



ENSAYOS

sobre política económica

Rentabilidad, especialización y capitalización de las corporaciones financieras privadas

Humberto Mora A.

Revista ESPE, No. 5, Art. 02, Abril de 1984
Páginas 55-124



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

RENTABILIDAD, ESPECIALIZACION Y CAPITALIZACION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS *

Humberto Mora A.

INTRODUCCION

El objetivo prioritario de este trabajo es el de establecer cuáles son los principales determinantes de la rentabilidad de las corporaciones financieras privadas en tanto entidades especializadas, que han debido ser, en el cubrimiento de las necesidades de financiación de mediano y largo plazo de los sectores agropecuario, industrial y minero de la economía, así como de las necesidades de capital de estos sectores.

Con este fin se ha dividido el trabajo en cuatro capítulos.

En el primero, se presenta una síntesis de la evolución de las corporaciones en términos del cumplimiento de los objetivos para los que fueron creadas. Desde este punto de vista, y utilizando los resultados de un trabajo anterior, se identifican, principalmente dos grupos de comportamiento, claramente diferenciados, en que pueden clasificarse las corporaciones financieras. Así mismo, se especifica la forma en que diversos factores institucionales han limitado el funcionamiento de las corporaciones financieras.

A partir de la clasificación de las corporaciones en grupos de comportamiento, en el segundo capítulo se evalúa el efecto, sobre la rentabilidad de estas entidades financieras, del diferente grado de adecuación de la estructura operativa a los objetivos de fomento. Para ello se analiza la evolución de diversos indicadores financieros en un período determinado, relacionando su comportamiento para los diferentes grupos de corporaciones, con la evolución de la actividad económica general. En este análisis

* El autor agradece los valiosos comentarios y sugerencias recibidos de los doctores Francisco J. Ortega, Rafael Prieto, Helena Villamizar, Oliver Bernal, Armando Montenegro y de varios miembros del Grupo Estudios, así como la colaboración de Hugo Oliveros en el suministro de la información estadística.

se evidencia la forma específica en que la estructura operativa de los diferentes tipos de corporaciones se relaciona con el nivel y la evolución de su rentabilidad. Así mismo, se muestra la importancia del control del mercado, como determinante del poder de fijación de precios, en la explicación del nivel y los cambios en la rentabilidad, a la vez que se diferencia la forma en que se ejerce ese control ante situaciones cambiantes de la economía, y en relación con la especialización relativa de las corporaciones en diferentes operaciones y con su vinculación a los grupos económicos.

En el capítulo tercero, se analiza la forma en que la actividad agregada determina la capitalización de las corporaciones de los distintos grupos, así como la relación que se establece entre especialización operativa y distribución de la propiedad de estos intermediarios.

Finalmente, en el capítulo cuarto se establecen las principales conclusiones de este trabajo.

I. FUNCIONES Y EVOLUCION DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS

La creación de las corporaciones financieras a finales de los 50 y principios de los 60, como entidades financieras especializadas obedeció a dos objetivos básicos: promover el desarrollo del mercado de capitales y suplir las necesidades de inversión y la financiación de mediano y largo plazo del sector productivo.

Con este fin, se las dotó de diversos instrumentos de captación. Se les permitió emitir bonos de garantía general y específica, recibir depósitos en moneda nacional y extranjera a plazos no inferiores a 90 días y redescantar operaciones en el Banco de la República. Así mismo, se las autorizaba a dar crédito a las empresas de los sectores manufacturero, agropecuario y minero (1), a participar en la propiedad de esas empresas y negociar con todo tipo de valores mobiliarios emitidos por ellas.

Sin embargo, la competencia que enfrentaron desde un principio los Bonos de Garantía General por parte de los Bonos de Desarrollo Económico y las Cédulas Hipotecarias del BCH, instrumentos estos que se utilizaban para financiar el déficit fiscal y la construcción de vivienda, determinaron un bajo dinamismo de las captaciones por este instrumento, haciendo de-

(1) La especialización en el cubrimiento de las necesidades de estos sectores fue ratificada por el Decreto 2461 de 1980. Posteriormente, mediante el Decreto 388 de 1983 se las autorizó a extender sus operaciones a la educación, la cultura, la recreación y el deporte, previa autorización de la Superintendencia Bancaria.

pendar la actividad de las corporaciones, en buena parte de los recursos del Banco de la República (2), a todo lo largo de los sesenta y primera parte de la década de los setenta (3).

Así mismo, la participación de los ahorros de las corporaciones en el total de ahorros transferibles se mantuvo en disminución hasta 1975 (4). En esa época se permitió a estas entidades captar recursos en el mercado monetario. El objetivo propuesto en la reforma financiera de 1974 de lograr una mayor independencia por parte de las instituciones financieras de los recursos del Emisor, y la presencia de altas tasas de inflación que restaban competitividad a los instrumentos de renta fija y baja liquidez, condujeron a adoptar esa medida, acompañada de la liberación de las tasas pasivas de captación de CDT para bancos y corporaciones.

Como consecuencia de estas medidas, las captaciones por CDT de las corporaciones se expandieron a una tasa del 71.2% anual (5) entre 1975 y 1977, hasta alcanzar una participación del 15.1% del total de los cuasidineros en 1978. Paralelamente al incremento de estos recursos, se produjo un desplazamiento de la cartera hacia operaciones crediticias de corto plazo, que pasaron de representar un 25.6% del total de préstamos y descuentos en el primer trimestre de 1977 a 36.4% en el tercer trimestre de 1980 (6). El Decreto 2461 de 1980 estableció que los créditos de las corporaciones financieras no podían concederse para plazos inferiores a un año. Sin embargo, en junio de 1982, los préstamos de corto plazo representaban el 76% del total de préstamos y descuentos concedidos por las corporaciones privadas (7).

(2) Véase Benjamín Martínez M., "Las corporaciones financieras: un nuevo examen", en *Revista Estrategia*, junio, julio y agosto de 1981.

(3) Véase Mauricio Cabrera, "Corporaciones financieras", en *Sistema Financiero y Políticas Anti-inflacionarias 1979-1980*, Asobancaria.

(4) Véase Helena Villamizar, "Corporaciones Financieras Privadas: un análisis sobre el cumplimiento de sus objetivos", en *Ensayos sobre Política Económica* N° 2, 1982.

(5) Véase Francisco J. Ortega, "Análisis de algunos indicadores económicos de las corporaciones financieras privadas", Mimeo, Banco de la República. Citado en Villamizar H., *op. cit.*

(6) Véase en H. Villamizar., *op. cit.*

(7) Según la clasificación de plazos establecida, las operaciones de corto plazo son las de 1 a 3 años, las de mediano plazo de 3 a 8 años y las de largo plazo, de 8 años en adelante.

Por otro lado, la reducida importancia que venía presentando la inversión dentro del total de operaciones activas de las corporaciones, condujo a la Junta Monetaria a establecer la obligación de destinar un monto equivalente al 10% de los activos de las corporaciones a inversiones de capital en industrias del sector manufacturero, agropecuario y minero (Resolución 65 de 1977) (8). Como resultado de esta disposición el valor de las inversiones se incrementó significativamente, pasando del 9.1% del total de los activos en el primer trimestre de 1977 al 20.4% en el último trimestre de 1979.

En septiembre de 1978 las corporaciones fueron sometidas a los mismos controles que se habían venido aplicando a los bancos dentro del marco de la política anti-inflacionaria que había constituido el objetivo central de la política monetaria (9). Como consecuencia, la participación del ahorro en las corporaciones en el total de ahorros transferibles, comenzó a descender rápidamente a partir de ese año.

Así mismo, la participación de los ahorros dentro del total de recursos de las corporaciones descendió en 1979 y 1980, para recuperar el nivel que tenía anteriormente, en 1981. No obstante, los créditos de corto plazo mantuvieron la participación que tenían a finales de 1978 dentro del total de la cartera en esos dos años. En este período, y especialmente en 1980, aumentó significativamente la participación de los recursos por correspondientes extranjeros, en respuesta a las medidas que se tomaron para estimular la intermediación de las instituciones nacionales en los créditos externos (10), manteniendo el nivel alcanzado, en los años posteriores.

La importancia relativa de la inversión también disminuyó después de 1979. Además, las inversiones de capital han mostrado una tendencia descendente durante los últimos años dentro del total de inversiones. Estas pasaron de representar un 73.7% del total de inversiones (incluyendo las

(8) Posteriormente el Decreto 3277 de 1980 estableció que esas inversiones debían corresponder al 60% del patrimonio hasta el 31 de diciembre de 1982 y de allí en adelante al 80% de ese valor.

(9) La Resolución 39 de 1978 estableció un encaje del 20% para las captaciones en moneda nacional que realicen las corporaciones, exceptuándose los depósitos de los establecimientos públicos, para los que regía un encaje del 80%. Desde 1974, la Resolución 51 de 1974 había fijado un encaje del 10% a los CDT de los bancos. Este encaje se elevó a 20% en 1977 (Resolución 53). El encaje para CDT de bancos y corporaciones se elevó al 25% en 1979 (Resolución 21) y el Decreto 431 de 1979 fijó un límite de 23% para la tasa de interés pasiva de los CDT de bancos y corporaciones (véase H. Villamizar, op. cit.).

(10) En 1979 se redujo el encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera (Resolución 46 de 1979) y se aumentó a 10% la posición propia (Resolución 47 de 1979).

inversiones del encaje) a fines de 1980, a un 58.3% en junio de 1982, mientras que las inversiones de liquidez y del encaje (11) han mostrado una tendencia creciente.

Globalmente consideradas, la evolución del funcionamiento de las corporaciones no arroja, pues, resultados muy satisfactorios. Por una parte, no hay clara evidencia de que el aumento del ahorro privado dentro de las fuentes de recursos de las corporaciones hubiera contribuido al desarrollo del mercado de capitales, debido a que son fundamentalmente recursos del mercado monetario (12). Por otra parte, estas entidades no han alcanzado una especialización significativa en la financiación de las necesidades de largo y mediano plazo. Finalmente, aunque la participación relativa de la inversión aumentó en la segunda parte de la década de los setenta, las inversiones de capital han venido disminuyendo en los últimos años. Adicionalmente, no es muy claro que estas inversiones hayan contribuido a desarrollar nuevos proyectos industriales. Se ha sugerido que estas pueden estar concentradas en empresas antiguas por la mayor seguridad que ofrecen.

El distanciamiento de las corporaciones financieras del cumplimiento de los objetivos para los que fueron creadas, tienen que ver con el efecto que introducen sobre el mercado de capitales, el nivel y las variaciones de la tasa de inflación.

Por una parte, las preferencias de los ahorradores se desplazan hacia papeles de corto plazo y alta liquidez ante la incertidumbre que introduce la variación de la tasa de inflación sobre la rentabilidad real de los documentos de renta fija, como es el caso de los bonos de las corporaciones. La adecuación de algunos papeles del gobierno a estas exigencias de liquidez, ha contribuido, también, a restar competitividad en el mercado a dichos bonos.

Por otra parte, el hecho de que los recursos de corto plazo captados por las corporaciones a través de la emisión de CDT, no se hubiesen utilizado en la financiación de operaciones de mediano y largo plazo, se debe al elemento de riesgo que introduce el incremento de las tasas nominales de interés producido por el proceso inflacionario, ya que el intermediario

(11) Son las que corresponden a: suscripción de títulos valores cuyo vencimiento sea inferior a 30 días; certificados de cambio; títulos canjeables; títulos de participación emitidos por el Banco de la República; bonos de desarrollo económico; cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario y bonos IFI y bonos de sociedades anónimas suscritas a la bolsa (estos dos últimos tienen liquidez exclusivamente secundaria).

(12) Véase en H. Villamizar, *op. cit.*

financiero incurriría en pérdidas importantes al captar en un momento dado a tasas mayores a las que se están cobrando por los créditos otorgados en periodos anteriores.

Adicionalmente, existe otro elemento de riesgo en la realización de esta transformación de plazos, debido a la situación de iliquidez en que podría ubicarse el intermediario financiero ante una caída de las captaciones de corto plazo.

Con el fin de remediar estos problemas, el Banco Mundial, en un documento relativamente reciente (13) ha propuesto algunas soluciones, a través del diseño de mecanismos que faciliten no solo la transformación de plazos sino, también, la captación de recursos de mediano y largo plazo.

Sin embargo, en el estudio de Villamizar, anteriormente citado, se encontró que existían diferencias de importancia entre corporaciones, clasificadas en tres grupos de comportamiento, según un método de análisis discriminante, a partir de la observación de ocho variables: capital y reserva legal, recursos, préstamos y descuentos, inversiones totales, deudores en moneda extranjera, inversión en acciones, inversiones Decreto 2461 de 1980 y patrimonio.

Esta clasificación será utilizada, a lo largo de todo el trabajo, en el análisis de los determinantes de la rentabilidad y capitalización de estos intermediarios, razón por la cual nos referiremos brevemente a algunas de las principales características de las corporaciones incluidas en cada grupo, haciendo énfasis en las diferencias de tamaño y del comportamiento que han seguido.

En este trabajo se consideran 21 corporaciones privadas, distribuidas de acuerdo con su tamaño y el tipo de operaciones que realizan (según sean estas de fomento o de otra índole), en tres grupos: en el Grupo I se incluyen ocho corporaciones, en el Grupo II otras ocho y en el Grupo III las cinco restantes (14).

Según la distribución de la suma total de activos de las corporaciones consideradas, el Grupo I concentra, a junio de 1982, el 74.5% de los mismos, el Grupo II el 19.0% y el Grupo III el 6.5% restante. Es así como, en promedio, cada una de las corporaciones del Grupo I concentra aproximadamente el 9.3% de los activos, el 2.4% en el caso de las del Grupo II

(13) "The Colombian Investment Banking System and Related Financial Sector", Documento N° 4274-Co, Banco Mundial, enero de 1983.

(14) En el trabajo de Villamizar H., se incluyeron dos corporaciones adicionales; una en el Grupo I y otra en el Grupo II. Ellas no se consideraron en el presente trabajo por hallarse en liquidación en 1982.

y el 1.3% en el de las del Grupo III, con lo que una corporación promedio del Grupo I es casi tres veces más grande que una del Grupo II y esta última casi una vez más grande que una del Grupo III.

Por otro lado, en cuanto al comportamiento que han mostrado se observan, también, diferencias de importancia entre las corporaciones de los diferentes grupos.

En efecto, las corporaciones del Grupo I presentaban para junio de 1982 un porcentaje de 29.1% de los créditos en moneda nacional dedicado a préstamos de mediano y largo plazo (ver cuadro 2) (15). Una buena proporción de estos recursos proviene de los fondos financieros y organismos internacionales, renglones estos que tienen una participación dentro del total de recursos (ver cuadro 3), considerablemente superior en el caso del Grupo I, especialmente si se incluye la corporación N° 3, ver llamada anterior, mientras que para el Grupo I los ahorros tienen una importancia menor que en el caso de los Grupos II y III.

Las corporaciones del Grupo II son las que más se alejan de los objetivos de fomento. Solo un 9% de los créditos en moneda nacional son de mediano y largo plazo. En el caso de las corporaciones del Grupo III este porcentaje asciende a 10.8%. Las captaciones por concepto de CDT alcanzan un porcentaje superior al 63% en el total de recursos, mientras que para el Grupo III ese valor es del 39%. En cambio la dependencia de los recursos de los fondos financieros es superior en estas corporaciones del Grupo III.

En cuanto a las inversiones de capital, tanto las corporaciones del Grupo I, como las del Grupo II cumplían en junio de 1982 con la obligación de mantener un monto igual al 60% del patrimonio (ver cuadro 10), pero si se tiene en cuenta que a partir del 31 de diciembre de 1982 ese porcentaje debía ascender al 80%, se observa que solo las del Grupo I se habían ajustado a esa disposición no obstante que la participación del total de inversiones en los activos de ese grupo es semejante a la del Grupo II e inferior a la del Grupo III (ver cuadro 2). Esto se explica por la mayor importancia de las inversiones de alta liquidez en estos dos últimos grupos, que ascienden al 32.4% del total de inversiones en el Grupo II y al 42.9% en el Grupo III, frente a 10.4% en el Grupo I.

(15) En el Grupo I se incluye una corporación (la N° 3) altamente especializada en operaciones de corto plazo y de un gran tamaño (el 32% aproximadamente de los recursos corresponden a esa corporación). Sin embargo, se incluyó en este grupo por ser menores las distorsiones que allí introduce en comparación con las que generaría en los otros dos grupos. No obstante, en la mayoría de los cuadros se presentan las cifras para el Grupo I incluyendo y excluyendo la corporación N° 3. Cuando se excluye, los datos del Grupo I van entre paréntesis.

En síntesis, pueden encontrarse diferencias significativas en cuanto a la importancia que adquieran las operaciones de fomento dentro de la estructura operativa de estos intermediarios agrupados en la forma mencionada. Desde este punto de vista, podrían clasificarse las corporaciones financieras en solo dos conjuntos: de un lado, el conjunto formado por las siete corporaciones del Grupo I (16) que más se aproximan al cumplimiento de los objetivos de fomento para los que fueron creadas y, de otro, el conjunto formado por las catorce restantes (ocho del Grupo II, cinco del Grupo III y la N° 3), cuya estructura operativa se ajusta mejor al concepto de compañía de financiamiento comercial que al de corporación financiera.

Dentro de este segundo conjunto existen, sin embargo, algunas diferencias entre los Grupos II y III en cuanto a la participación de las captaciones por CDT y de recursos de los fondos financieros en el total de recursos. Estas diferencias consideradas conjuntamente con las diferencias de tamaño, serán de gran utilidad en el análisis de los principales determinantes de la rentabilidad que se realizará en el próximo capítulo y justifican, por lo tanto, la subdivisión de este segundo conjunto en los Grupos II y III.

II. RENTABILIDAD Y ESPECIALIZACION

A partir de la clasificación de las corporaciones financieras según grupos de comportamiento, que ha sido definida anteriormente, nos proponemos en este capítulo analizar los principales determinantes de las diferencias de rentabilidad entre grupos y su evolución en el tiempo. Ello con el fin de proveer una base que permita evaluar la posibilidad económica de establecer una especialización real de las corporaciones financieras en las funciones que les fueron asignadas desde su creación.

Con este propósito se estudiará el período comprendido entre el primer semestre de 1981 y el segundo de 1982. No fue posible cubrir un período más largo, debido a ciertas dificultades que se presentaban en la compatibilización de las series anteriores y posteriores a 1981, por el cambio de formato de los balances de las corporaciones financieras. Sin embargo, el hecho de ser este un período caracterizado por una fuerte desaceleración del ritmo de la actividad agregada, principalmente en la producción manufacturera, así como por el desenlace de la crisis del sector financiero en el segundo semestre de 1982, favorece en cierto modo la observación de los procesos que están en la base de la evolución de las corporaciones financieras, al evidenciar las diferencias en el tipo de actividades que realizan y su efecto sobre la rentabilidad y la capitalización.

(16) Es decir, excluyendo del Grupo I a la corporación N° 3.

A lo largo del capítulo iremos estableciendo la importancia de cuatro elementos, principalmente, en la determinación del nivel y la evolución de la rentabilidad de las corporaciones. Ellos son la estructura de operación activa y pasiva; el control del mercado; la vinculación a los grupos económicos y la realización de ganancias de capital. Con este fin hemos dividido el capítulo en cuatro partes.

