones Financieras”, mayo 1981; Seminario sobre Banca Múltiple, septiembre 1981.

³⁴ Martínez Moriones, Benjamín, “Las Corporaciones Financieras: Un nuevo Examen”, revista Estrategia, junio y julio 1981.

³⁵ Devis Morales, Eduardo. “Sistema bancario mexicano”, Bogotá, 1981 Mimeo, p. 16.

³⁶ Devis Morales, Eduardo, op. cit.

Respecto a los primeros, el problema consistía en la existencia de los grupos financieros que reunían varios intermediarios especializados, los cuales por tener que circunscribirse a un solo mercado de ahorro enfrentaban serias limitaciones. De manera que a la banca múltiple se llegó, en primer término, por la **excesiva especialización de los intermediarios, no sólo en el mercado de crédito sino particularmente en el del ahorro**, donde cada tipo de intermediario sólo podía actuar con una forma específica de captación de recursos, diferenciada además según el plazo del título³⁷. Y también porque la separación de las formas de captación dio lugar, en una etapa previa a la adopción de la banca múltiple, a la creación de grupos entre distintos intermediarios especializados, con el fin de trabajar en conjunto los mercados supuestamente diferenciados. Estos grupos (financieros únicamente), no sirvieron para integrar el mercado y en cambio dieron lugar a lo que se ha conocido como la “piramidación” de capitales, o sea el mecanismo que permite, a las firmas integrantes del grupo, ampliar su capacidad para adquirir pasivo “ya que un peso invertido en el capital de una de las instituciones da a ésta una determinada capacidad de pasivo que vuelve a reproducirse en otra institución cuando ese mismo peso se aplica a constituir el capital de esta última”³⁸. Tanto en el mercado especializado con sus respectivas instituciones, como la presencia de grupos financieros de derecho con características inapropiadas para las necesidades de la economía, acentuaron la situación de rigidez del sistema, hasta desembocar en la solución anotada.

Las condiciones para establecer la banca múltiple no se dan en Colombia, porque aquí el grado de especialización es mucho menor que el que hubo en México en los sesenta y, particularmente, porque ésta no se presenta en el mercado de ahorro, como sí ocurrió allá. Hay, además, otras diferencias como es el caso del número de instituciones, que allá sobrepasaba las 250 sólo en bancos, y el hecho de estar operando en un mercado cambiario libre que permitía

³⁷ La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (L.C.I.C.O.A.I.), vigente en 1968, permitía:

- a) A la banca comercial, recibir depósitos a la vista, con preaviso y a plazo no superior a cinco años;
- b) A las instituciones y departamentos de ahorro, para hacerlo tratándose de depósitos de ahorro, ya sea en cuenta corriente (documentos en libretas o a plazo), mediante la emisión y colocación de bonos de ahorro;
- c) A las sociedades financieras, para recibir préstamos o depósitos a plazo superior a un año y emitir bonos financieros a largo plazo;
- d) A las sociedades de crédito hipotecario, para emitir bonos hipotecarios e intervenir en la emisión y colocación de cédulas hipotecarias;
- e) A las sociedades de capitalización y los bancos de ahorro y préstamo para la vivienda familiar, para celebrar los correspondientes contratos de capitalización o de ahorro y préstamo.

³⁸ Devis Morales, Eduardo, op. cit. página 6.

el endeudamiento externo. Por último, la evolución hacia la banca múltiple obedeció a razones propias y endógenas de la actividad financiera.