En la parte A se muestra el comportamiento del indicador de rentabilidad patrimonial a lo largo del período considerado para los diferentes grupos de corporaciones. Su relación con otros indicadores financieros permite apreciar la incidencia del comportamiento general de la economía sobre el financiamiento de estos intermediarios, a la vez que plantea la necesidad de considerar los elementos que estarían determinando el efecto diferencial de esta coyuntura sobre los diversos grupos de corporaciones. En la parte B se da un paso en esta última dirección al considerar las diferencias en el margen de intermediación (como indicador de la relación de precios de venta y compra de los servicios) según grupos de comportamiento, y su relación con los niveles de rentabilidad observados. De esta evaluación surge la hipótesis que vincula las diferencias del margen de intermediación al control del mercado que puedan ejercer las corporaciones de los diferentes grupos. En la parte C se evalúa el poder explicativo de la rentabilidad misma de cada tipo de operación financiera sobre las diferencias de rentabilidad de los grupos de corporaciones. Para ello se pondera la rentabilidad de estas operaciones según la estructura activa y pasiva de cada grupo. Finalmente, en la parte D, se explora la hipótesis sobre el control del mercado que había quedado planteada en la parte B, así como la forma que adopta ese control teniendo en cuenta, por un lado, la estructuración operativa de los diferentes grupos que había sido presentada en la parte C y, por otro, la vinculación de estos intermediarios a los grupos económicos.

A. Rentabilidad patrimonial

En el Cuadro 1A se muestra la evolución del indicador de rentabilidad patrimonial (17) para el total de las corporaciones financieras privadas consideradas y para los diferentes grupos. El Cuadro 1B contiene las variaciones semestrales de las variables que determinan el valor de este indicador de rentabilidad (utilidades y capital y reservas).

En términos generales, se observa una caída de las utilidades entre 1981 y 1982 para el total de las corporaciones (ver cuadro 1B), lo que

(17) Al pie del mismo cuadro se define este indicador.

unido a un incremento del capital y reservas en el primer semestre de 1982 (18), produce una caída del indicador de rentabilidad patrimonial.

Sin embargo, a nivel de grupos la evolución y el grado de este indicador presenta diferencias de importancia. En general, el correspondiente al Grupo I es superior al de los otros dos. Adicionalmente, entre los Grupos I y II (así como entre II y III) se presenta una inversión entre 1981 y 1982. Esta inversión es aún más considerable si se excluye del Grupo I a la corporación N° 3 (ver cuadro 1A), debido a que la rentabilidad patrimonial de esta corporación es inferior a la que corresponde a las demás corporaciones a lo largo de 1981, y superior en 1982.

En la explicación de estas diferencias entre grupos debe considerarse el efecto sobre la rentabilidad, del tipo de actividades que realizan las corporaciones, la estructura del mercado, y la facilidad de movimiento de un tipo de actividad a otro ante situaciones cambiantes de la economía. El estudio de esta dinámica será el objeto de buena parte de este capítulo. Por ahora, haremos referencia a algunos elementos de carácter general que contribuyen a explicar el comportamiento de la rentabilidad patrimonial, descrito en los párrafos anteriores, para el total de las corporaciones.

El efecto de la actividad agregada sobre estos intermediarios, se refleja en el comportamiento del indicador de calidad de cartera (ver cuadro 1A) y de los egresos por protección de cartera (ver cuadro 1B). El incremento de la cartera vencida y deudas de dudoso recaudo dentro del total de préstamos y descuentos que se sucede a lo largo de todo período para cada uno de los grupos de corporaciones, así como el incremento de los recursos destinados por el total de las corporaciones, a la protección de cartera en el segundo semestre de 1981 y 1982, muestran un claro deterioro de las condiciones de operación de estos intermediarios, obligándolos a disminuir su liquidez en el segundo semestre de 1982.

La disminución de la tasa de crecimiento de los ingresos financieros (intereses más comisiones netos, más rendimiento de las inversiones) se relaciona también con el aumento de la cartera vencida y deudas de dudoso recaudo dentro del total de préstamos y descuentos. Nótese que al permanente deterioro de la cartera a lo largo del período considerado, corresponde una disminución de la tasa de crecimiento de los ingresos financieros, hasta el punto que para el segundo semestre de 1982, cuando el índice de calidad de cartera aumenta significativamente con relación al nivel que tenía anteriormente, los ingresos financieros, para el total de las corporaciones, disminuyen en términos absolutos.

(18) Como se mostrará en el Capítulo III, esto obedece al aumento de la reserva legal originadas en las altas utilidades del segundo semestre de 1981.

CUADRO 1A

Indicadores financieros

(%)

	Grupo I				Grupo II				Grupo III				Total
	Jn./81	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Jn./81	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Jn./81	Dc./81	Jn./82	Dc./82	
Rentabilidad patrimonial (1)	12.1	15.7	9.1	11.2	7.4	7.5	10.6	5.4	8.8	10.2	8.0	4.7	11.0
Rentabilidad patrimonial*	(12.4)	(16.1)	(8.4)	(10.8)									9.3
Margen de intermediación (2)	57.5	75.0	82.5	84.1	22.5	66.4	79.1	101.0	24.1	34.6	21.2	16.0	46.4
Margen de intermediación*	(27.8)	(31.5)	(28.6)	(29.4)									69.5
Rentabilidad de activos productivos (3)	4.9	5.4	5.9	5.7	3.4	5.8	7.1	0.6	3.6	4.0	3.7	1.8	4.6
Rentabilidad de activos productivos* ..	(3.3)	(3.5)	(3.3)	(3.2)									5.4
Indice de liquidez (4)	2.5	4.7	2.7	2.3	4.8	4.0	3.9	4.2	2.5	4.3	7.4	4.1	3.0
Indice de liquidez*	(2.2)	(4.1)	(2.2)	(3.8)									4.6
Indice de solvencia (5)	16.1	13.7	14.5	2.3	10.7	8.3	7.3	1.8	12.1	7.7	7.4	9.0	14.5
Indice de solvencia*	(20.9)	(16.2)	(16.0)	(15.6)									9.9
Indice de calidad de cartera (6)	2.2	2.6	2.8	3.8	5.2	5.6	6.3	22.0	3.2	3.9	5.4	10.4	2.7
													8.2
													8.5
													7.4

* Los datos de la fila señalada con un asterisco, corresponden al total del Grupo I excluyendo la corporación No. 3.

(1) Utilidades/Capital + Reserva legal y eventual.

(2) (Intereses + Comisiones) Netos/(Intereses + Comisiones) pagados.

(3) [(Intereses + Comisiones) Netos + Rendimiento de las inversiones — Protección de cartera] / total activos productivos.

(4) Activos líquidos/CDT + Exigibilidades antes y después de 30 días + Encargos y negocios fiduciarios. Activos líquidos = Caja + Depósitos en Banco de la República y en bancos del país + Créditos a otras corporaciones y establecimientos de crédito + inversiones de liquidez.

(5) (Capital + Reserva (L y E) + Valorización neta — Cartera vencida)/CDT + Exigibilidades antes y después de 30 días + Encargos y negocios fiduciarios.

(6) [Deudas de dudoso recaudo + Cartera vencida]/Total préstamos y descuentos.

Fuente: Cálculos realizados con base en balances de las corporaciones.

CUADRO 1B

Componentes de los indicadores de rentabilidad

(Variaciones porcentuales con respecto al semestre anterior)

	Grupo I			Grupo II			Grupo III			Total	
	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Dc./81	Jn./82
Utilidades	37.1	-29.3	21.4	17.8	59.5	-43.3	15.9	-12.5	-38.6	33.0	-18.4
(Utilidades)*	(42.0)	(-41.6)	(28.9)								
Capital + reservas -L y E-	6.2	21.7	0.3	16.4	13.9	5.2	0.6	31.2	4.2	7.5	20.9
(Capital + reservas -L y E)*	(9.0)	(11.6)	(0.5)								
(Intereses + comisiones) netos	48.9	16.5	6.0	168.8	42.5	3.0	36.8	-24.7	-30.4	60.6	19.0
[(Intereses + comisiones) netos]*	(29.4)	(2.65)	(7.6)								
(Intereses + comisiones) pagados	14.0	6.0	3.9	-9.1	19.7	-19.3	-4.7	22.8	-8.0	7.1	10.1
[(Intereses + comisiones) pagados]*	(14.0)	(13.2)	(4.8)								
(Intereses + comisiones) netos + Rendimientos de las inversiones	37.8	14.5	5.6	123.9	42.9	-17.3	33.5	-8.6	-27.1	48.4	18.7
[(Intereses + comisiones) netos + Rendimiento de las inversiones]*	(29.1)	(1.8)	(3.3)								
Protección de cartera	-69.3	32.3	804.7	109.1	-47.8	5.723.6	5.357.1	-84.8	1.405.2	106.3	-58.8
(Protección de cartera)*	(-69.3)	(32.3)	(804.7)								
Activos productivos	26.3	5.7	6.9	30.0	19.5	3.0	5.1	9.9	-15.4	25.3	8.4
(Activos productivos)*	(22.1)	(7.0)	(4.6)								
Costos administrativos	45.7	25.6	4.5	106.3	47.4	-47.0	23.2	7.8	4.7	55.8	30.2
(Costos administrativos)*	(47.2)	(15.2)	(5.5)								
Captaciones del público	22.6	8.6	-0.7	48.1	22.4	5.5	22.1	20.7	-31.8	28.3	13.4
(Captaciones del público)*	(32.9)	(9.5)	(2.1)								

* Los datos entre paréntesis, corresponden al total del Grupo I excluyendo la corporación N° 3.
Fuente: Cálculos realizados con base en balances de las corporaciones.

Otro efecto adicional de la recesión sobre la rentabilidad de estos intermediarios se produce a través del crecimiento de los egresos destinados a la evaluación de los proyectos por parte de las entidades financieras con el ánimo de minimizar el mayor riesgo implícito en las operaciones de crédito e inversión (19). Según se muestra en el Cuadro 1B, las tasas de crecimiento de los costos administrativos para el total y para cada uno de los grupos, son, en general, superiores a las de las captaciones del público (20), y de los ingresos financieros (intereses más comisiones netos, más rendimientos de las inversiones). Dentro de los costos administrativos, es especialmente importante el crecimiento de los salarios debido, al menos en parte, al incremento de las horas-hombre empleadas (21).

Otro elemento que contribuye a explicar la evolución de la rentabilidad patrimonial es la crisis del sistema financiero debido a la desconfianza generada entre los ahorradores sobre la seguridad que ofrecían los intermediarios financieros (22). Aunque la crisis del sistema financiero es vista por algunos como una consecuencia directa de la disminución de la actividad del sector real de la economía debido a las dificultades que introduce en la recuperación de la cartera, es evidente que, en el caso colombiano, la estructura misma del sistema financiero le dio un carácter particular a la incidencia de la actividad agregada, razón por la cual, y no obstante que los efectos sobre la actividad de intermediación van en la misma dirección que los que se derivan de la recesión, merecen un trato diferente (23).

Finalmente, vale la pena advertir desde ya, que en la determinación de la rentabilidad de las corporaciones, intervienen otras operaciones, di-

(19) Como ya se dijo, en una sección posterior se explicará cuáles son las características particulares de las corporaciones del Grupo II que hacen que el efecto de los sucesos que aquí se mencionan sobre su rentabilidad, sea diferente.

(20) La comparación con la tasa de crecimiento de las captaciones del público se hace en cuanto esta variable está reflejando, en buena parte, la expansión de las actividades de las corporaciones. La misma relación se aprecia al comparar la tasa de crecimiento de los costos administrativos con la de los activos productivos (ver cuadro 1B).

(21) Entre junio de 1981 y junio de 1982, el total de salarios nominales pagados por las corporaciones creció en un 46.3%. Por grupos, esta tasa fue del 65% para el Grupo II, 45.8% para el Grupo III y 37.2% para el Grupo I.

(22) En el segundo semestre de 1982, las exigibilidades con el público del total de las corporaciones, disminuyeron en un 2.2%. En una sección posterior se tratará más detenidamente la evolución de las captaciones de los diferentes grupos de corporaciones en relación con la "seguridad" que ofrecían al público.

(23) Una explicación detallada de esta caracterización se encuentra en Armando Montenegro, "La crisis financiera colombiana", marzo de 1983. DIE, documento preliminar.

ferentes a las puramente financieras y a las que solo se va a hacer una referencia muy tangencial en este trabajo. Dentro de este tipo de actividades se catalogan, principalmente, la compraventa de bienes que constituyen los activos fijos de los intermediarios financieros.

B. Evolución del margen de intermediación

Hasta aquí se ha hecho referencia a la evolución del indicador de rentabilidad patrimonial, que da una idea de la rentabilidad de la inversión que han realizado los propietarios de estas corporaciones. Si se considera el comportamiento de otro indicador, el de rentabilidad de los activos productivos, que mide la rentabilidad bruta de la actividad propiamente dicha de intermediación financiera (24), se aprecian diferencias de importancia con relación al cuadro que resultaba de la evolución de la rentabilidad patrimonial (ver cuadro 1A).

En primer lugar, salta a la vista el hecho de que, para el total de las corporaciones, el nivel de este indicador solo desciende en el segundo semestre de 1982 (la rentabilidad patrimonial había descendido desde el primer semestre de ese año) como consecuencia, principalmente, de una mayor disminución del rendimiento de las inversiones atribuible a las corporaciones del Grupo II.

La expansión del margen de intermediación a lo largo de todo el período considerado permite sostener la rentabilidad de activos productivos en ascenso hasta el primer semestre de 1982. Esta expansión es especialmente importante en el segundo semestre de 1981 (en relación con el primer semestre de ese año, el margen se expande en un 49.8%) y aunque continúa ampliándose a lo largo de 1982, lo hace a tasas menores. Vale la pena anotar que este comportamiento del margen se produce tanto en una situación de aumento de las tasas de interés (los dos semestres de 1981 y primero de 1982) como de disminución de las mismas (segundo semestre de 1982) (25).

El crecimiento más rápido de los intereses y comisiones recibidos con relación a los pagados tiene que ver con el grado de control que ejercen algunos de estos intermediarios sobre aquellos recursos que en una coyun-

(24) Ver definición del indicador de la rentabilidad al pie del cuadro 1A.

(25) Según los resultados de la encuesta semanal de las tasas de interés de los CDT a 90 días, que realiza el Banco de la República, el comportamiento de las tasas efectivas de captación para bancos y corporaciones, ha sido el siguiente:

	Jun./80	Jun./81	Jun./82	Dic./80	Dic./81	Dic./82
Corporaciones	33.78	36.14	38.53	38.22	38.99	36.54
Bancos	34.19	36.89	38.94	35.28	38.39	36.07

tura específica el mercado está demandando a tasas aceleradas. De la existencia de ese control surge la posibilidad de que, en esas circunstancias, las tasas activas se expandan con mayor rapidez que las pasivas.

Si se compara el comportamiento del margen de intermediación entre grupos de corporaciones (ver cuadro 1A), puede apreciarse que en realidad su expansión a lo largo del período considerado solo se produce para las corporaciones del Grupo II y para la corporación N° 3 que, como se recordará, son aquellas para las que las operaciones de corto plazo son más importantes dentro de su estructura activa y, además, las menos dependientes de los recursos de fomento del Banco de la República y entidades internacionales.

Es interesante anotar que simultáneamente con el fuerte incremento del margen de intermediación durante el segundo semestre de 1981 y el primero de 1982 se produce un rápido aumento de los costos administrativos en el Grupo II, a la vez que sus captaciones del público se expanden a las tasas más altas del sistema (26). No obstante el crecimiento de los costos administrativos, la rentabilidad patrimonial del Grupo II, aumenta en forma permanente en los dos semestres de 1981 y en el primero de 1982 hasta el punto que en junio de este año, alcanza un nivel superior al de los otros dos grupos.

Por otro lado, vale la pena anotar que las corporaciones del Grupo III, que según veíamos en una sección anterior no presentan una diferencia muy sustancial con las del Grupo II en su estructura operativa, enfrentan una situación bastante adversa a lo largo de 1982, mientras que las del Grupo I que ofrecen servicios bastante especializados, presentan un comportamiento más bien estable de su margen de intermediación y de su rentabilidad de activos productivos.

Debe entonces profundizarse en el tipo de actividades que realizan las corporaciones de los diferentes grupos con el fin de explicar las diferencias en el margen de intermediación y su relación con el control del mercado que ejerzan estos intermediarios. En la siguiente sección se hace referencia al comportamiento de esas actividades.

(26) Nótese que en el segundo semestre de 1982, la disminución de los intereses y comisiones pagados por el Grupo II va acompañado de un incremento de las captaciones del público (ver cuadro 1B). Esto seguramente se relaciona con la disminución de la tasa de interés que se produjo en ese período (ver nota anterior), la diferencia (leve) entre las tasas ofrecidas por las corporaciones y los bancos a los ahorradores y, probablemente, a un desplazamiento de los recursos por CDT desde las corporaciones del Grupo III hacia el Grupo II, por el deterioro de las condiciones de operación de las primeras.

C. La rentabilidad de las operaciones de las corporaciones

En esta sección se evalúa en qué medida la rentabilidad de las corporaciones de los distintos grupos puede explicarse exclusivamente por las diferentes rentabilidades que corresponden a los distintos tipos de operaciones que realizan. Desde este punto de vista se estimó cuál era la estructura operativa (pasiva y activa), hipotéticamente más rentable en un momento dado, con el fin de predecir el comportamiento que debieron seguir las corporaciones, en los períodos siguientes, para lograr el máximo beneficio posible, una vez controlados los efectos de las modificaciones de las variables de política sobre la rentabilidad de las diferentes operaciones.

En este proceso se hacen evidentes, por un lado, las "limitaciones" que tienen algunas corporaciones en ajustar completamente sus operaciones a las nuevas condiciones del mercado, debido a los "compromisos" que rodean la estructuración misma de sus operaciones pasadas y, por otro, se concluye, sobre la base de la observación del comportamiento que realmente siguieron las corporaciones de los distintos grupos, en el insuficiente poder explicativo de este tipo de variables, destacando la necesidad de evaluar el impacto de la concentración del mercado sobre la dinámica que muestran las corporaciones y sus efectos sobre la rentabilidad de los diferentes grupos.

Teniendo en cuenta el tipo de actividades características de las corporaciones de los distintos grupos y la diferente estructura de captaciones que corresponde a esa especialización relativa, se determinó el efecto de las variables de política y de mercado, sobre la rentabilidad de los diferentes grupos. Con este fin se realizó un ejercicio que mide la rentabilidad por peso captado para una corporación típica de cada grupo y del total del sistema, según la estructura activa y pasiva que presentaban a diciembre de 1981 y utilizando las tasas de interés y encajes vigentes en aquel momento (27). En el Anexo 1 se muestran los resultados de este ejercicio.

En la realización de este ejercicio se supuso que la tasa de interés que se cobra por la prestación de un mismo tipo de servicio, así como la que se paga por cada tipo de recurso, es igual para las corporaciones de los distintos grupos. El otro componente del precio cobrado y pagado (las comisiones recibidas y pagadas), solo se consideró en relación con el valor total de recursos colocados y captados, respectivamente. Ello por la dificul-

(27) Este ejercicio se realizó siguiendo un esquema similar al desarrollado en trabajos anteriores por economistas del Banco de la República.

tad de distribuir adecuadamente el valor de dichas comisiones entre cada tipo de operaciones activas y pasivas. En el Anexo 4 se explica la forma como se obtuvieron las diferentes tasas activas y pasivas.