El sector financiero colombiano ha demostrado gran capacidad de evolución para responder a las necesidades cambiantes de nuestra economía. Ciertamente ha sufrido alteraciones de su régimen institucional por múltiples razones ya analizadas. Estas se han acentuado, como era lógico, especialmente desde cuando se comenzó a vislumbrar la posibilidad de volver a épocas normales de manejo monetario. De ahí que se hable con insistencia sobre la necesidad de adoptar un nuevo estatuto legal que tenga en cuenta la estructura vigente con sus nuevas operaciones. Tomar una posición definida sobre tema tan complejo, que apenas se está comenzando a debatir en el país, no es cosa fácil, sobre todo con base únicamente en un análisis tan general como el que he podido realizar. Sin embargo, mi impresión es que una modificación total, al estilo de lo que fue la adopción de la “banca múltiple” en México en la década pasada, no es necesaria en nuestro caso, por lo menos hasta no saber lo que ocurrirá en el frente institucional después de eliminados los efectos indirectos de la política monetaria, que alteraron el equilibrio existente. Los problemas no son tan graves, como para requerir una reforma en corto tiempo. Posiblemente lo más aconsejable sería que, mientras la política monetaria puede recuperar toda su normalidad, y dentro de un término adecuado, se creen las condiciones apropiadas para la reubicación de los intermediarios según categorías o conjuntos, preservando el principio de respuesta a las prioridades del sector real.

De acuerdo con lo anterior, se requiere que en esta etapa intermedia hacia la normalización se actúe dentro de pautas claramente establecidas entre las cuales cabría mencionar:

- a) Un manejo de la política monetaria que junto con su prioridad de control de los medios de pago tenga en cuenta las implicaciones de los distintos instrumentos sobre el orden institucional del sector. La autoridad monetaria debe preocuparse del desarrollo de las entidades financieras, por su significado para la generación de ahorro y la organización del mercado.
- b) El sector privado debe propender por un alto grado de profesionalización de la actividad financiera, para que sus decisiones y riesgos sean autónomos y libres de subordinación a fines distintos de los propios. Ello significa que el objetivo primordial y el negocio único de la institución han de ser las operaciones financieras. La profesionalización constituye un requisito del sector financiero y es una necesidad de la economía para evitar la contracción del poder económico apoyada en el aprovechamiento del ahorro privado.

- c) Dependencia de las necesidades que se establezcan para el mayor crecimiento del sector real de la economía, preservando la especialización por instituciones en materia de crédito.
- d) Labor coordinada y dinámica para lograr la formación de un mercado de capitales amplio y eficiente.
- e) Atención especial al cumplimiento de las prácticas sobre control y vigilancia de la actividad financiera, bajo un ordenamiento de prioridades económicas.
- f) Esfuerzo de capitalización para que el sector consiga el tamaño que la economía necesita.

RESUMEN

El sector financiero se ha desarrollado considerablemente desde comienzos de la década pasada y sus indicadores de ahorro señalan un avance notorio. Existe ya un mercado, algo imperfecto todavía, pero en proceso de ordenamiento, que ha permitido el aumento del crédito y una respuesta positiva del ahorro al estímulo de la tasa de interés.

El sector financiero privado se encuentra en un periodo de transición. La creación de nuevas instituciones durante los últimos años, se alejó de los propósitos tradicionales de la política de orientación de recursos, favorecida por las distorsiones que ocasionó la permanencia muy prolongada de algunos instrumentos de control monetario. Estos produjeron también efectos en el propio campo monetario, al alterar la composición de pasivos e inducir cambios en la demanda de las distintas formas de liquidez. La utilización de las Operaciones de Mercado Abierto, paso trascendental del manejo monetario, permitió obtener mayor confiabilidad acerca del cumplimiento de las metas de medios de pago, y evitar los efectos indirectos no deseados de otros instrumentos de control.

No es fácil imaginar en el momento la evolución que tendrá el esquema institucional del sector de ahora en adelante. Todo depende de los cambios que se producirán en el movimiento hacia la obtención de un nuevo equilibrio. Mientras ello ocurre no parece oportuno intentar soluciones de fondo. Lo sucedido en los años recientes deja eso sí una experiencia muy rica sobre el marco de operación de la política monetaria y la prioridad que ésta debe darle al orden institucional del sector financiero.