Como consecuencia de lo anterior, aunque en la estimación de la rentabilidad por peso captado se está considerando el efecto de las comisiones sobre los ingresos y egresos de las corporaciones, no se están tomando en cuenta los efectos que sobre dichos flujos tendrían posibles diferencias en las tasas de interés para una misma operación, según cual fuese la corporación que las realice (28).

La mayor rentabilidad por peso captado corresponde al Grupo III. Este resultado está asociado, en general, a la diferente estructura de captaciones y colocaciones y los correspondientes niveles de encaje, así como la distribución del mismo entre caja, depósitos no remunerados en el Banco de la República e inversiones en títulos nominativos del Banco de la República.

En efecto, la menor participación de los ahorros en el Grupo III, así como de recursos por corresponsales extranjeros, con relación al Grupo II, resultan en un mayor volumen de recursos prestables (29) para ese grupo (30). Aunque adicionalmente, este grupo tiene una mayor proporción de sus activos representados en préstamos a corto plazo; el hecho de que una buena parte de ellos provenga de los recursos canalizados a través de los fondos financieros (ver Anexo 1) impide que la totalidad de esos préstamos sea colocado a las tasas más altas, ya que en este caso la tasa de interés de colocación se halla establecida por el Banco de la República (31).

(28) En la parte D se mostrará que hay evidencias sobre la existencia de diferentes precios para un mismo servicio, según la corporación que los preste. Sin embargo, no se establece si estas diferencias se deben a la tasa de interés o a las comisiones.

(29) Son los recursos que quedan disponibles después de descontar las disponibilidades para encaje.

(30) El encaje sobre captaciones en moneda nacional había sido fijado por medio de la Resolución 43 de 1980 en 10% y el de recursos en moneda extranjera en 3% para los primeros US\$ 2.5 millones y 9% para el exceso sobre esta cifra (Resolución 46 de 1979). La Resolución 23 de 1982 eliminó posteriormente el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera.

(31) Esto no significa que, en la práctica, el precio total de esos recursos de fomento, no se aproxime al precio de mercado a través del aumento de las comisiones cobradas. Como se verá, los ingresos por comisiones marcan una diferencia importante entre las utilidades de los diferentes grupos de corporaciones. En el Anexo 3 puede observarse la desigual composición de los ingresos entre grupos. Lo que se quiere destacar por ahora es que ante la dificultad de asignar adecuadamente las comisiones por tipo de operaciones, se consideran en forma agregada, en el ejercicio del Anexo 1.

El efecto neto de estos elementos es, sin embargo, un valor de los ingresos que el Grupo III obtiene por préstamos de corto plazo, mayor al que corresponde a los otros grupos.

Así mismo, el hecho de que una menor proporción de los activos del Grupo II esté representado por préstamos en moneda extranjera, y la mayor participación de los recursos por compra de posición propia en el Grupo III, marcan una diferencia importante en los ingresos netos, favorables al Grupo III (32), debido a la alta tasa activa (incluyendo en esa tasa la devaluación) de las operaciones en moneda extranjera y al costo cero que tienen los depósitos especiales que constituye el Banco de la República en relación con la compra de posición propia que realicen estos intermediarios. Así mismo, este tipo de operaciones en moneda extranjera está asociado a las mayores posibilidades que ofrece para el cobro de comisiones.

Nótese la importancia que las operaciones en moneda extranjera tiene también en el Grupo I. Aunque la proporción de créditos de mediano y largo plazo, por el lado activo, así como de los descuentos con recursos de entidades internacionales por el pasivo (33), no señala una diferencia significativa entre los Grupos II y III, sí contrasta en forma importante con la magnitud de recursos que el Grupo I destina a esas actividades. Los menores márgenes correspondientes a estas operaciones, fijadas en buena parte por la entidad correspondiente (Banco de la República o entidades internacionales), inciden en forma importante en los menores ingresos netos del grupo. Sin embargo, la combinación de estas operaciones de largo plazo con las de corto plazo y con operaciones en moneda extranjera, permite a las corporaciones del Grupo I disponer de ingresos por cobro de comisiones, en un grado mayor al que lo pueden hacer las corporaciones del Grupo II.

Las comisiones recibidas por peso colocado junto con los costos administrativos, resultan ser las variables más importantes en la diferencia-

(32) Una comparación detallada de la rentabilidad de operaciones en moneda extranjera por corresponsales versus compra de posición propia se encuentra en Jaramillo J. C. "Operaciones en moneda extranjera de bancos y corporaciones", Revista del Banco de la República, julio de 1981.

(33) Las restricciones que impone el Banco Mundial para el otorgamiento de créditos de largo plazo a las corporaciones financieras según el valor del capital, la relación pasivo/capital, etc., impide que la mayor parte de las corporaciones de los Grupos II y III tengan acceso a estas líneas de financiación. Además, el objetivo de las corporaciones de más reciente creación no se enmarca, según lo han demostrado varios estudios (ver H. Villamizar y O. Bernal), dentro de los propósitos que guiaron la creación de estos intermediarios.

CUADRO 2

Estructura porcentual de colocaciones por grupos de las corporaciones financieras

	Grupo I (2)			Grupo II			Grupo III		
	Jun./81	Dic./81	Jun./82	Jun./81	Dic./81	Jun./82	Jun./81	Dic./81	Jun./82
Total préstamos y descuentos (1) ..	84.62 (85.47)	84.69 (85.48)	85.24 (85.83)	82.98	82.89	83.88	80.92	83.90	81.19
Total corto plazo	42.06 (29.54)	42.06 (29.54)	40.04 (26.70)	53.47	52.50	54.86	51.50	54.86	51.50
Total mediano plazo	10.67 (16.43)	10.67 (16.43)	10.82 (15.64)	4.47	3.83	4.03	4.41	4.03	4.41
Total largo plazo	6.52 (10.67)	6.52 (10.67)	6.23 (9.84)	0.74	0.75	0.86	1.17	0.86	1.17
Deudores en moneda extranjera ...	21.75 (26.10)	21.44 (24.63)	24.29 (28.44)	17.45	17.08	14.62	20.81	18.98	17.72
Negociaciones de cartera	4.28 (6.80)	9.60 (15.22)	9.03 (14.08)	23.48	21.40	17.84	13.88	19.04	18.78
Inversiones	11.94 (12.01)	11.87 (11.51)	10.77 (10.40)	11.29	10.92	10.86	12.27	9.36	13.38
Decreto 2461 de 1980	10.07 (10.28)	9.15 (9.12)	9.20 (9.08)	6.48	6.57	6.59	5.14	6.72	7.22
Inversiones sustitutivas de capital ..	0.06 (0.09)	0.06 (0.10)	0.02 (0.04)	0	0	0	0.19	0.42	0.36
Inversiones de alta liquidez	1.18 (0.93)	2.33 (1.82)	1.15 (0.78)	3.69	3.13	3.53	6.49	2.18	5.74
Otras inversiones	0.62 (0.71)	0.33 (0.45)	0.35 (0.49)	1.10	1.21	0.74	0.41	0.01	0.01
Inversiones del encaje	3.01 (2.13)	3.10 (2.69)	3.51 (3.28)	5.10	5.79	4.53	4.86	5.02	4.92
Total activos productivos	99.58 (99.61)	99.66 (99.68)	99.52 (99.51)	99.38	99.60	99.27	97.55	98.28	99.50
Caja	0.09 (0.07)	0.07 (0.06)	0.10 (0.05)	0.25	0.12	0.41	1.49	1.33	0.02
Depósitos Banco de la República ..	0.33 (0.31)	0.26 (0.26)	0.36 (0.44)	0.36	0.28	0.31	0.43	0.39	0.48
TOTAL ACTIVOS	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

(1) Este total incluye, además de los rubros que aquí se especifican, entre otros: "abonos recibidos para aplicar obligaciones al cobro" y "provisiones para deudas de dudoso recaudo", ambos rubros con signo negativo. Por esta razón, la suma de los porcentajes de los rubros especificados puede ser superior al "total de préstamos y descuentos".

(2) Los datos entre paréntesis corresponden al total del Grupo I excluyendo la Corporación No 3.

Fuente: Balances de las corporaciones.

CUADRO 3

Estructura porcentual de captaciones por grupos de las corporaciones financieras

	Grupo I (3)			Grupo II			Grupo III					
	Jun./81	Dic./81	Jun./82	Jun./81	Dic./81	Jun./82	Jun./81	Dic./81	Jun./82			
Total recursos Banco de la República (1)	12.37	(15.87)	11.35	(16.15)	11.90	(16.42)	15.17	15.47	13.08	16.23	14.81	18.95
Total descuentos Banco de la República ..	11.01	(14.87)	10.25	(15.02)	10.11	(14.42)	14.43	13.12	10.68	16.05	14.81	16.92
Fondos financieros	10.28	(13.77)	9.89	(14.46)	9.90	(14.08)	13.20	12.40	10.21	15.80	14.65	16.84
Otros descuentos	0.75	(1.11)	0.37	(0.56)	0.23	(0.34)	1.24	0.71	0.47	0.25	0.15	0.06
Otros recursos	1.35	(1.02)	1.10	(1.12)	1.78	(1.98)	0.72	1.20	2.40	0.18	0	2.04
Descuento con recursos de entidades inter-nacionales	17.00	(27.20)	14.76	(25.43)	13.46	(22.86)	0.57	0.48	0.56	0.09	0.07	0.04
Ahorros	41.99	(21.47)	42.53	(20.50)	42.19	(21.27)	55.62	58.39	61.00	55.09	53.43	44.89
CDT	31.77	(17.94)	29.01	(16.60)	22.77	(17.22)	47.88	52.41	58.66	47.51	46.12	39.03
Captaciones Decretos 399 y 2369 de 1975	1.46	(0.62)	1.08	(0.41)	0.30	(0.19)	3.77	0.90	0.41	2.60	0.73	0.40
Bonos en circulación	8.75	(2.91)	12.45	(3.49)	12.12	(3.77)	3.99	5.09	1.94	4.98	6.61	5.48
Depósitos y acreedores fiduciarios	2.56	(3.24)	2.54	(3.32)	2.01	(2.23)	0.73	0.33	0.93	0.22	0.35	5.42
Pasivos en moneda extranjera y posición propia	26.06	(32.21)	27.31	(34.62)	30.45	(37.33)	27.91	26.44	24.42	28.55	31.34	30.64
Aceptaciones y/o avances	14.68	(19.26)	16.19	(22.31)	20.54	(22.53)	24.67	22.13	19.81	19.91	22.06	25.74
Otros	11.38	(12.95)	11.12	(12.31)	9.91	(14.81)	3.25	3.18	4.62	8.64	9.26	4.90
TOTAL RECURSOS (2)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

(1) Excluidos recursos de entidades internacionales.

(2) Excluidos capital y reservas.

(3) Los datos entre paréntesis corresponden al total del Grupo I, excluyendo la Corporación No. 3.

Fuente: Balances de las corporaciones.

CUADRO 4

Compra de posición propia de los grupos de corporaciones
(Millones de pesos)

	Grupo I		Grupo II		Grupo III		Total	
	Dc./81	Jn./82	Dc./81	Jn./82	Dc./81	Jn./82	Dc./81	Jn./82
1. Total pasivos en moneda extranjera excluidos depósitos especiales Banco de la República	15.147	18.120	2.837	3.051	1.074	1.403	19.058	22.574
2. Depósitos especiales Banco República .	1.357	1.504	243	350	346	174	1.950	2.028
3. Posición propia comprada	677	794	124	193	174	87	975	1.074
4. 10% (pasivos excluidos depósitos Banco de la República)	1.514.7	1.812.0	283.7	305.1	107.4	140.3	1.905.8	2.257.4
5. Utilización de posición propia (%%)	44.70	43.82	43.71	63.3	162.0	62.0	51.16	47.59

Fuente: Balances de las corporaciones.

ción de las utilidades de los grupos, principalmente entre los Grupos II y III. El Grupo III, que tiene la mayor rentabilidad por peso captado, es de los dos, el que recibe las mayores comisiones por peso colocado y paga las menores, mientras que el Grupo II recibe las menores y paga las mayores. Además, los mayores costos administrativos en que incurre el Grupo II hace que las utilidades netas antes de impuestos que percibe, sean menores a las del Grupo I, no obstante las utilidades brutas (antes de deducir costos administrativos) ser similares.

Un análisis de la participación que tienen las diferentes corporaciones en el mercado y su evolución en el tiempo, permitirá explicar el comportamiento de los costos administrativos y los márgenes de intermediación. La importancia de este elemento se hace evidente al evaluar el poder explicativo de las diferentes rentabilidades que corresponden a las distintas operaciones de las corporaciones, sobre la rentabilidad de los grupos. Con este último fin nos preguntamos entonces, a partir de la observación de la evolución de la rentabilidad patrimonial y de activos productivos del sistema, qué comportamiento debieron seguir las corporaciones del Grupo II entre el segundo semestre de 1981 y el primero de 1982 para que a junio de este último presentaran los mayores índices de rentabilidad.

En un primer momento podría pensarse que las corporaciones del Grupo II debieron mostrar un mayor interés por incrementar las operaciones en moneda extranjera así como las operaciones de crédito de corto plazo.

Sin embargo, la disminución de las importaciones de materias primas y bienes de capital (34) ocurrida en el primer semestre de 1982 como consecuencia de la disminución de la actividad agregada, así como el encarecimiento de los recursos en moneda extranjera debido a la reducción de la relación entre depósitos en moneda extranjera, constituidos por el Banco de la República en las entidades de crédito, y la posición propia (35), tuvo como consecuencia un menor dinamismo relativo en estas operaciones por

(34) Según el Decreto 2461 de 1980, las corporaciones financieras solo podrán realizar operaciones en moneda extranjera para financiar importaciones de materias primas y bienes de capital con destino a la industria, la minería y la agricultura.

(35) La Resolución 15 de 1982 disminuyó la relación entre depósitos especiales y la posición propia de 2:1 a 1:1. La posición propia se mantuvo en el nivel de 10% que había sido establecido por la Resolución 47 de 1979. Posteriormente la Resolución 92 de 1983 disminuirá este porcentaje al 5%.

parte de las corporaciones de los Grupos II y III, presentándose una disminución de la participación de las operaciones en moneda extranjera en el total de activos para esos dos grupos (ver cuadro 2) (36).

El único grupo en que aumenta la participación de créditos en moneda extranjera dentro del total de activos, es el Grupo I. Como en el Grupo III, en este también aumentan los recursos por corresponsales extranjeros y disminuye, en algo menos de un punto, el porcentaje de utilización de posición propia.

Por otro lado, en cuanto a la evolución de la cartera de corto plazo entre diciembre de 1981 y junio de 1982 (ver cuadro 2), se observa una disminución de su participación en el total de activos, para todos los grupos. Así mismo, la participación de las negociaciones de cartera, que son generalmente operaciones de corto plazo disminuye, siendo mayor esa disminución en el caso del Grupo II (37), hasta el punto que la participación de estas operaciones dentro del total de activos, en junio de 1982, es superior en el Grupo III que en el II.

Esta evolución es contraria a la inversión de los niveles de rentabilidad que ocurre en el primer semestre de 1982 entre los Grupos II y III, ya que, según los resultados del ejercicio de rentabilidad por peso captado, son precisamente las operaciones de corto plazo y en moneda

(36) En el Grupo II, el incremento en el porcentaje de utilización de posición propia (ver cuadro 4), compensa en parte la disminución que en términos reales muestran los recursos por corresponsales extranjeros (aunque en términos nominales estos aumentaron en 7.5% en el primer semestre de 1982, la devaluación en ese período fue del 8.08%), hasta el punto que el valor absoluto de los activos en moneda extranjera para junio de 1982 se mantuvo al mismo nivel que tenía en diciembre de 1981. El Grupo III también presenta una disminución en la participación de los activos en moneda extranjera y como resultado, también, de un crecimiento muy bajo del total de recursos en moneda extranjera, pero debido, en este caso, a una disminución del porcentaje de utilización propia que contrarresta el importante incremento en los recursos por corresponsales extranjeros. Vale la pena anotar que esa disminución en el porcentaje de utilización de posición propia es resultado de la disminución, en términos absolutos, de la compra de posición, debido seguramente a un propósito deliberado en este sentido por parte del Banco de la República, por los excesos de posición propia que tenían las corporaciones del Grupo III en diciembre de 1981 y que según se muestra en el Cuadro 4 era del 62% del nivel legal.

(37) Nótese que no obstante la disminución de la participación de los rubros mencionados, así como la de los otros rubros que se incluyen en el "total de préstamos y descuentos", la participación de este total aumenta en el caso del Grupo II. Esto se debe a la disminución relativa de los rubros de signo negativo. (Ver llamada 1 del cuadro 2).

extranjera las que debieron haber cobrado una mayor importancia relativa en el Grupo II, en relación con el Grupo III, para que aumentase su rentabilidad.

Así pues, comparando la evolución de los Grupos II y III en el primer semestre de 1982, a partir de los resultados del ejercicio sobre rentabilidad por peso captado y haciendo abstracción del efecto sobre el poder de fijación de precios que se deriva del comportamiento seguido por las corporaciones del Grupo II (como se mostrará en la siguiente sección), no resulta suficientemente explicado el aumento de su rentabilidad patrimonial y de activos productivos.

Debe entonces eliminarse el supuesto que se hizo a lo largo de toda esta sección sobre la igualdad de los precios (o al menos, de las tasas de interés) que cobran diferentes corporaciones por un mismo tipo de servicio. Se hace necesario, evaluar el efecto del control del mercado que ejercen las corporaciones de los diferentes grupos en las operaciones que realizan sobre la determinación del nivel y la evolución de su rentabilidad. Esto se realizará en la parte que sigue a continuación.

D. Especialización relativa y fijación de precios

El control del mercado depende, por un lado, del grado de diferenciación de los servicios que ofrecen las corporaciones en relación con los que ofrecen otros intermediarios y, por otro, de la participación de las corporaciones en los diferentes mercados, sean estos, al menos teóricamente exclusividad o no de un solo tipo de intermediario. Obviamente, de la magnitud de las necesidades que se manifiesten en el mercado por un tipo especial de servicios financieros y su relación con la oferta, dependerá el nivel de los precios y de las utilidades que esa estructura del mercado permite alcanzar.

Nos proponemos entonces relacionar la evolución de los indicadores de rentabilidad y el margen de intermediación con los incrementos en el control del mercado, tratando de identificar el tipo de operaciones a través de las cuales se establecen las relaciones más dinámicas de las corporaciones con sus clientes.

Con este fin, comenzamos por comparar la *especialización relativa* de los distintos grupos y su evolución en el tiempo. Un indicador de esta especialización relativa proviene de comparar la participación de cada grupo en cada una de las fuentes de recursos, o en el total de cada una de las operaciones activas, con su participación en el total de recursos, o en el total de activos, respectivamente (38). Los resultados son los que aparecen en el cuadro 6 (39).

Se observa en general una notoria diferencia en las participaciones relativas del Grupo I en relación con los Grupos II y III (ver cuadro 5). Aunque el Grupo I concentra entre el 45% y el 46% del total de recursos, su participación en el total de ahorros es del 20% al 21% (40). Muestra en cambio una participación proporcionalmente mayor en el total de recursos de entidades internacionales, fondos financieros, y, en alguna medida, dentro del total de recursos en moneda extranjera. A esta estructura pasiva corresponde una especialización relativa en préstamos de largo plazo, inversiones de capital y créditos en moneda extranjera, por el lado activo (ver cuadro 6). En contraste, los Grupos II y III son más especializados en ahorros, por el lado pasivo y en préstamos de corto plazo, por el activo. Además, en el caso del Grupo III, el índice de especialización en recursos de los fondos financieros es, inclusive, superior al que corresponde al Grupo I.

Estas diferentes estructuras de especialización pasiva y activa sugieren un tipo de clientela y de relaciones entre clientes y corporaciones, disímil entre las entidades de los diferentes grupos y que se relacionan con la diferente evolución del margen de intermediación entre estos grupos.

A continuación se intenta hacer una caracterización de la forma que adoptan esas relaciones para las corporaciones del Grupo I, por un lado, y para las de los Grupos II y III, por otro.

a) El control del mercado en el caso de las corporaciones del Grupo I:

(38) Es decir, si:

corporaciones consideradas.

A_i = Valor de los activos (o pasivos) del tipo A que posee la corporación i.

A_t = Valor total de los activos (o pasivos) del tipo A poseídos por el conjunto de todas las corporaciones consideradas.

T_i = Valor total de los activos (o pasivos) que posee la corporación i.

T_t = Valor del total de activos (o pasivos) poseídos por el conjunto de todas las

El índice de especialización en el tipo de activos (o pasivos) A, se define como:

$$IE_A = (A_i/A_t) / (T_i/T_t) = (A_i/T_i) \cdot (T_t/A_t)$$

Con lo que se está ponderando la participación del renglón A en la estructura activa o pasiva de la corporación i, (A_i/T_i) , por el inverso de esta participación para el total del sistema, (T_t/A_t)

(39) El Cuadro 2 del Anexo, contiene los resultados a nivel de cada una de las corporaciones.

(40) Esto se refleja en un índice de especialización relativa en ahorros inferior a 100, para ese grupo. Ver cuadro 6.

CUADRO 5

Distribución de activos y recursos por grupos

	Grupo I (1)		Grupo II		Grupo III		Total (2)	
	Dic./81	Jun./82	Dic./81	Jun./82	Dic./81	Jun./82	Dic./81	Jun./82
Recursos Banco de la República	54.41	59.55	18.13	17.14	6.82	9.32	79.36	86.01
Recursos fondos financieros	61.63	61.67	18.57	16.15	8.53	10.00	88.73	87.82
Recursos entidades internacionales	98.97	98.78	0.73	0.88	0.04	0.02	99.74	99.68
Ahorros	20.22	21.18	20.25	22.04	7.2	6.08	47.67	49.3
Pasivos en moneda extranjera excluidos depósitos especiales								
Banco de la República	57.86	56.06	14.89	13.52	5.64	6.22	78.39	75.8
Total recursos moneda extranjera	57.33	57.57	14.71	13.61	7.08	6.40	79.12	77.58
Total recursos	45.12	45.44	15.86	16.42	6.16	6.17	67.14	68.03
Total préstamos y descuentos	46.49	46.35	16.91	18.85	6.89	6.21	70.29	71.41
Préstamos largo plazo	95.32	92.74	2.48	2.92	1.16	1.57	98.96	97.23
Total inversiones	45.76	43.41	16.28	18.87	5.62	7.91	67.66	70.19
Inversiones de capital	49.14	48.28	13.13	14.50	5.74	5.69	68.01	68.47
Deudores en moneda extranjera	55.04	59.09	14.32	12.64	6.40	5.21	75.76	76.94
Total activos	45.87	45.75	17.20	19.03	6.92	6.47	69.99	71.25

(1) Excluyendo la corporación No. 3 del Grupo I.

(2) El faltante para completar 100 corresponde a la corporación No. 3.

Fuente: Cuadro 2 del Anexo (Balances de las corporaciones).

CUADRO 6

Especialización relativa por grupos (1)

	Grupo I		Grupo II		Grupo III		Corporac. Nº 3		Total	
	Dc./81	Jn./82	Dc./81	Jn./82	Dc./81	Jn./82	Dc./81	Jn./82	Dc./81	Jn./82
Recursos Banco de la República	120.6	131.1	115.6	104.4	110.7	151.1	62.26	43.75	118.2	126.4
Recursos fondos financieros	186.6	135.7	117.1	98.4	158.5	162.1	34.3	38.1	132.2	129.1
Recursos entidades internacionales	219.3	217.4	4.6	5.4	0.4	0.3	0.01	0.01	148.6	146.5
Ahorros	44.8	46.6	127.7	134.2	116.9	98.5	159.2	158.5	71.0	72.5
Pasivos en moneda extranjera excluidos depósitos especia-										
les Banco de la República	128.2	123.4	93.9	82.3	91.6	100.8	65.8	75.7	116.8	111.4
Total recursos moneda extranjera	127.1	126.7	92.8	89.6	114.9	108.7	63.5	70.1	117.8	114.0
Total préstamos y descuentos	101.4	101.8	98.3	99.1	99.6	96.0	99.0	99.5	100.4	100.2
Préstamos largo plazo	207.8	202.7	14.4	15.3	16.8	24.3	3.5	9.6	141.4	137.4
Total inversiones	99.8	94.9	94.7	99.2	81.2	122.3	107.8	103.7	96.7	98.5
Inversiones de capital	107.1	105.5	76.3	76.2	83.0	88.0	106.7	109.7	97.2	96.1
Deudores en moneda extranjera	120.0	129.2	83.3	66.4	92.5	80.5	80.8	80.2	108.2	108.0

(1) Excluyendo la corporación Nº 3 del Grupo I.

Fuente: Cuadro 3 del Anexo. (Balances de las corporaciones).

En el caso de las corporaciones de este grupo, podría pensarse que el carácter más especializado de sus operaciones en relación con otros intermediarios, les conferiría un mayor poder de fijación de precios a través de la carga por comisiones que impondrían a los demandantes de sus servicios; si no de mayores intereses debido a que su nivel ya está establecido por las entidades internacionales en el caso de los recursos para operaciones de fomento que ellas proveen, y por el Banco de la República como administrador de los fondos financieros, en otro caso.

Es de suponer que el control que tienen estas corporaciones de los recursos para créditos de mediano y largo plazo, así como de los recursos en moneda extranjera (ver cuadros 5 y 6) les permitiría obtener mayores precios por los servicios que prestan. Adicionalmente, estas corporaciones resultan favorecidas de las ventajas que se derivan de la magnitud que para ellas alcanzan esas operaciones.

Por una parte se les facilita la selección de una clientela con la que se establecerían relaciones más estables y duraderas a través de la asignación de los relativamente escasos recursos de fomento, alcanzando una mayor compenetración con el sector real de la economía. Esta mayor compenetración se manifiesta en la importancia que adquieren las inversiones de capital en el Grupo I en comparación con la que tienen en los Grupos II y III (ver cuadro 6) reflejando seguramente en muchos casos una confluencia de intereses en la administración de esas empresas. Por otra parte, y en relación con lo anterior, se hace posible el establecimiento de relaciones más estables con corresponsales extranjeros por el mayor conocimiento que lograrían de los programas de importación de las empresas en cada período, lo que se traduciría en un menor esfuerzo marginal para acceder a los recursos en moneda extranjera.

Todos estos elementos deberían reflejarse en un margen más amplio para las corporaciones del Grupo I (41). Sin embargo, como puede apreciarse en el Cuadro 1A, al excluir la corporación N° 3, el margen de ese

(41) Esta afirmación es completamente válida en el supuesto de que no existen limitaciones para que el precio que se cobra por los servicios especializados que se ofrecen se iguale al "precio de mercado", a través del cobro de comisiones. En la práctica es de suponer que exista un tope máximo para el valor de estas comisiones, relacionado con la proporción de ese precio que se cobra en la forma de intereses. Sin embargo, de la comparación de la estructura de ingresos (ver Anexo 3) del Grupo III (que, como veremos se ha ido volviendo más dependiente de los recursos de los fondos financieros, para los que se fija la tasa de interés de colocación) con la del Grupo I, puede concluirse que todavía existe un margen amplio que podrían aprovechar las corporaciones de este último grupo para el cobro de comisiones.

grupo se reduce considerablemente llegando a situarse por debajo del correspondiente al Grupo II en todo el periodo considerado, y aun del Grupo III en el segundo semestre de 1981.

Como se mostrará en seguida, esto se debe a la lógica particular de funcionamiento de esas corporaciones que le imprime su vinculación a los grupos económicos. Desde este punto de vista, lo que interesa maximizar no son los beneficios de las diferentes empresas que conforman dichos grupos, consideradas aisladamente, sino, más bien, los del grupo como un todo. Así, las ventajas con que contarían las corporaciones del Grupo I en la fijación de precios podrían perfectamente ir acompañadas de menores márgenes de intermediación en beneficio de otras empresas del grupo financiero.

Sería entonces de esperar que **en los casos de las corporaciones especializadas en operaciones de fomento** y con poder para ejercer su control de mercado, pero controladas por un grupo económico, el margen de intermediación fuese menor al que correspondería a las que cumplen con esas condiciones de especialización y control, pero que están menos subordinadas al manejo de un grupo financiero. A continuación se mostrará que esto es efectivamente lo que sucede.

En el cuadro 7 se pueden apreciar las relaciones entre el nivel del margen de intermediación de cada corporación con respecto al margen promedio del grupo de comportamiento en que están incluidas; la participación de diferentes grupos económicos en la propiedad de las corporaciones, y la participación de cada corporación en el total de recursos provenientes de las entidades internacionales, en moneda extranjera excluidos los depósitos especiales del Banco de la República, ahorros y en el total de préstamos a largo plazo e inversiones de capital (42). En este cuadro se consideran seis de las siete corporaciones del Grupo I*, para las que fue posible obtener información sobre la distribución de su propiedad a partir de una muestra que con este fin se elaboró en un trabajo anterior (43).

(42) Como se mostró en otro lugar, los recursos de entidades internacionales y en moneda extranjera, así como los préstamos de largo plazo e inversiones de capital tienen una participación en el total de recursos y activos de las corporaciones del Grupo I, respectivamente, superior a la que tienen en los otros dos grupos. Es por eso que se utilizan aquí como indicadores del grado de especialización de los servicios que ofrecen las corporaciones consideradas.

* Excluye la corporación N° 3.

(43) Ver "Distribución de la propiedad accionaria en el sector financiero", de Escobar, R. Carmen, Superintendencia Bancaria, 1983.

En primer lugar, se observa que para cada una de las seis corporaciones consideradas, existe un solo grupo financiero que participa en más del 20% de la propiedad.

Por otro lado, de las tres corporaciones (1, 2 y 4) que concentran el 57.8% del total (44) de recursos de entidades internacionales, el 58.7% del total de préstamos a largo plazo y el 28% del total de inversiones de capital, dos (la 1 y la 4) tienen índices de especialización en este tipo de operaciones superiores al promedio de las corporaciones del Grupo I (45). Estas últimas controlan el 36.8% de los recursos de entidades internacionales, el 34.7% de los préstamos de largo plazo y realizan el 15% de las inversiones de capital. Sin embargo, sus márgenes de intermediación son inferiores al margen promedio del Grupo I. En la N° 1 que es la más especializada de las dos y, además, la más controlada por un solo grupo, ese margen es considerablemente inferior al promedio.

En el caso de la corporación N° 2, no obstante tener un alto control de las operaciones especializadas propias del Grupo I, el margen de intermediación es superior al promedio. Además un solo grupo participa en el 35.6% de la propiedad. No obstante, la presencia de otros dos grupos financieros en el control de la corporación seguramente dificulta su subordinación a los intereses de uno solo de ellos (46). Este hecho determinaría una mayor diversificación de las operaciones de esa corporación como lo señalan los mayores índices de especialización en ahorros (aunque es, de todas formas, inferior a 100), en moneda extranjera, y el menor índice de especialización en recursos de entidades internacionales en relación con las del promedio de las corporaciones del Grupo I.

Algo similar podría pensarse que ocurre con la corporación N° 5. Pero en este caso es menos probable que el grupo financiero mayoritario tuviese problemas en el control de la corporación que le impidiese apro-

(44) Nos referimos al total de las corporaciones financieras privadas consideradas.

(45) Solo en el caso de los préstamos de largo plazo, la N° 4 y la N° 2 tienen un índice de especialización algo menor al del Grupo I.

(46) Aquí se hace referencia al hecho de que mientras menos concentrada esté la porción de la propiedad que no pertenece a un grupo financiero, más fácil será el control de la entidad a partir de la participación que tenga ese grupo financiero, aun cuando sus intereses sean contrapuestos a los intereses de los que controlan las otras porciones. En la corporación N° 1 la porción de la propiedad no controlada por grupos es del 22.2%, pero un solo grupo controla el 78.2%. En la N° 4 esa porción es del 60.7% que debe "repartirse" entre dos grupos, mientras que en la N° 2 es del 41.9% que debe "repartirse" entre tres grupos financieros.

CUADRO 7

Relación entre concentración de la propiedad y margen de intermediación

Corporación	Participación de los grupos financieros en la propiedad (%) *	Margen de intermediación (1)	Recursos entidades internacionales			Pasivos en moneda extranjera (4)			Préstamos largo plazo			Inversiones de K			Ahorros		
			Participación (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Participación (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Participación (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Participación (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Participación (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)	Índice de especialización (%) (2)
1	77.8 H	14.13	16.5	435.4		1.32	34.8	638.6	21.84	4.77	139.5	2.89	63.1				
2	35.6 E; 10.0 D; 12.5 B	42.76	21.06	154.3		23.28	170.5	177.6	23.78	13.43	100.3	6.41	47.0				
4	14.7 A; 24.6 C	24.11	19.9	276.4		7.04	97.8	186.5	12.2	10.09	154.3	2.76	38.3				
5	60.2 A; 3.5 E; 7.6 H	30.90	12.8	195.7		8.02	122.6	386.9	21.9	5.43	95.9	1.53	23.4				
6	48.6 H; 39.8 I	19.63	3.34	118.9		3.60	128.1	30.2	1.52	3.27	65.0	1.44	51.2				
7	66.8 A	11.15	8.31	316.0		1.61	61.2	110.0	2.53	2.28	99.1	2.11	80.2				
Grupo I (3)		29.3	98.9	218.4		56.96	125.8	205.3	94.03	48.71	106.3	20.7	45.7				

(1) Promedio de los tres semestres comprendidos entre junio 81 - junio 82.

(2) Promedio del segundo semestre de 1981 y el primero de 1982.

(3) Excluyendo la corporación No. 3.

(4) Excluidos depósitos especiales del Banco de la República.

* Cada letra corresponde a un grupo financiero.

Fuente: Cuadros 2 y 3 del Anexo. (Balances de las corporaciones).

piarse de los beneficios, ya que posee el 60.2% de las acciones mientras que los otros dos grupos apenas participan con el 11.1%. Como se mostrará en seguida, el comportamiento de esta corporación se relaciona con la complementariedad de funciones que ofrece otra corporación del Grupo I, la N° 7, desde el punto de vista de un grupo económico que es propietario del 60.2% de la primera y del 66.8% de esta última. Sobre este punto de la complementariedad de funciones volveremos en el capítulo III. Por ahora solo nos referiremos al aspecto del ejercicio del control de mercado, por parte de los que lo detentan, en relación con su vinculación a los grupos financieros.

Si se les considera conjuntamente, estas dos corporaciones controlaban, en junio de 1982, cerca del 21% del total de recursos de entidades internacionales y el 23.2% de los préstamos a largo plazo. Además, los índices conjuntos de especialización en estas operaciones son superiores a los del promedio del grupo (229.1% para recursos de entidades internacionales y 288.2% para préstamos de largo plazo) mientras que el de ahorros (39.8%) es inferior a ese promedio, al igual que el de pasivos en moneda extranjera (115.5%). El margen de intermediación resultante (22.0%) es inferior al del promedio del Grupo I para esa misma fecha (28.6%). Así pues, dentro de la lógica de funcionamiento del grupo financiero, no son incompatibles las relaciones entre margen, control de mercado y especialización, que resultan de considerar cada una de esas corporaciones por separado, con la hipótesis que hemos planteado.

El caso de la corporación N° 6 es diferente. Por una parte, el índice de especialización en recursos de entidades internacionales es inferior al promedio del grupo (en todo caso superior a la unidad) en tanto que el de las inversiones de capital es, inclusive, inferior a 100%. Adicionalmente, en comparación con las corporaciones analizadas anteriormente, la participación en el total de recursos y activos a que nos hemos referido es bastante baja. Por lo tanto, el nivel del margen de intermediación tiene unos determinantes diferentes a los que hemos venido evaluando para el caso de las corporaciones del Grupo I, como se verá en la parte b) de esta sección al tratar el caso de los Grupos II y III.

Es evidente, entonces, que existe una estrecha relación entre el nivel del margen de intermediación de las corporaciones que ofrecen **servicios especializados**, y su vinculación a los grupos económicos.

Sin embargo, surge el interrogante de cómo explicar el mayor nivel de rentabilidad patrimonial que muestran las corporaciones del Grupo I (al menos a lo largo de 1981, ver cuadro 1A), si es que los beneficios que podrían obtener esas corporaciones a través de sus operaciones financie-

ras son internados por los grupos económicos; y más si se tiene en cuenta que la relación de obligaciones con el público a capital y reserva legal es inferior en estas corporaciones en relación con la de los otros dos grupos, como se mostrará en el capítulo III (ver cuadro 9).

La razón de esta aparente contradicción estriba en la importancia de los ingresos por arrendamientos, utilidades en la venta de valores mobiliarios e inmuebles y utilidades de inversiones en el exterior, en la formación de las utilidades. En efecto para el Grupo I*, estos ingresos representaron el 20.41% de las utilidades para 1981 y 37.11% en 1982. Como se muestra en el Cuadro 8, estos ingresos también son importantes en el caso del Grupo II y, en alguna medida, en el Grupo III, pero menores, porcentualmente, que en el Grupo I, en 1981 (47).

CUADRO 8

Relación de utilidades en venta de valores mobiliarios, inmuebles y otros bienes a utilidades totales

(Flujos semestrales)

Porcentajes

	Junio/81	Diciembre/81	Junio/82	Diciembre/82
Grupo I*	6.4	22.3	21.2	42.5
Grupo II	12.2	20.6	18.4	150.0
Grupo III	0	11.5	1.4	48.8
Total	5.2	22.0	15.5	51.4

* Excluye la Corporación N° 3.

Fuente: Balances de las corporaciones.

- b) El control del mercado en el caso de las corporaciones de los Grupos II y III:

La diferente estructura de especialización relativa, pasiva y activa, de las corporaciones de los Grupos II y III, así como de la N° 3, y el diferente papel que juegan en el funcionamiento de los grupos financieros en relación con las del Grupo I (48) explican las diferencias en el nivel y la desigual incidencia de la evolución de la actividad económica, sobre los márgenes de intermediación y, en general, sobre la rentabilidad de estos dos grupos.

Por una parte, estas corporaciones tienen un menor grado de penetración estable con la actividad productiva debido al carácter menos especializado de los servicios que ofrecen, como lo muestra la escasa par-

(47) Para el total de los dos semestres de 1981 esta proporción es del 16.74% para el Grupo II y 6.04% para el III. En 1982 es del 37.11% para el Grupo I, 66.03% para el II y 19.47% para el III.