ANEXO 1

RELACIÓN DE LA OFERTA DE DINERO (M2) CON EL PNB EN ALGUNOS PAÍSES, 1950-1980

AÑO	PAÍSES INDUSTRIALES			PAÍSES EN DESARROLLO SEMI-INDUSTRIALES				
	BÉLGICA	FRANCIA	ESTADOS UNIDOS	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	PERÚ	VENEZUELA
1950		0,32	0,65	0,52	0,38		0,20	0,16
1951		0,31	0,60	0,44	0,36		0,18	0,16
1952		0,30	0,62	0,42	0,36		0,20	0,17
1953	0,60	0,32	0,61	0,45	0,34		0,21	0,18
1954	0,59	0,34	0,65	0,48	0,32		0,20	0,18
1955	0,59	0,36	0,63	0,48	0,29	0,11	0,21	0,19
1956	0,57	0,36	0,62	0,46	0,28	0,10	0,22	0,21
1957	0,55	0,35	0,61	0,42	0,30	0,09	0,22	0,25
1958	0,59	0,33	0,66	0,42	0,30	0,09	0,21	0,26
1959	0,61	0,34	0,63	0,29	0,30	0,11	0,21	0,25
1960	0,60	0,47	0,63	0,29	0,31	0,12	0,20	0,22
1961	0,62	0,51	0,66	0,28	0,32	0,13	0,21	0,22
1962	0,62	0,52	0,67	0,24	0,33	0,14	0,21	0,21
1963	0,63	0,53	0,69	0,26	0,30	0,12	0,23	0,21
1964	0,60	0,53	0,70	0,28	0,23	0,15 ^a	0,23	0,22
1965	0,60	0,55	0,71	0,24	0,26	0,16	0,22	0,23
1966	0,61	0,56	0,68	0,25	0,21	0,17	0,21	0,24
1967	0,61	0,59	0,71	0,27	0,23	0,17	0,20	0,25
1968	0,63	0,60	0,70	0,29	0,24	0,18	0,21	0,24
1969	0,61	0,58	0,66	0,29	0,25	0,18	0,17	0,25
1970	0,59	0,57	0,70	0,30	0,25	0,15	0,21	0,24
1971	0,54	0,53	0,74	0,28	0,23	0,23	0,19	0,26
1972	0,56	0,65	0,76	0,26	0,22	0,30	0,21	0,28
1973	0,57	0,66	0,75	0,30	0,25	0,24	0,20	0,28
1974	0,52	0,66	0,76	0,37	0,23	0,12	0,20	0,24
1975	0,54	0,70	0,78	0,29	0,26	0,12	0,18	0,33
1976	0,54	0,69	0,75	0,24	0,26	0,12	0,15	0,43
1977	0,54	0,70	0,75	0,34	0,27	0,13	0,15	0,43
1978	0,55	0,70	0,74	0,38	0,28	0,17	0,16	0,47
1979	0,55	0,71	0,71			0,19	0,17	0,51
1980	0,53		0,71					0,47

^{a/} Desplazamiento del alza del índice debido a un cambio en la serie del PNB.

Fuentes: Ronald McKinnon "Dinero y Capital en el Desarrollo Económico" Estudios Cemla-1974 y FMI-International Financial Statistics, varios números.

Tres banqueros centrales

ANEXO 2

RELACIÓN DE FONDOS PRESTABLES BANCARIOS A PIB

1970	,273
1971	,283
1972	,275
1973	,282
1974	,272
1975	,263
1976	,314
1977	,302
1978	,310
1979	,300
1980	,343

(1) Comprende: colocaciones, inversiones obligatorias, deudores varios, inversiones del encaje, otros créditos de: Bancos comerciales, Caja Agraria, Corporaciones Financieras, Corporaciones de Ahorro y Vivienda, Compañías de Financiamiento Comercial y Caja Social de Ahorros.

Fuente: *Revista del Banco de la República*.