(48) Ello se debe al carácter menos especializado de los servicios que ofrecen estas corporaciones. Una buena parte de las corporaciones que se crearon en la segunda mitad de la década de los 70, con el fin de evadir las restricciones que se impusieron a la creación de nuevos bancos, se clasifican en estos dos grupos.

ticipación de las inversiones de capital y de los créditos de largo plazo otorgados por estas corporaciones con relación al total del sistema, así como los bajos índices de especialización en estas operaciones (ver cuadros 5 y 6).

Por otro lado, el carácter de intermediarios de corto plazo de estas corporaciones y su mayor dependencia de los recursos por captaciones de CDT y de redescuento en los fondos financieros, las hace más vulnerables a la evolución del ciclo económico a la vez que facilita la adecuación de sus operaciones a esas nuevas condiciones.

Según veíamos en una sección anterior, el mayor dinamismo en la expansión del margen de intermediación lo mostraba el Grupo II. Esta situación obedece a la mejor adecuación de la estructura de estas corporaciones para el aprovechamiento de las oportunidades de incrementar sus ganancias que ofrecía una economía en recesión.

En efecto, las mayores necesidades de crédito de las empresas del sector productivo que primero resultaron afectadas por la caída en la actividad agregada, para financiar el período de ajuste de la producción a la nueva situación económica ante la creciente acumulación de inventarios y las restricciones que en este ajuste debieron significar la vigencia de los contratos laborales (49), constituían un campo de acción muy prometedor para las entidades financieras en el más corto plazo.

Obviamente el mayor riesgo en esas operaciones haría peligrar, a la larga, la estabilidad de esas corporaciones, por las mayores dificultades en la recuperación de la cartera, con lo que el efecto de la recesión terminaría por transmitirse al sector financiero. Pero en el corto plazo, el poder de estas entidades en la fijación de las condiciones en las cuales se asignaban los créditos, era bastante grande en estas circunstancias.

Así mismo, los mayores descuentos que podían obtenerse en las negociaciones de cartera, favorecían la realización de estas actividades. En el cuadro 2 se observa que, en general, para los tres semestres considerados, la importancia de estas operaciones en el total de activos es mayor en el caso de los Grupos II y III, especialmente para el Grupo II, aunque en este caso va disminuyendo hasta ser inferior a la del Grupo III en junio de 1982. Entre el primero y el segundo semestre de 1981, aumentó significativamente la participación de esas negociaciones para los Grupos I y III, como resultado del importante incremento de su valor absoluto: 173% en el Grupo I (si se incluye la corporación N° 3, este incremento

(49) Ver Montenegro A., *op. cit.*

fue del 182.8%) y 54.06% en el Grupo III. En el caso del Grupo II, el mayor incremento que se sucedió en otro tipo de operaciones activas, en relación con los otros dos grupos (ver cuadro 1B), y el más lento crecimiento de las negociaciones de cartera (18.16%) hizo disminuir su importancia relativa. En el siguiente semestre la importancia relativa de dichas negociaciones disminuyó debido a que su nivel absoluto se mantuvo igual al que tenía en diciembre de 1981, para todos los grupos.

En relación con este último tipo de operaciones, vale la pena destacar que en el caso de los bancos tienen una importancia muchísimo menor, lo que seguramente obedece a la diversificación sectorial de la cartera de corto plazo de estos (50). La especialización de las corporaciones financieras en la financiación del sector industrial, agropecuario y minero (51), las hace más sensibles a la evolución de estos sectores. Si se tiene en cuenta la más rápida desaceleración de la actividad industrial con relación al PIB (52) en los dos últimos años, se comprenderá la mayor importancia de las negociaciones de cartera de las corporaciones en relación con los bancos, ya fuese por la cancelación de las obligaciones que hacían los clientes directamente a las corporaciones en documentos por cobrar a favor de las empresas, o por la compra de estos papeles que las corporaciones realizaban a otras empresas o entidades no deudoras de aquellas pero con problemas de liquidez.

Ahora bien, para realizar este tipo de actividades es preciso disponer de fondos de libre colocación. En el caso de las corporaciones los recursos con esta característica son los recursos por venta de cartera y los de ahorro, siendo los más importantes dentro de estos últimos los de captación por CDT. No obstante el mayor costo de estos recursos, la posición favorable de las corporaciones a que se hizo referencia en el párrafo anterior, permitiría colocarlos en el mercado.

(50) En junio de 1982, el 78.8% de los préstamos y descuentos de los bancos son de corto plazo. Ese porcentaje es del 76% en el caso de las corporaciones. Mientras que del total de préstamos de los bancos en junio de 1981 el 32.2% aproximadamente se orientaba a los sectores agropecuario e industrial, en el caso de las corporaciones esa participación ascendía al 73.5%.

(51) En los últimos años, más del 80% de los préstamos y descuentos se ha dirigido a estos sectores. En 1981, este porcentaje ascendió a más del 84%. Por su parte, el crédito al sector manufacturero ha representado en los últimos años un porcentaje cercano al 60%. En 1981 este último porcentaje ascendió al 64%. Ver H. Villamizar, Op. cit.

(52) En 1980 esta relación era del 22.4%, en 1981 de 21.3%, y en 1982 de 20.7%.

La inversión de la rentabilidad de los grupos que ocurre en el primer semestre de 1982 (ver cuadro 1A) es un resultado de la capacidad de adaptación de las corporaciones a las nuevas condiciones. El Grupo II, que ya tenía en períodos anteriores una mayor especialización relativa en ahorros, se vuelve aún más especializado en esos recursos en el primer semestre de 1982 (ver cuadro 6), mientras que en ese período, la participación del Grupo III en los ahorros del sistema en relación con su participación en el total de recursos se vuelve inferior a la unidad.

En cambio, la especialización relativa del Grupo III en recursos de redescuento de los fondos financieros se incrementa, mientras que para el Grupo II disminuye. Como ya se dijo, la dependencia de estos recursos restringe las posibilidades de manipulación del margen, al manejo de las comisiones, pues las tasas de interés son fijadas por la entidad que administra esos fondos (53). Es significativo, por ejemplo, el hecho de que la participación de créditos de largo plazo aumenta en este período para el Grupo III (ver cuadro 2), cuando en los Grupos I y II permanece igual.

Por otro lado, la estructura del Grupo I y las características de las relaciones con los grupos financieros a que se hizo referencia anteriormente, implican que su adaptación a las nuevas posibilidades que ofrece el mercado tengan un efecto menor sobre el margen de intermediación. Aunque la participación de las negociaciones de cartera aumentó significativamente en el segundo semestre de 1981, como se vio, sigue siendo bastante menor a la que tienen estas operaciones en los otros dos grupos. La eliminación del encaje para los recursos en moneda extranjera (Resolución 23 de 1982) y posiblemente el surgimiento de expectativas de devaluación, estimularon las operaciones en moneda extranjera en el primer semestre de 1982 en el Grupo I, no obstante la reducción de la relación de depósitos especiales del Banco de la República a posición propia (Resolución 15 de 1982).

La mayor importancia de las operaciones de corto plazo vinculadas a la financiación de las empresas con problemas de liquidez, demanda una mayor utilización de recursos en labores administrativas, lo que explica en buena parte, el fuerte incremento de los costos administrativos para las corporaciones del Grupo II. La mejor posición relativa de estas corporaciones permitía, sin embargo, transferir los mayores costos a los usuarios del crédito, según se ha dicho anteriormente. Es importante observar que de las nueve corporaciones con mayores tasas de expansión del margen de intermediación en el primer semestre de 1982, ocho tenían

(53) En el Anexo 3, puede apreciarse la diferente participación que tienen los intereses y las comisiones en los ingresos financieros netos de los Grupos II y III.

altos índices de especialización relativa en ahorro y seis son de las nueve corporaciones que tienen las mayores tasas de incremento de los costos operativos.

Como era de esperarse la crisis de confianza del segundo semestre de 1982, golpeó con mayor rigor a las corporaciones más pequeñas. En promedio la participación de una corporación cualquiera del Grupo III en el total de recursos es del 1.23% mientras que para las del Grupo II es del 2.05% y 6.49% en el caso de las del Grupo I (54).

Es significativo el hecho de que el total de captaciones del público del Grupo I disminuya en el segundo semestre de 1982 (ver cuadro 1B). Sin embargo, si se excluye de este grupo a la corporación N° 3, estrechamente vinculada a uno de los grupos financieros más controvertidos en esta coyuntura, dichas captaciones muestran inclusive un ligero incremento en este período.

En el caso del Grupo III, se produce una drástica disminución de su volumen (disminuyen en 31.8%).

Así mismo, las captaciones de las corporaciones más pequeñas del Grupo II (5 corporaciones) disminuyeron en \$ 2.161 millones, mientras que las captaciones de las corporaciones más grandes de este grupo (3 corporaciones) aumentaron en \$ 3.580 millones, arrojando un saldo neto positivo de \$ 1.419 millones para el total del Grupo II en este semestre.

Esta situación, unida a los mayores egresos destinados a la protección de cartera (ver cuadro 1B) ante las dificultades que seguramente ya se manifestaban en este lapso para recuperar la cartera que había sido asignada en los períodos anteriores en la forma que nos referimos anteriormente, produjo una drástica disminución de la rentabilidad de los Grupos II y III.

El Grupo I resulta en cambio muy bien librado tras el desenlace de los acontecimientos de este período. El incremento de las utilidades compensa en parte la disminución de su volumen en el semestre anterior, elevando la rentabilidad patrimonial a niveles superiores a los de los otros grupos. La aceleración del ritmo de devaluación a finales de 1982 y el consiguiente aumento de la rentabilidad de las operaciones en moneda extranjera por las ganancias adicionales que se generan en la recuperación de cartera en un período con tasas de cambio superiores a las que prevalecían cuando se otorgaron los créditos, debió reflejarse en la ma-

(54) Participaciones calculadas a junio de 1982.

yor rentabilidad patrimonial que muestran las corporaciones del Grupo I, en la medida en que al menos una parte de estas operaciones se realizaran con empresas no relacionadas, en el interior de un grupo financiero, con estas entidades.

En síntesis, las disparidades en la rentabilidad de los grupos de corporaciones se relaciona con el grado de aproximación a los objetivos para los que fueron creados. Aunque para el total de corporaciones la rentabilidad de la actividad misma de intermediación y la rentabilidad patrimonial es algo más baja que la de otros intermediarios, al observar su comportamiento por grupos esa diferencia es menor para aquellos que más se ajustan a las características de la banca de fomento, al menos en lo que se refiere a la rentabilidad del capital invertido en esas corporaciones.

En la determinación de esta posición más favorable son de gran importancia los ingresos por actividades no financieras que realizan esas corporaciones.

Es así como al comparar la rentabilidad de dos grupos de corporaciones con algún grado de diferenciación en el peso relativo de las operaciones de fomento (Grupos II y III), se observa que ya no es muy claro que las corporaciones para las que las operaciones de fomento son más importantes sean las más rentables. En este caso se hace más evidente el papel que juegan otros elementos, relativos al poder de manipulación del mercado ante condiciones cambiantes de la economía, en la determinación de los precios y sus efectos sobre la rentabilidad.

Adicionalmente, existen fuertes indicios de que buena parte de los beneficios que obtendrían las corporaciones del Grupo I son internados por los grupos financieros a que están vinculadas.

III. CAPITALIZACION Y PROPIEDAD

A. Rentabilidad, especialización y capitalización

La especialización relativa de los grupos de corporaciones financieras en el tipo de operaciones activas y pasivas que las caracterizan, determinan una dinámica de capitalización específica a cada grupo. Esta determinación tiene dos aspectos.

Por una parte, como se vio en la sección anterior, la evolución de la actividad económica afecta en forma diferente la rentabilidad y el comportamiento de los distintos grupos, en correspondencia, también, a esas diferentes estructuras. De esta manera el ritmo y la tendencia de la capi-

talización de los grupos, ante las perspectivas de lograr mayores utilidades en el corto y mediano plazo que presentan las condiciones cambiantes de la economía, es también diferente entre corporaciones. Adicionalmente, el efecto de la actividad agregada sobre la capitalización de las corporaciones se produce, también, vía constitución de reservas legales sobre la base de las utilidades obtenidas.

Por otra parte, la obligación legal de realizar inversiones de capital por un monto equivalente a un cierto porcentaje del patrimonio, podría ser un elemento neutralizador de las presiones sobre la capitalización que provienen de la evolución de la actividad económica.

Estos dos aspectos serán tratados a continuación.

a) Captaciones del público y capitalización:

El Cuadro 9 muestra que, en general, la relación de captaciones del público a capital y reserva legal es algo lejana al límite máximo autorizado (55). Este rezago proviene de varios años atrás y se acentuó tras la caída de las captaciones de las corporaciones en 1978 (56).

Si se compara el nivel de esta relación para los tres grupos, se observa que la que corresponde al Grupo I, especialmente si se excluye la corporación N° 3, es sistemáticamente menor a la de los Grupos II y III. La razón estriba en las condiciones más rígidas que impone el Banco Mundial a las corporaciones que utilicen sus líneas de crédito (57). La totalidad de esas corporaciones pertenece al Grupo I.

(55) Con la intención de forzar una mayor capitalización de las corporaciones, el Decreto 2461 de 1980 disminuyó la relación de captaciones del público a capital y reserva legal de 20:1 a 15:1.

(56) A continuación se presenta la evolución de esta relación, definiendo el total de captaciones en una forma diferente a como se define en el cuadro 9. Aquí se define como: exigibilidades antes y después de 30 días en moneda nacional y extranjera, más total sección fiduciaria. En la definición del cuadro 9, en lugar de "total sección fiduciaria" se incluye "encargos y negocio fiduciarios". Este último renglón no está definido para períodos anteriores a 1980.

	Jun./77	Jun./78	Jun./79	Jun./80	Jun./81
G I* (7 corporaciones)	2.9	3.3	3.8	4.3	5.7
G II (6 corporaciones)	4.3	6.2	4.8	5.8	6.5
G III (2 corporaciones)	—	17.2	15.2	14.0	9.7

* Excluye la Corporación N° 3.

(57) Una enumeración detallada de estas condiciones se encuentra en H. Villamizar, op. cit. Entre ellas sobresalen: "Una relación de deudas a patrimonio no superior de 9 a 1 para las financieras del Grupo A, de 7 a 1 para las del Grupo B y hasta de 6 a 1 para cualquier nueva financiera que desee participar" y "una relación de activos corrientes a patrimonio que no exceda de 4.5 a 1".

CUADRO 9

Relación obligaciones con el público a capital más reserva legal

	Grupo I						Grupo II					
	Jun. 1980	Dic. 1980	Jun. 1981	Dic. 1981	Jun. 1982	Dic. 1982	Jun. 1980	Dic. 1980	Jun. 1981	Dic. 1981	Jun. 1982	Dic. 1982
Capital más reserva legal	3.517	4.415	5.111	5.532	6.653	6.740	986	998	1.261	1.649	1.882	1.980
△ %		25.2	15.8	8.2	20.3	1.3		1.2	26.4	30.8	14.1	5.2
(Capital más reserva legal)*	2.830	3.310	3.473	3.894	4.355	4.443						
△ %		16.6	4.9	12.1	11.8	2.0						
Reserva legal	1.780	2.453	3.074	3.214	4.102	4.124	176	183	279	304	385	393
△ %		37.8	25.3	4.6	27.6	0.5		4.0	52.5	9.0	26.6	2.1
(Reserva legal)*	1.296	1.648	1.825	1.965	2.296	2.318						
△ %		27.2	10.7	7.7	16.8	0.96						
Captaciones del público	—	—	42.223	51.754	56.225	55.834	—	—	14.288	21.162	25.903	27.322
△ %				22.6	8.6	—0.7				48.1	22.4	5.5
(Captaciones del público)*	—	—	22.338	29.691	32.517	33.205	—	—				
△ %				32.9	9.5	2.1						
Captaciones del público/K + reserva legal			8.26	9.36	8.45	8.28			11.33	12.83	13.76	13.8
Captaciones del público/K + reserva legal*	—	—	6.43	7.62	7.47	7.47						
	Grupo III						TOTAL					
	Jun. 1980	Dic. 1980	Jun. 1981	Dic. 1981	Jun. 1982	Dic. 1982	Jun. 1980	Dic. 1980	Jun. 1981	Dic. 1981	Jun. 1982	Dic. 1982
Capital más reserva legal	568	623	762	769	859	892	5.071	6.036	7.134	7.835	9.394	9.612
△ %		9.7	22.3	0.92	31.3	3.8		19.0	18.2	9.8	19.9	2.3
(Capital más reserva legal)*												
△ %												
Reserva legal	75	75	172	173	262	275	2.301	2.711	3.525	3.691	4.749	4.792
△ %		0	129.3	0.6	51.4	5.0		33.5	30.0	4.7	28.7	0.9
(Reserva legal)*												
△ %												
Captaciones del público	—	—	6.457	7.884	9.518	6.487	—	—	62.968	80.800	91.646	89.643
△ %				22.1	20.7	—31.8				28.3	13.4	—2.2
(Captaciones del público)*	—	—					—	—				
△ %												
Captaciones del público/K + reserva legal	—	—	8.47	12.06	11.08	7.27	—	—	8.83	10.31	9.76	9.33
Captaciones del público/K + reserva legal												

Fuente: Balances de las corporaciones.

Nota: Los datos de las filas señaladas con asterisco, corresponden al valor de la variable respectiva, para el total del GI, excluyendo la corporación N° 3.

La tendencia que sigue la capitalización corresponde en general al dinamismo de las actividades de los grupos y las utilidades que se generaban. La rápida expansión de los recursos captados del público por el Grupo II en el segundo semestre de 1981 y en el primero de 1982, obliga un importante incremento en el capital de esas corporaciones, pero acompañado de un aumento sostenido en la relación obligaciones a capital, hasta el punto que en junio de 1982 alcanza un nivel muy próximo al máximo autorizado (58).

Esta relación también se eleva en el segundo semestre de 1981 para el Grupo III, como consecuencia del incremento de las obligaciones con el público y la casi nula capitalización. Probablemente por aquella época ya se evidenciaba la desventaja comparativa de esas corporaciones en relación con las del Grupo II, en la capacidad de adecuación a las nuevas condiciones que aparecieron con la agudización de la recesión a todo lo largo de ese año, desventaja esta que habría de producir una temprana caída de las utilidades del grupo (primer semestre de 1982), como se mostró en la sección anterior. El menor incremento en la rentabilidad de la actividad misma de intermediación (según el indicador de rentabilidad de activos productivos), así como del margen de intermediación y la menor expansión de las utilidades, en relación con el Grupo II (ver cuadros 1A y 1B) debieron obrar en la formación de esas expectativas.

Es curioso, sin embargo, que en el primer semestre de 1982 el capital y reserva legal del Grupo III aumente y en un monto lo suficientemente grande como para compensar la lenta capitalización del semestre anterior. Seguramente la mayor participación de estas corporaciones en la canalización del crédito de fomento, estimuló esa capitalización (59).

En el caso del Grupo I, la mayor dependencia de las operaciones con recursos de entidades internacionales, determinan una respuesta diferente del ritmo y la tendencia de la capitalización a la importancia que rela-

(58) Aunque una parte de la presión para capitalizarse provino de la obligación de constituir reservas legales por un cierto porcentaje de las utilidades, es evidente que la expansión de las captaciones y las expectativas que debió generar, ejercieron una influencia muy importante sobre esa capitalización. Esto lo confirma el hecho de que el valor de las reservas nuevas constituidas en el segundo semestre de 1981 fue dos veces el obligatorio, y en el primer semestre de 1982 seis veces.

(59) Esta capitalización se hizo, casi en su totalidad a través de la constitución de reservas legales, por un valor equivalente a diez veces el monto obligatorio que resultaba de las utilidades del semestre anterior.

tivamente van cobrando las operaciones en moneda extranjera (60), y las negociaciones de cartera. Debido a que las operaciones en recursos de entidades internacionales, no fueron muy dinámicas en el período, la mayor presión para capitalizarse proviene del comportamiento de esas dos actividades. Esto explica que el nivel, cercano al exigido, que alcanza la relación en consideración a diciembre de 1981, no constituyera un problema para las corporaciones del Grupo I (61). La continuación de la expansión de esas operaciones en el primer semestre de 1981, motivan la capitalización observada en el período.

b) Inversiones obligatorias de capital y capitalización de las corporaciones:

Por otro lado, un elemento que se espera que actúe simultáneamente a las condiciones del mercado en la determinación de la capitalización es la evolución de la rentabilidad de las inversiones que obligatoriamente deben realizar las corporaciones, en la medida en que el valor del capital y la reserva legal afecta el monto obligatorio de la inversión (62). Esto sería así, siempre y cuando el rendimiento de dichas inversiones fuese inferior al de otras operaciones.

Al comparar la tasa de crecimiento de los ingresos financieros por comisiones e intereses netos, con la que corresponde a intereses y comisiones netas más rendimiento de las inversiones (63) para el total de las corporaciones (ver cuadro 1B), puede apreciarse que la "rentabilidad" de las inversiones es inferior al de otras operaciones de las corporaciones, a excepción del segundo semestre de 1981, debido al efecto de la alta renta-

(60) Como se vio, una parte de las operaciones en moneda extranjera se relaciona con la compra de posición propia, en buena parte, seguramente, con recursos de ahorro, que también presionan la relación obligaciones/capital + reserva legal. Nótese que aunque el porcentaje de utilización de posición propia disminuyó entre diciembre de 1981 y junio de 1982 (y en esto interviene no solo la voluntad de las corporaciones sino también, y principalmente, la política del Banco de la República), el valor de la posición propia comprada aumenta en ese período en un 17.3%.

(61) El incremento de las utilidades de ese semestre con relación al anterior (ver cuadro 1B), pudo facilitar, en otras circunstancias, una mayor capitalización.

(62) En esta forma se modificó la base para establecer el monto de la inversión obligatoria de capital que había sido definido por la Resolución 65 de 1977 por un monto equivalente al 10% de sus activos. Continúa vigente, sin embargo, la posibilidad de realizar inversiones sustitutivas en bonos del FFI. Adicionalmente, el Decreto 3277 de 1980 estableció que a partir del 31 de diciembre de 1982, esas inversiones corresponderán al 80% del patrimonio.

(63) Incluye inversiones del encaje y el rendimiento correspondiente.

bilidad relativa de los títulos nominativos del Banco de la República (64) y a la importancia de las inversiones en esos papeles en el Grupo II (65).

Sin embargo, esta posible restricción tiene un carácter diferenciable para cada grupo.

En la medida en que existan intereses económicos más sólidos y permanentes de las corporaciones del Grupo I en empresas del sector productivo, se hace posible una mejor adecuación de la capitalización a las expectativas que tengan estas entidades sobre la evolución del mercado ya que en esas condiciones, la obligación de realizar inversiones de capital, no se constituye necesariamente en una restricción para su capitalización. Como se muestra en el Cuadro 10, este grupo es el que tiene una mayor participación de las inversiones de capital dentro del total de inversiones y una relación inversiones de capital/patrimonio (66) superior al mínimo de 80% que habría de comenzar a regir a partir del 31 de diciembre de 1982.

Por el contrario, para las corporaciones del Grupo II, la relación de inversiones de capital a patrimonio solo es ligeramente superior al mínimo exigido en vigencia en junio de 1982, pero bastante lejana al nivel que debería tener en diciembre de ese año. El Grupo III ni siquiera cumple con el mínimo vigente y muestra, en cambio, una participación de las inversiones de liquidez superior a la de los otros dos grupos (67).

Así, pues, es principalmente en el caso de estos dos grupos que la obligación de realizar inversiones de capital podría constituir una restricción y sobre todo si se considera que, en una coyuntura recesiva, la magnitud de las nuevas inversiones que se requieren no solo por la mayor capitalización asociada a la expansión de las captaciones, sino también para ajustarse a las disposiciones legales, impediría a las entidades más rezagadas (y menos vinculadas al sector productivo) desarrollar un programa de inversiones adecuado a la maximización de beneficios en el más mediano plazo.

(64) La tasa de interés efectiva promedio de esos títulos era del 26.56%.

(65) Nótese que para diciembre de 1981, ese es el grupo que tiene una menor participación de las inversiones de capital dentro del total de inversiones (excluidas las del encaje). Adicionalmente, según lo muestra el cuadro 3, la alta participación de los ahorros en el total de recursos de ese grupo, hace que en el "rendimiento de las inversiones", participe en forma importante el rendimiento de los títulos nominativos del Banco de la República.

(66) El patrimonio se define como: capital pagado + reserva legal y eventual + valorización neta + (—ajuste de cambios), según normas de la Superintendencia Bancaria.

(67) La participación de las inversiones de capital en el total de inversiones ha venido cayendo desde comienzos de 1978. (Ver H. Villamizar, *op. cit.*)

CUADRO 10

Relación de inversiones de capital a patrimonio

(Millones de pesos)

	Grupo I				Grupo II			
	1981		1982		1981		1982	
	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.
Inversiones de capital (1) ..	6.137	7.041	7.523	—	867	1.139	1.369	—
Patrimonio (2)	6.869	6.508	8.529	—	1.608	1.872	2.151	—
Δ %		-5.3	31.1			16.4	14.9	
Inversiones de capital/ Patrimonio (%)	89.3	108.2	88.2	—	53.9	60.8	63.6	—
Inversiones de capital/ Patrimonio (%)	(82.8)	(100.0)	(100.2)					
Total inversiones	7.234	9.075	8.758	—	1.509	1.892	2.257	—
Inversiones de capital/ Total inversiones	84.8	77.6	86.0	—	57.5	60.2	60.7	—
Inversiones, incluidas las del encaje	9.061	11.448	11.217	11.042	2.190	2.894	3.199	3.714
Δ %		26.3	-2.0	-1.6		32.1	10.5	16.1

	Grupo III				Total			
	1981		1982		1981		1982	
	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.	Jun.	Dic.
Inversiones de capital (1) ...	319	498	511	—	7.323	8.678	9.403	—
Patrimonio (2)	792	815	912	—	9.269	9.145	11.592	—
Δ %		2.9	11.9			-0.8	26.1	
Inversiones de capital/ Patrimonio (%)	40.3	61.1	56.0	—	79.0	94.4	81.1	—
Total inversiones	762	653	946	—	9.505	11.620	11.961	—
Inversiones de capital/ Total inversiones	43.4	76.3	56.8	—	77.2	74.7	78.9	—
Inversiones, incluidas las del encaje	1.064	1.003	1.293	869	12.315	15.345	15.709	15.625
Δ %		-5.7	28.9	-32.8		24.6	2.4	-0.5

(1) Incluye inversiones sustitutivas de capital.

(2) Según norma de la Superintendencia Bancaria, para el cálculo de las inversiones de capital obligatorias, el patrimonio incluye: capital pagado, reserva legal y eventual, superávit o déficit y ajuste de cambios.

(3) Los datos que se encuentran entre paréntesis corresponden al Grupo I excluyendo la corporación No. 3.

Sin embargo, el cuadro 9 permite ver que, para el total de las corporaciones, ha habido alguna capitalización en términos reales en los dos años considerados (68). No obstante, al observar las tasas de crecimiento del capital y la reserva legal de los diferentes grupos, se aprecia que en 1981, solo los Grupos I (si se incluye la corporación N° 3) y II tienen tasas reales de capitalización. Mientras que en 1982 la situación se invierte: solo en el Grupo III el capital crece a una tasa superior a la inflación.

El mismo cuadro 9 permite apreciar la mayor importancia de la retención de utilidades (en la forma de reserva legal) como mecanismo que han seguido las corporaciones para realizar la capitalización, en el caso de los Grupos I y III. En el Grupo II, las tasas de crecimiento del capital son prácticamente iguales a las de las reservas legales. En la sección siguiente, se mostrará, al tratar las relaciones que se establecen con otros agentes económicos, a través de la propiedad de estas entidades, que la utilización de este mecanismo se relaciona con el interés de los grupos económicos por conservar el control sobre estas entidades financieras.

B. Rentabilidad, especialización y propiedad (69)

En el cuadro 11 se presenta la distribución de la propiedad de una muestra de doce corporaciones financieras (70), cuyos activos representan el 75 %, aproximadamente, del total de activos del sistema.

Si se compara la distribución de la propiedad de las diferentes corporaciones se observa que las tasas más altas de participación de los intermediarios financieros y en especial de los bancos, se presentan más frecuentemente en las corporaciones del Grupo I, mientras que las tasas más altas de participación de "otros propietarios" (71) se presentan en dos corporaciones del Grupo II y una del Grupo III.

Este hecho se relaciona con el grado de complementariedad (72) que ofrecen las corporaciones del Grupo I a otros intermediarios, por su ca-

(68) Aunque el aumento del capital y la reserva legal del total de las corporaciones en 1982 (22.65%) es inferior a la tasa de inflación de ese año (24.6% aproximadamente), la capitalización real ocurrida en 1981 (el capital y reserva legal total aumentaron en 29.78%, mientras que la inflación fue del 23.5% aproximadamente), hace que para el bienio considerado el capital y reserva legal aumente en una proporción (59.17%) superior a la inflación del período (53.9% aproximadamente).

(69) En este capítulo se utilizará la información y algunos de los resultados de un trabajo anterior realizado por Martha Lee, *op. cit.*

(70) La información se obtuvo del trabajo de Escobar, R. Carmen, *op. cit.*

(71) Este rubro agrupa empresas del sector productivo y compañías comerciales y de inversiones.

(72) Nos referimos aquí a la complementariedad de los servicios que ofrecen las corporaciones en relación con los que ofrecen otros intermediarios y a la deseabilidad, para un mismo propietario, de poder prestar varios tipos de servicios.

Estructura de propiedad de las corporaciones financieras privadas
(Millones de pesos)

Corporación	Sistema bancario		Otros intermediarios		Total sistema financiero		Otros registrados		Otros no registrados		Total acciones suscritas y pagadas
	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%	
2	18.3	50.0	3.9	10.6	22.2	60.6	—	—	14.4	39.4	36.6
5	1.5	50.7	—	—	1.5	50.7	0.9	32.6	0.5	16.7	2.9
1	1.5	41.3	—	—	1.5	41.3	1.4	40.1	0.6	19.5	3.5
4	18.9	55.4	—	—	18.9	55.4	—	—	15.2	44.6	34.1
7	0.9	41.3	—	—	0.9	41.3	0.6	25.5	0.7	33.2	2.2
6	1.1	49.8	—	—	1.1	49.8	0.8	33.6	0.4	16.6	2.3
3	24.6	50.0	—	—	24.6	50.0	12.8	26.1	11.8	23.9	49.2
14	—	—	18.5	100.0	18.5	100.0	—	—	—	—	18.5
12	0.2	28.3	—	—	0.2	28.3	0.3	60.0	0.1	11.7	0.6
9	—	—	—	—	—	—	24.6	94.8	1.4	5.2	26.0
17	—	—	2.1	20.0	2.1	20.0	7.9	75.0	0.6	5.0	10.6
18	0.6	49.3	—	—	0.6	49.3	0.5	39.9	0.1	10.8	1.2

Fuente: Superintendencia Bancaria.

rácter más especializado. En esta forma se propicia la diversificación de servicios que un grupo de intermediarios ofrece a sus clientes.

Adicionalmente, la vinculación de estas asociaciones de intermediarios a los grupos económicos, posibilita la configuración de una red de inversiones que articula empresas del sector productivo, comerciales y financieras, subordinando el funcionamiento de cada una de ellas a la lógica de maximización de beneficios del grupo.

A continuación se hará referencia a las complementariedades que se presentan entre las corporaciones en que un mismo intermediario o grupo económico participa de su propiedad. Con este fin se describen, previamente, los rasgos más relevantes de la estructura de propiedad de las corporaciones de la muestra.

En el caso de las corporaciones financieras, la participación de los grupos económicos en el capital de estos intermediarios se realiza, principalmente, a través de las inversiones de los bancos comerciales. Según el Decreto 2461 de 1980 los bancos comerciales pueden participar en la propiedad de las corporaciones financieras hasta por un valor que no exceda el 10% del capital y reserva legal del inversionista y el 50% de las corporaciones. De las doce corporaciones de la muestra, solo tres se encuentran por debajo de este porcentaje (1, 7 y 12) y en otras tres no participan como propietario el sistema bancario (9, 14 y 17). Existen además dos bancos que participan en la propiedad de más de una corporación financiera y siete corporaciones, de las doce que conforman la muestra, en que más de un banco es propietario. Si además de los bancos comerciales se consideran otros propietarios vinculados a los grupos económicos, se obtiene la distribución de la propiedad entre grupos financieros que se muestra en el cuadro 12.

CUADRO 12

Distribución de la propiedad entre grupos financieros
(% de participación en el número total de acciones)

Corporación		Grupos financieros (1)
Grupo I	1	77.8H
	2	35.6E; 10.0D; 12.5B
	4	14.7A; 24.6C
	5	60.2A; 3.5E; 7.6H
	6	43.6H; 39.8I
	7	66.8A
	9	14.2E; 9.5C; 4.7G
Grupo II	12	61.5D
	14	100C
Grupo III	18	21.7H

(1) Cada letra corresponde a un grupo financiero.

En ese cuadro se puede ver que existe un grupo económico (H) que participa en la propiedad de hasta cuatro corporaciones financieras; dos que participan en la propiedad de hasta tres corporaciones (A y C); otros dos que participan en la propiedad de hasta dos corporaciones (D y E), y tres que solo participan en la propiedad de una corporación financiera. Como se muestra en el mismo cuadro, la proporción de la propiedad explicada por los grupos económicos es, con excepción de tres corporaciones, superior al 50%.

Con el fin de ilustrar el punto sobre complementariedad de funciones que buscan los grupos económicos nos referiremos, a manera de ejemplo a la estructura de especialización activa y pasiva de las corporaciones de cada uno de los grupos A y H.

Las tres corporaciones en que el grupo financiero A participa de su propiedad se clasifican en el Grupo I de comportamiento que, como se mostró en el capítulo anterior, es el que ofrece servicios financieros más especializados en relación con los que ofrecen las otras corporaciones así como otro tipo de intermediarios financieros (73). En este caso, las corporaciones financieras del Grupo A, ofrecen servicios complementarios a los que ofrecen otros intermediarios financieros del mismo grupo económico a los clientes (74).

El caso de las corporaciones del grupo H, ilustra otra forma que adopta esa complementariedad de servicios para los clientes.

De las cuatro corporaciones del grupo H, tres se clasifican en el Grupo I y una en el Grupo III. Las corporaciones 5 y 6 tienen altos índices de especialización en (o dependencia de) recursos en moneda extranjera provenientes de corresponsales extranjeros (ver Anexo 2) mientras que la corporación N° 1 tiene un índice de especialización en esos recursos inferior a 100 (no obstante que, según se vio, el Grupo I es relativamente especializado en esos recursos), pero el índice más alto de especialización en recursos de entidades internacionales, entre todas las corporaciones del Grupo I.

(73) Si se observan los índices de especialización relativa para cada una de las corporaciones del Grupo A (ver Anexo 2), se puede apreciar que las características de estas corporaciones se adecúan plenamente a las que habíamos definido como típicas del Grupo I: todas ellas tienen altos índices de especialización en recursos de entidades internacionales, préstamos de largo plazo, inversiones de capital y recursos en moneda extranjera.

(74) Se recuerda aquí que esos clientes pueden ser entidades internas o externas al grupo financiero.

Adicionalmente, la corporación N° 18, es la única corporación del Grupo III en que la participación en el total de recursos de fondos financieros es inferior a su participación en el total de recursos. Además, esta corporación tiene un alto índice de especialización en recursos en moneda extranjera, no obstante que para el Grupo III, este índice es inferior a 100.

Parece ser, entonces, que en el caso de las corporaciones del Grupo H, la multiplicidad de servicios para los clientes se garantiza no solo por la existencia de diferentes tipos de intermediarios, sino también, por la especialización de un mismo tipo de intermediarios en diferentes operaciones.

Así, pues, la estructura de propiedad de las corporaciones de la muestra, permite ver que las inversiones de otros intermediarios financieros responden a cierta complementariedad de funciones que buscan los grupos económicos dentro de una lógica particular de maximización de beneficios en el corto y mediano plazo. Al interior de las corporaciones, la diversidad de funciones que se observa entre ellas, se adecúa también a estas necesidades de los grupos económicos.

IV. SINTESIS Y CONCLUSIONES

Con el fin de establecer los principales determinantes de la rentabilidad y la capitalización de las corporaciones financieras privadas, en este trabajo se consideraron diferentes elementos que podrían estar en la base de su evolución.

En primer lugar se incorporó en el análisis una clasificación de las corporaciones financieras que contempla variables relativas al tamaño y al tipo de operaciones financieras que realizan. El comportamiento de los indicadores de rentabilidad para cada uno de los tres grupos resultantes planteó la necesidad de considerar explícitamente los elementos característicos de las corporaciones de cada grupo, en su relación con las diferencias en el nivel y en los cambios de tendencia de esos indicadores para los diferentes grupos.

Desde este punto de vista se evaluó, por una parte, la rentabilidad de cada una de las tres estructuras operativas en un momento dado y, por otra, los cambios producidos en esa estructura en respuesta a la evolución de la actividad económica general.

En segundo lugar, se tomaron en cuenta otros elementos que estarían afectando la rentabilidad de estos intermediarios y que no resultan claramente perceptibles a partir del análisis de su estructura puramente operativa. Ellos se refieren a la estructura del mercado en que funcionan dichos intermediarios. Este factor se analizó desde dos puntos de vista, en

correspondencia con el carácter general de las operaciones que realizan las corporaciones de los distintos grupos: por un lado, se consideró la participación de las corporaciones en la provisión de los diferentes tipos de servicios especializados (especializados desde el punto de vista de los servicios que ofrecen otros intermediarios), evaluando la relación entre el control del mercado de esos servicios, el margen de intermediación y la rentabilidad. Por otro lado, se evaluaron estas relaciones en el caso de las operaciones no especializadas que realizan otras corporaciones.

En tercer lugar, se consideró el efecto que introducía sobre las relaciones entre rentabilidad —margen de intermediación— control del mercado, la vinculación de las corporaciones a los grupos económicos, según el tipo de operaciones que realicen estos intermediarios.

En cuarto lugar, se identificó la importancia de las operaciones no financieras en la explicación de las diferencias de rentabilidad que mostraban las corporaciones de los distintos grupos.

Finalmente, en la última parte se utilizaron los resultados que se habían obtenido en secciones anteriores en lo que respecta a especialización operativa, vinculación a grupos económicos, y efectos de la evolución de la economía agregada, con el fin de establecer el efecto de las regulaciones vigentes sobre la capitalización de estos intermediarios.

Así mismo, se consideraron las relaciones que existían entre distribución de la propiedad, especialización operativa y vinculación a grupos económicos.

A continuación resumiremos brevemente los principales resultados encontrados:

Contrariamente a lo esperado, las corporaciones que más se adecúan a los objetivos para los que fueron creadas, tienen una mayor rentabilidad patrimonial. Aunque es evidente que las ventajas que tienen estas corporaciones en el control del mercado, favorece su funcionamiento, en la determinación de su mayor nivel de rentabilidad patrimonial respecto a las corporaciones de otros grupos, intervienen otras actividades no financieras. Estas últimas actividades también son importantes en otros grupos, pero es de suponer, que dado el carácter específico de la relación de estas corporaciones con los grupos económicos, el grado en que dichas actividades afecta sus utilidades es diferente entre grupos de comportamiento.

La rentabilidad de la actividad misma de intermediación de las corporaciones financieras, está afectada por el control del mercado que posean. El poder de fijación de precios, proviene de ese control. Sin embar-

go, la forma en que dicho control se ejerza, depende del papel que desempeñen estos intermediarios financieros en el funcionamiento de los grupos económicos.

En el caso de las corporaciones más especializadas en relación con otro tipo de intermediarios, los beneficios de ese control son internados por el grupo económico a que pertenecen. Para las corporaciones que **más se asemejan** a los bancos comerciales y que en buena parte fueron creadas en respuesta, precisamente, a las restricciones impuestas a la creación de nuevos bancos, los beneficios para el grupo económico a que pertenecen, provienen del poder de fijación de precios activos y pasivos.

La coyuntura recesiva que se ha analizado, favorecía la realización de operaciones de corto plazo, típicas de las corporaciones menos especializadas en relación con otros intermediarios, generándose una rápida expansión de su margen de intermediación en respuesta a la mayor especialización relativa de esas corporaciones en este tipo de actividades. No obstante el mayor riesgo implícito en estas operaciones, que seguramente afectarán negativamente su funcionamiento en un plazo más largo, en el corto plazo esas corporaciones alcanzaron altos niveles de rentabilidad. Además, dichas operaciones podrían haber estado asociadas al control de las empresas del sector productivo en dificultades, que asumieron algunos grupos económicos por aquella época.

En el caso de las corporaciones más pequeñas de este tipo, el efecto de la evolución de la actividad agregada fue diferente, debido, en buena parte al menor control del mercado que poseían. Ello las condujo a una mayor dependencia de los recursos del Banco de la República. Aunque en esa forma se aproximaban más a los objetivos de fomento, a diferencia de las corporaciones del Grupo I, su rentabilidad patrimonial y de activos productivos no solo es menor a la de estas, sino que disminuyen más rápidamente.

En relación con los factores anteriormente señalados, la capitalización de las corporaciones, según grupos de comportamiento, sigue una dinámica diferente en respuesta a las perspectivas que ofrece la evolución de la actividad agregada. Así mismo, la diferente estructura operativa marca un efecto diferencial de las regulaciones vigentes sobre los diferentes grupos de corporaciones. La forma en que se realiza la capitalización, depende de las vinculaciones con los grupos económicos, debido al interés de estos por mantener el control de dichas actividades.

Finalmente, la distribución que corresponde a la propiedad de las corporaciones, llama la atención sobre la importancia que tiene para los grupos económicos, la provisión de una amplia gama de servicios financieros a sus clientes.

ANEXO 1A

Rentabilidad por peso captado

GRUPO I *		Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Distribución				
Ingresos				
Préstamos a corto plazo	1.000			
Con recursos fondos financieros	0.095		X 0.2657	= 0.7294
Con recursos otros descuentos	0.0	X 28.898	X 0.2388	= 0.0
Con recursos entidades internacionales ..	0.0		X 0.2799	= 0.0
Con recursos propios	0.9050		X 0.4583	= 11.9858
Préstamos a mediano plazo	1.000			
Con recursos fondos financieros	0.833		X 0.2657	= 4.8337
Con recursos otros descuentos	0.001	X 16.0713	X 0.2388	= 3.5570
Con recursos entidades internacionales ..	0.012		X 0.2799	= 0.0038
Con recursos propios	0.155		X 0.4893	= 0.0540
Préstamos a largo plazo	1.000			= 1.2189
Con recursos fondos financieros	0.943		X 0.2657	= 2.6148
Con recursos otros descuentos	0.0		X 0.2388	= 0.0
Con recursos entidades internacionales ..	0.0	X 10.4359	X 0.2799	= 0.0
Con recursos propios	0.057		X 0.4893	= 0.2911
Deudores moneda extranjera reducida a moneda nacional		24.0880	(0.218 x 0.16) + (0.218 + 0.16)	= 9.9455
Negociaciones de cartera		14.8854	X 0.470	= 6.9961
Subtotal				37.3964
Inversiones				
Decreto 2461 de 1980		11.2613		
Inversiones sustitutivas de capital		8.9180	X 0.2569	= 2.2910
Inversiones de alta liquidez		0.0948	X 0.2100	= 0.0199
Otras inversiones		1.7836	X 0.3280	= 0.5850
		0.4364	X 0.3280	= 0.1431
Inversiones del encaje		0.4431	X 0.2656	= 0.1177
Comisiones recibidas por peso colocado				= 1.8865
Total ingresos				42.4396

* Excluyendo la Corporación N° 3.

ANEXO 1A - (Continuación)

Rentabilidad por peso captado

GRUPO 1*

	Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Egresos			
Fondos financieros	14.96	X 0.2291	= 3.4273
Otros descuentos Banco de la República ..	0.58	X 0.2155	= 0.1250
Otros recursos Banco de la República	0.22	X 0.1960	= 0.0431
Descuentos con recursos entidades interna- cionales	26.30	X 0.2438	= 6.4119
CDT	17.17	X 0.3738	= 6.4181
Captación Decreto 2369 y 399 de 1975	0.42	X 0.3738	= 0.1570
Bonos en circulación	3.61	X 0.1970	= 0.7112
Pasivos excluidos depósitos especiales Ban- co de la República	34.41	(0.1879 x 0.16) + (0.1879 + 0.16)	= 13.0057
Depósitos especiales Banco de la República	2.33	X 0.0	= 0.0
Subtotal			30.2993
Comisiones pagadas por peso captado			0.5220
Total egresos			30.8213
Utilidades brutas			11.6183
Menos costos administrativos por peso co- locado			4.4700
Utilidades antes de impuestos			7.1483

* Excluyendo la Corporación N° 3.

ANEXO 1A - (Continuación)

Rentabilidad por peso captado (1)

GRUPO I*			
Encaje sobre recursos	Encaje	Valor en \$	Total en \$
Moneda legal (10% de activos en moneda legal): Ahorros	0.1	x 20.50	2.050
Moneda extranjera:			
Pasivos excluidos depósitos especiales Banco de la República			
Primeros \$ 136.23 millones por corporación	0.03	x (0.8314 x \$ 33.27) =	0.8298
Resto	0.09	x (0.1686 x \$ 33.27) =	0.5048
Subtotal			1.3346
Negociaciones de cartera	0.1	x (15.69/0.9)	= 1.7433
Total			5.1279
	Distribución	Valor en \$	Total en \$
Distribución del encaje			5.1279
Caja	0.8937		4.5828
Depósitos Banco de la República ..	0.0199		0.1020
Inversiones (Resolución 44 de 1980)	0.0864	x 5.1279	0.4431
Total	1.0000		
Recursos prestables			94.8721
Total préstamos y descuentos	0.8813		83.6108
Corto plazo	0.3046		28.8980
Mediano plazo	0.1694		16.0713
Largo plazo	0.1100		10.4359
Deudores moneda extranjera, reducido a moneda nacional	0.2539		24.0880
Negociaciones de cartera	0.1559	x 94.8721	14.8854
Inversiones	0.1187		11.2613
Decreto 2461 de 1980	0.0940		8.9180
Inversiones sustitutivas de capital	0.0010		0.0948
Inversiones de alta liquidez	0.0188		1.7836
Otras inversiones	0.0046		0.4364
Total	1.0000	100.0	

(1) Cálculos realizados con base en la distribución de activos y pasivos a diciembre de 1981. En el anexo 4 se encuentra la composición de los recursos y la explicación de la forma en que se obtuvieron las tasas promedio de captación y colocación.

ANEXO 1B

Rentabilidad por peso captado

GRUPO II

	Distribución	Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Ingresos				
Préstamos a corto plazo	1.000			
Con recursos fondos financieros	0.085		X 0.2657	= 1.1573
Con recursos otros descuentos	0.0004	X 51.2448	X 0.2388	= 0.0049
Con recursos entidades internacionales ..	0.0001		X 0.2799	= 0.0014
Con recursos propios	0.9150		X 0.4583	= 21.4892
Préstamos a mediano plazo	1.000			
Con recursos fondos financieros	0.601		X 0.2657	= 1.4274
Con recursos otros descuentos	0.049	X 4.2891	X 0.2388	= 0.6849
Con recursos entidades internacionales ..	0.033		X 0.2799	= 0.0502
Con recursos propios	0.311		X 0.4893	= 0.0396
Préstamos a largo plazo	1.000			
Con recursos fondos financieros	0.901		X 0.2657	= 0.6527
Con recursos otros descuentos	0.0	X 0.7104	X 0.2388	= 0.2404
Con recursos entidades internacionales ..	0.0		X 0.2799	= 0.1701
Con recursos propios	0.099		X 0.4893	= 0.0
Deudores moneda extranjera reducida a moneda nacional				= 0.0344
Negociaciones de cartera				
		16.3742	(0.218 x 0.16) + (0.218 + 0.16)	= 6.7606
		20.5105	X 0.470	= 9.6399
Subtotal				40.7211
Inversiones		10.745		5.4793
Decreto 2461 de 1980		6.482	X 0.2569	= 1.6170
Inversiones sustitutivas de capital		0.0	X 0.2100	= 0.0
Inversiones de alta liquidez		3.079	X 0.3280	= 0.9821
Otras inversiones		1.184	X 0.3280	= 0.3775
Inversiones del encaje		7.0604	X 0.2654	= 2.5027
Comisiones recibidas por peso colocado				= 2.200
Total ingresos				48.4004

ANEXO IB - (Continuación)

Rentabilidad por peso captado

GRUPO II

Egresos	Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Fondos financieros	12.44	X 0.2291	= 2.8500
Otros descuentos Banco de la República ..	0.72	X 0.2155	= 0.1552
Otros recursos Banco de la República.....	1.20	X 0.1960	= 0.2352
Descuentos con recursos entidades internacionales	0.48	X 0.2438	= 0.1170
CDT	52.58	X 0.3738	= 19.6544
Captación Decretos 2369 y 399 de 1975	0.90	X 0.3738	= 0.3364
Bonos en circulación	5.11	X 0.1970	= 1.0067
Pasivos excluidos depósitos especiales del Banco de la República	24.43	(0.1879 x 0.16) + (0.1879 + 0.16)	= 9.2337
Depósitos especiales Banco de la República	2.10	X 0.0	= 0.0
Subtotal			33.5886
Comisiones pagadas por peso captado ..			2.8200
Total egresos			36.4086
Utilidades brutas			11.9918
Menos costos administrativos por peso colocado			11.000
Utilidades antes de impuestos			0.9918

ANEXO 1B - (Continuación)

Rentabilidad por peso captado (1)

GRUPO II

Encaje sobre recursos	Encaje	Valor en \$	Total en \$
Moneda legal (10% de activos en moneda legal): Ahorros	0.1	x 58.58	= 5.858
Moneda extranjera:			
Pasivos excluidos depósitos especiales Banco de la República			
Primeros \$ 136.23 millones por corporación	0.03	x (0.3449 x \$ 24.43)	= 0.2528
Resto	0.09	x (0.6551 x \$ 24.43)	= 1.4356
Subtotal			1.6884
Negociaciones de cartera	0.1	x (22.8121/09)	= 2.5347
Total			10.0811
	Distribución	Valor en \$	Total en \$
Distribución del encaje			10.0811
Caja	0.0196		0.1976
Depósitos Banco de la República ..	0.0452	x 10.0811	0.4557
Inversiones (Resolución 44 de 1980)	0.9354		9.4298
Total	1.0000		
Recursos prestables			89.9189
Total préstamos y descuentos	0.8843		79.5153
Corto plazo	0.5699		51.2448
Mediano plazo	0.0477		4.2891
Largo plazo	0.0079		0.7104
Deudores moneda extranjera, reducido a moneda nacional	0.1821		16.3742
Negociaciones de cartera	0.2281	x 92.473	20.5105
Inversiones	0.1164		10.4666
Decreto 2461 de 1980	0.0701		6.2943
Inversiones sustitutivas de capital	0.0		0.0
Inversiones de alta liquidez	0.0333		2.9943
Otras inversiones	0.0128		1.1510
Total	1.0000	100.0	

(1) Cálculos realizados con base en la distribución de activos y pasivos a diciembre de 1981. En el anexo 4 se encuentra la composición de los recursos y la explicación de la forma en que se obtuvieron las tasas promedio de captación y colocación.

ANEXO 1C

Rentabilidad por peso captado

GRUPO III

	Distribución	Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Ingresos				
Préstamos a corto plazo				
Con recursos fondos financieros	0.153		X 0.2657	22.9987
Con recursos otros descuentos	0.0	X 53.6311	X 0.0	= 2.1802
Con recursos entidades internacionales	0.0		X 0.0	= 0.0
Con recursos propios	0.847		X 0.4583	= 20.8185
Préstamos a mediano plazo	1.000			1.2901
Con recursos fondos financieros	0.714		X 0.2657	= 0.7472
Con recursos otros descuentos	0.009	X 3.9389	X 0.2388	= 0.0085
Con recursos entidades internacionales	0.004		X 0.2799	= 0.0044
Con recursos propios	0.275		X 0.4893	= 0.5300
Préstamos a largo plazo	1.000			0.2346
Con recursos fondos financieros	0.951		X 0.2657	= 0.2143
Con recursos otros descuentos	0.0	X 0.848	X 0.2388	= 0.0
Con recursos entidades internacionales	0.0		X 0.2799	= 0.0
Con recursos propios	0.049		X 0.4893	= 0.0203
Deudores moneda extranjera reducida a moneda nacional		18.5548	(0.218 x 0.16) + (0.218 + 0.16)	= 7.6609
Negociaciones de cartera		21.2330	X 0.470	= 9.9755
Subtotal				42.1633
Inversiones		9.1452		4.4319
Decreto 2461 de 1980		6.5740	X 0.2569	= 1.6889
Inversiones sustitutivas de capital		0.4103	X 0.2100	= 0.0862
Inversiones de alta liquidez		2.1246	X 0.3280	= 0.6969
Otras inversiones		0.0	X 0.3280	= 0.0
Inversiones del encaje		7.3793	X 0.2656	= 1.9599
Comisiones recibidas por peso colocado				5.02
Total ingresos				51.6157

ANEXO 1C - (Continuación)

Rentabilidad por peso captado

GRUPO III

Egresos	Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Fondos financieros	14.70	X 0.2291	= 3.3678
Otros descuentos Banco de la República ..	0.15	X 0.2155	= 0.0323
Otros recursos Banco de la República	0.0		= 0.0
Descuentos con recursos entidades internacionales	0.07	X 0.2438	= 0.0171
CDT	46.28	X 0.3738	= 17.2995
Captación Decretos 2369 y 399 de 1975....	0.73	X 0.3738	= 0.2729
Bonos en circulación	6.63	X 0.1970	= 1.3061
Pasivos excluidos depósitos especiales Banco de la República	23.81	(0.1879 x 0.16) + (0.1879 + 0.16)	= 8.9993
Depósitos especiales Banco de la República.	7.68	X 0.0	= 0.0
Subtotal			31.2950
Comisiones pagadas por peso captado			0.96
Total egresos			32.255
Utilidades brutas			20.3207
Menos costos administrativos por peso colado			10.0
Utilidades antes de impuestos			10.3207

ANEXO 1C - (Continuación)

Rentabilidad por peso captado (1)

GRUPO III

Encaje sobre recursos	Encaje	Valor en \$	Total en \$
Moneda legal (10% de activos en moneda legal): Ahorros	0.1	x 53.61	= 5.361
Moneda extranjera:			
Pasivos excluidos depósitos especiales Banco de la República			
Primeros \$ 136.23 millones por corporación	0.03	x (0.5639 x \$ 23.81)	= 0.4028
Resto	0.09	x (0.4361 x \$ 23.81)	= 0.9345
Subtotal			1.3373
Negociaciones de cartera	0.1	x (19.11/0.9)	= 2.1233
Total			8.8216
	Distribución	Valor en \$	Total en \$
Distribución del encaje			8.8216
Caja	0.1264		1.1151
Depósitos Banco de la República ..	0.0371	x 8.8216	0.3273
Inversiones (Resolución 44 de 1980)	0.8365		7.3793
Total	1.0000		
Recursos prestables			91.1784
Total préstamos y descuentos	0.8996		82.0241
Corto plazo	0.5882		53.6311
Mediano plazo	0.0432		3.9389
Largo plazo	0.0093		0.8480
Deudores moneda extranjera, reducido a moneda nacional	0.2035		18.5548
Negociaciones de cartera	0.2123	x 91.1784	19.3572
Inversiones	0.1003		9.1452
Decreto 2461 de 1980	0.0721		6.5740
Inversiones sustitutivas de capital	0.0045		0.4103
Inversiones de alta liquidez	0.0233		2.1246
Otras inversiones	0.0001		0.0
Total	1.0000	100.0	

(1). Cálculos realizados con base en la distribución de activos y pasivos a diciembre de 1981. En el anexo 4 se encuentra la composición de los recursos y la explicación de la forma en que se obtuvieron las tasas promedio de captación y colocación.

Rentabilidad por peso captado

TOTAL

	Distribución	Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Ingresos				
Préstamos a corto plazo	1.000			= 18.958
Con recursos fondos financieros	0.098		X 0.2657	= 1.1234
Con recursos otros descuentos	0	X 43.1446	X 0.2388	= 0
Con recursos entidades internacionales..	0.0001		X 0.2799	= 0.0012
Con recursos propios	0.9019		X 0.4583	= 17.8334
Préstamos a mediano plazo	1.000			= 2.6696
Con recursos fondos financieros	0.809		X 0.2657	= 1.8869
Con recursos otros descuentos	0.001	X 8.7781	X 0.2388	= 0.0021
Con recursos entidades internacionales.	0.017		X 0.2799	= 0.0418
Con recursos propios	0.172		X 0.4893	= 0.7388
Préstamos a largo plazo	1.000			= 0.7186
Con recursos fondos financieros	0.442		X 0.2657	= 0.5787
Con recursos otros descuentos	0.0	X 4.9279	X 0.2388	= 0.0
Con recursos entidades internacionales.	0.0		X 0.2799	= 0.0
Con recursos propios	0.058		X 0.4893	= 0.1399
Deudores moneda extranjera reducida a moneda nacional		19.7209	X (0.218 + 0.16)	= 8.1424
Negociaciones de cartera		11.8086	X 0.470	= 5.5500
Subtotal				36.0386
Inversiones				4.9180
Decreto 2461 de 1980		8.2071	X 0.2569	= 2.1084
Inversiones sustitutivas de capital		0.0737	X 0.2100	= 0.0155
Inversiones de alta liquidez		2.3672	X 0.3280	= 0.7764
Otras inversiones		0.4421	X 0.3280	= 0.1450
Inversiones del encaje		7.0508		3.44
Comisiones recibidas por peso colocado ..			X 0.2656	= 1.8727
Total ingresos				44.3966

ANEXO 1D - (Continuación)

TOTAL

Rentabilidad por peso captado

Egresos	Valor de los recursos (\$)	Tasa de interés efectiva	Ingresos
Fondos financieros	10.80	X 0.2291	= 2.4743
Otros descuentos Banco de la República...	0.41	X 0.2155	= 0.0884
Otros recursos Banco de la República	1.07	X 0.1960	= 0.2097
Descuentos con recursos entidades internacionales	11.83	X 0.2438	= 2.8842
CDT	34.48	X 0.3738	= 12.8886
Captación Decretos 2369 y 399 de 1975..	1.05	X 0.3738	= 0.3925
Bonos en circulación	11.15	X 0.1970	= 2.1966
Pasivos excluidos depósitos especiales Banco de la República	26.49	(0.1879 x 0.16) + (0.1879 + 0.16)	= 10.0123
Depósitos especiales Banco de la República	2.71	X 0.0	= 0.0
Subtotal			31.1466
Comisiones pagadas por peso captado			1.36
Total egresos			32.5066
Utilidades brutas			11.890
Menos costos administrativos por peso colocado			8.2600
Utilidades antes de impuestos			3.6300

ANEXO 1D - (Continuación)

Rentabilidad por peso captado (1)

TOTAL			
Encaje sobre recursos	Encaje	Valor en \$	Total en \$
Moneda legal (10% de activos en moneda legal): Ahorros	0.1	x 43.64	= 4.364
Moneda extranjera:			
Pasivos excluidos depósitos especiales Banco de la República			
Primeros \$ 136.23 millones por corporación	0.03	x (0.1403 x \$ 27.14) =	0.0011
Resto	0.09	x (0.8597 x \$ 27.14) =	2.0999
Subtotal			2.1010
Negociaciones de cartera	0.1	x (12.82/0.9)	= 1.4244
Total			7.8894
	Distribución	Valor en \$	Total en \$
Distribución del encaje			7.8894
Caja	0.0411		= 0.3243
Depósitos Banco de la República ..	0.0652		= 0.5144
Inversiones (Resolución 44 de 1980)	0.8937	x 7.8894	= 7.0508
Total	1.0000		
Recursos prestables			92.1106
Total préstamos y descuentos	0.8797		= 81.0297
Corto plazo	0.4684		= 43.1446
Mediano plazo	0.0953		= 8.7781
Largo plazo	0.0535		= 4.9279
Deudores moneda extranjera, reducido a moneda nacional	0.2141		= 19.7209
Negociaciones de cartera	0.1281	x 92.1106	= 11.8086
Inversiones	0.1203		= 11.0809
Decreto 2461 de 1980	0.0891		= 8.2071
Inversiones sustitutivas de capital	0.0008		= 0.0737
Inversiones de alta liquidez	0.0257		= 2.3672
Otras inversiones	0.0048		= 0.4421
Total	1.0000		

(1) Cálculos realizados con base en la distribución de activos y pasivos a diciembre de 1981. En el anexo 4 se encuentra la composición de los recursos y la explicación de la forma en que se obtuvieron las tasas promedio de captación y colocación.

ANEXO 2

Especialización relativa de las corporaciones en el total de recursos y activos del sistema

Grupo I

(%)

	1	2	3	4	5	6	7	8	Total
Recursos del									
Banco de la República									
Diciembre 1981	94.44	110.32	62.26	159.38	114.50	207.50	86.42	103.25	96.01
Junio 1982	126.39	109.41	43.75	166.53	119.48	189.68	87.69	141.57	94.99
Recursos fondos financieros									
Diciembre 1981	113.76	121.48	34.30	176.89	137.71	219.29	89.43	123.85	93.49
Junio 1982	122.43	128.51	38.09	176.45	124.08	160.85	92.31	132.78	94.70
Recursos entidades internas.									
Diciembre 1981	426.71	158.78	0.01	278.99	199.54	119.28	308.81	192.95	128.15
Junio 1982	445.91	150.05	0.01	273.42	191.56	118.86	323.08	199.29	127.99
Ahorros									
Diciembre 1981	61.11	44.16	159.19	35.00	23.82	50.71	78.11	50.39	93.01
Junio 1982	64.91	49.61	158.54	41.60	22.85	51.60	82.31	43.35	92.84
Pasivos en moneda									
extranjera (1)									
Diciembre 1981	37.57	175.13	65.79	100.70	108.09	129.29	61.89	153.08	101.92
Junio 1982	32.19	166.22	75.70	94.90	137.27	127.40	60.77	124.94	103.68
Total recursos en									
moneda extranjera									
Diciembre 1981	36.51	171.14	63.45	111.20	115.27	111.07	61.89	145.58	100.26
Junio 1982	26.12	162.79	70.14	106.61	138.80	136.65	60.77	136.94	103.33
Total préstamos y descuentos									
Diciembre 1981	100.87	103.98	99.03	98.62	95.59	102.88	102.28	102.59	100.43
Junio 1982	100.59	104.16	99.51	97.86	104.07	101.78	104.17	93.20	100.62
Préstamos a largo plazo									
Diciembre 1981	622.97	187.68	3.47	182.39	398.41	25.77	139.73	112.44	127.00
Junio 1982	656.05	168.39	9.64	195.16	375.22	35.56	83.33	104.43	128.22
Total inversiones									
Diciembre 1981	110.76	84.63	107.80	128.02	158.91	61.44	93.61	85.60	102.94
Junio 1982	111.80	80.65	103.72	133.79	96.99	79.78	79.58	92.80	98.30
Inversiones de capital									
Diciembre 1981	143.60	107.80	106.67	150.54	96.83	50.09	116.44	100.93	106.95
Junio 1982	135.40	93.41	109.71	158.26	95.04	83.56	83.75	98.39	107.14
Deudores moneda extranjera									
Diciembre 1981	36.92	158.89	80.80	127.11	131.04	68.29	76.26	126.42	104.49
Junio 1982	30.38	161.86	80.24	127.06	159.82	94.89	67.08	131.58	110.28
Inversiones del encaje									
Diciembre 1981	56.18	60.06	100.87	43.95	25.04	159.10	84.47	90.98	83.93
Junio 1982	61.06	60.86	102.33	50.46	23.54	109.78	78.33	187.43	92.52

(1) Excluidos los depósitos especiales del Banco de la República.

Fuente: Balances de las corporaciones.

ANEXO 2 - (Continuación)

Especialización relativa de las corporaciones en el total de recursos y activos del sistema

Grupo II

(%)

	9	10	11	12	13	14	15	16	Total
Recursos del									
Banco de la República									
Diciembre 1981	107.51	160.71	76.04	25.00	159.18	136.92	113.82	115.48	115.57
Junio 1982	124.32	94.02	86.07	22.04	131.67	111.11	73.99	203.85	104.38
Recursos fondos financieros									
Diciembre 1981	90.51	183.57	79.17	27.78	155.10	153.27	135.86	88.28	117.09
Junio 1982	78.76	103.80	101.64	24.41	113.33	125.12	83.91	170.77	98.36
Recursos entidades internas.									
Diciembre 1981	18.18	0.00	0.00	0.00	3.57	9.85	0.00	0.00	4.60
Junio 1982	23.17	0.00	0.00	0.00	3.75	8.70	0.00	0.00	5.36
Ahorros									
Diciembre 1981	149.41	135.71	158.83	198.61	120.41	129.91	135.20	39.30	127.68
Junio 1982	138.22	134.24	161.48	163.78	129.58	140.10	138.34	60.00	134.23
Pasivos en moneda extranjera (1)									
Diciembre 1981	50.20	59.29	61.46	17.36	91.84	70.09	80.26	259.41	93.88
Junio 1982	52.90	93.48	58.28	79.53	82.92	64.25	93.57	150.00	82.34
Total recursos en moneda extranjera									
Diciembre 1981	50.59	61.43	61.46	19.44	83.67	77.57	83.88	244.77	92.75
Junio 1982	46.72	91.85	53.28	78.74	81.25	72.95	94.10	160.00	89.59
Total préstamos y descuentos									
Diciembre 1981	98.23	91.34	9.71	100.00	97.17	98.31	96.78	106.53	98.31
Junio 1982	100.43	93.75	93.96	95.40	98.14	94.26	106.22	103.15	99.05
Préstamos a largo plazo									
Diciembre 1981	23.89	3.15	18.45	0.00	39.15	27.12	2.92	6.54	14.42
Junio 1982	24.68	2.50	10.07	1.53	38.66	34.02	2.00	12.41	15.34
Total inversiones									
Diciembre 1981	98.67	166.93	120.39	66.92	105.19	95.34	88.30	67.76	94.65
Junio 1982	87.45	138.75	110.07	102.68	94.42	122.13	88.38	75.18	99.16
Inversiones de capital									
Diciembre 1981	65.93	114.96	67.96	53.08	105.66	90.68	79.95	47.20	76.34
Junio 1982	78.35	97.50	95.30	49.43	102.23	83.20	59.56	69.34	76.20
Deudores moneda extranjera									
Diciembre 1981	60.18	59.06	55.34	11.15	71.70	71.19	67.25	272.90	83.26
Junio 1982	65.37	93.13	34.90	37.16	71.00	56.97	65.11	138.69	66.42
Inversiones del encaje									
Diciembre 1981	154.42	71.65	164.08	220.00	146.70	154.66	205.56	61.68	156.57
Junio 1982	139.83	140.00	169.80	201.53	139.03	171.72	0.00	108.76	119.23

(1) Excluidos los depósitos especiales del Banco de la República.

Fuente: Balances de las corporaciones.

ANEXO 2 - (Continuación)

Especialización relativa de las corporaciones en el total de recursos y activos del sistema**Grupo III****(%)**

	17	18	19	20	21	Total
Recursos Banco de la República						
Diciembre 1981	220.73	73.79	178.57	85.02	93.65	110.71
Junio 1982	192.71	75.52	139.34	135.96	225.18	151.05
Recursos fondos financieros						
Diciembre 1981	274.39	89.66	216.07	107.73	118.25	138.47
Junio 1982	230.20	89.51	163.93	164.04	187.05	162.07
Recursos entidades internacionales						
Diciembre 1981	4.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.65
Junio 1982	2.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32
Ahorro						
Diciembre 1981	107.32	103.45	78.57	175.36	59.52	116.88
Junio 1982	108.33	106.29	114.75	100.79	8.20	98.54
Pasivos en moneda extranjera (1)						
Diciembre 1981	65.85	159.31	137.50	24.15	120.83	41.56
Junio 1982	92.71	147.55	91.80	28.09	155.40	100.81
Total recursos en moneda extranjera						
Diciembre 1981	76.83	155.86	146.43	27.54	222.22	114.94
Junio 1982	87.50	143.36	100.00	30.90	168.35	103.73
Total préstamos y descuentos						
Diciembre 1981	92.78	105.77	100.00	101.39	95.08	99.57
Junio 1982	91.60	100.60	100.00	92.26	96.45	95.98
Préstamos a largo plazo						
Diciembre 1981	0.00	5.13	28.33	34.72	9.20	16.76
Junio 1982	21.85	0.06	1.67	110.10	16.81	24.27
Total inversiones						
Diciembre 1981	124.74	46.79	108.33	52.31	115.96	81.21
Junio 1982	152.10	84.91	110.00	135.12	128.37	122.26
Inversiones de capital						
Diciembre 1981	103.09	53.85	125.00	48.50	129.44	82.95
Junio 1982	109.24	50.94	113.33	56.55	137.59	87.94
Deudores moneda extranjera						
Diciembre 1981	64.95	140.38	138.33	16.20	147.24	92.48
Junio 1982	66.39	128.93	105.00	22.62	96.45	80.53
Inversiones del encaje						
Diciembre 1981	113.40	137.82	58.35	227.30	54.60	135.84
Junio 1982	129.41	135.22	76.67	173.81	94.33	129.68

(1) Excluidos los depósitos especiales del Banco de la República.

Fuente: Balances de las corporaciones .

ANEXO 3

Composición porcentual de los ingresos semestrales por grupos

	Total Ingresos				Intereses netos				Comisiones netas				Rendimiento inversiones			
	Jn./81	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Jn./81	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Jn./81	Dc./81	Jn./82	Dc./82	Jun./81	Dc./81	Jn./82	Dc./82
Grupo I	100.0	100.0	100.0	100.0	48.3	59.6	61.2	62.5	32.0	27.2	27.1	26.1	19.7	13.2	11.7	11.4
Grupo II	100.0	100.0	100.0	100.0	71.1	71.1	66.5	95.5	-7.4	9.0	9.2	-1.4	35.4	19.9	24.3	5.9
Grupo III	100.0	100.0	100.0	100.0	18.5	8.6	-7.8	-80.3	55.9	67.7	71.6	150.3	25.7	23.7	36.2	40.0
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	49.4	59.1	59.5	64.2	28.4	25.8	24.8	24.6	22.2	15.1	15.6	11.2

Fuente: Balances de las corporaciones.

ANEXO 4

En este anexo se presenta la forma en que se calcularon las diferentes tasas de captación y colocación utilizadas en el ejercicio de rentabilidad por peso captado, a diciembre de 1981.

1. Para calcular la tasa de interés promedio que cobraba el Banco de la República por los recursos redescontados con cargo a los fondos financieros, así como la tasa de colocación, promedio, de estos recursos, se ponderaron las tasas respectivas correspondientes a cada fondo según la composición que tenían los recursos provenientes de estos fondos para el total de corporaciones financieras, en la siguiente forma:

Fondos financieros	Distribución de los recursos provenientes de fondos financieros (%)	Tasa de redescuento efectiva	Tasa de colocación efectiva
PROEXPO	36.97	17.74	21.49
FIP	32.77	28.18	21.49
FFI	18.49	25.63	29.71
FFA	11.76	20.20	22.82
BCH, FDU, otros			
Total	100.0	100.0	100.0

Con lo que resulta una tasa de redescuento anual efectiva promedio de 22.91% y una tasa de colocación anual efectiva promedio de 26.57%.

Además, como los fondos financieros tienen diferentes líneas de crédito, a las que corresponden diferentes tasas de redescuento y colocación, las tasas que aparecen en el cuadro anterior se obtuvieron según la siguiente ponderación, de acuerdo con la distribución que tenían las aprobaciones de crédito de fomento (División de Estadística, Departamento de Crédito de Fomento, Banco de la República):

—FIP: Al plan de redescuento (y tasas de interés efectivas respectivas) correspondiente a la ubicación del proyecto en Bogotá, Medellín y Cali, corresponde según la distribución de esas operaciones, una ponderación del 44%, al de proyectos que se ubican en otras ciudades el 46%, y se dispuso que el 10% de los créditos se hacían a empresas con activos superiores a \$ 1.870.8 millones.

—FFI: Según esa distribución, al plan de redescuento correspondiente a la ubicación del proyecto en Bogotá, Medellín y Cali, se le asignó una ponderación del 59%, y al de proyectos ubicados en otras unidades 41%.

—FFA: A la línea BIRF 1357-Co., se le asignó una ponderación del 30%. A las demás líneas de largo plazo (7 líneas más) el 20% y a las de corto y mediano plazo el 50%.

A la tasa efectiva de colocación calculada en la forma anteriormente descrita, se supuso que se colocaba la siguiente proporción de los créditos de largo plazo otorgados por las corporaciones de los distintos grupos:

Grupo I	26.41 %
Grupo II	66.36 %
Grupo III	68.21 %
Total	31.59 %

Esta participación resulta de distribuir el total de la suma de los recursos provenientes de los fondos financieros, otros descuentos del Banco de la República, entidades internacionales y bonos, entre cada uno de los sumandos.

2. La tasa efectiva que cobra el Banco de la República por "otros descuentos" (Resolución 65/1977) se fijó en un 21.55% y la de colocación en 23.88%. Según la distribución a que se hizo referencia al final de la parte anterior, esta última es la tasa a la que se prestaría el siguiente porcentaje de los préstamos de largo plazo:

Grupo I	0.98 %
Grupo II	3.81 %
Grupo III	0.72 %
Total	1.22 %

3. El rubro "otros recursos" del Banco de la República incluye principalmente, los que corresponden al Fondo de Sustentación, ya que el cupo de crédito extraordinario no había sido utilizado (ver Banco Mundial, *op. cit.*). La tasa de interés efectiva que cobra el Banco de la República por estos recursos es del 19.6% anual (18% nominal).

4. Para calcular las tasas de captación y colocación promedio de los recursos de entidades internacionales, se ponderaron los planes de las diferentes líneas según la distribución de éstas para Colombia en ese año (ver Informe Anual del Gerente del Banco de la República) y que se muestra en la columna de la izquierda:

		Tasa de re- descuento	Tasa de co- locación
70%	BIRF 1857	24.47	28.04
8%	BIRF 1357	18.40	22.42
22%	BID 53 1C-Co.	26.25	29.86

5. La tasa efectiva de colocación de los créditos con recursos propios se estimó en 45.83%. En el caso de los préstamos de largo plazo que se

otorgan con recursos propios, la tasa de colocación se estimó en 3.1 puntos más alta que la anterior, para cubrir el riesgo adicional de estas operaciones.

6. La tasa de captación de los recursos contemplados en los Decretos 2369 y 399/1975, es la que corresponde al promedio de captaciones por CDT: 37.38%.

7. La tasa de interés que pagan los intermediarios por los recursos en moneda extranjera, es la tasa de interés "prime" (18.79%). A esta tasa se le suman tres puntos (de margen para el intermediario) y se le adiciona la devaluación (16%) para calcular la tasa de colocación de estos recursos.

8. Los descuentos por compra de cartera, debían presentar el rendimiento efectivo más alto, que se supuso sería del 47%.

9. El rendimiento de las inversiones del encaje, es del 26.56%, de las inversiones sustitutivas de capital 21% y para las inversiones de alta liquidez se tomó la rentabilidad, en esa época, de los títulos canjeables por certificados de cambio (32.8%).

Por otra parte, el rendimiento de las inversiones de capital se estimó ponderando la rentabilidad de las acciones de las empresas de diferentes sectores productivos en la siguiente forma:

Sector productivo	No. de empresas consideradas	Ponderación (%)	Rentabilidad
Alimentos, bebidas, tabaco	12	15.49	55.34
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	13	17.65	12.40
Química, petroquímica, caucho y plástico ..	6	12.85	12.83
Siderúrgica y metalmecánica	15	38.06	35.56
Minerales no metálicos	15	38.06	45.54
Otras manufacturas	3	38.06	30.21
Mineras	2	1.56	18.75
Agricultura, caza, silvicultura y pesca ...	3	14.40	7.34

La rentabilidad de las acciones de cada sector es un promedio simple de la rentabilidad total (rendimiento anual + ganancias o pérdidas por valorización) de las acciones de las empresas consideradas (primera columna) según el Manual del Mercado Bursátil.

La ponderación que se le da al rendimiento de cada sector, es similar a la distribución que en 1981 había tenido el total de préstamos y descuentos de las corporaciones, según el Informe Anual del Gerente del Banco de la República. En esta forma, se supuso que las inversiones de capital que realizaban las corporaciones se hacían en las empresas a las que proveían recursos de crédito.