



# ENSAYOS

sobre política económica

---

## *Corporaciones financieras privadas un análisis sobre el cumplimiento de sus objetivos*

Helena Villamizar de Nieto

Revista ESPE, No. 2, Art. 02, Septiembre 1982  
Páginas 67-108



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.

# CORPORACIONES FINANCIERAS PRIVADAS

## UN ANALISIS SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE SUS OBJETIVOS

Helena Villamizar de Nieto \*

### INTRODUCCION

En 1980 el gobierno nacional introdujo diversas modificaciones a la reglamentación existente sobre corporaciones financieras, con el fin de reorientar la actividad de estas entidades de tal manera que se lograra un cumplimiento satisfactorio de las tareas para las cuales fueron concebidas. El presente documento tiene por objeto hacer una evaluación del comportamiento de las corporaciones financieras privadas a la luz del cumplimiento o incumplimiento de las funciones que les fueron atribuidas desde su creación. Por otra parte, en el desarrollo del trabajo se examinan algunas de las condiciones en las cuales ellas deben operar y se hacen algunas recomendaciones de carácter general, para el logro de un mayor acercamiento a los fines propuestos por la legislación.

El trabajo se dividió en cuatro capítulos; el primero contiene un breve resumen sobre los objetivos y desarrollo de estas entidades, en términos del logro de las funciones establecidas hasta el Decreto 2461 de 1980, el cual reglamenta sus actividades. Los capítulos 2 y 3 examinan la acción de las corporaciones financieras a partir del citado decreto y en relación a sus dos grandes actividades genéricas. De esta forma, el segundo analiza el papel desarrollado por estos intermediarios en materia de captación de ahorro y fomento del mercado de capitales y, el tercer capítulo examina la labor realizada en términos de sus operaciones activas: crédito, inversión, plazos, etc.

Por último, el cuarto capítulo contiene algunas consideraciones sobre el marco institucional en que se desarrollan las entidades consideradas, y plantea algunos cambios necesarios para una mejor aproximación a los fines propuestos.

\* El autor agradece los valiosos comentarios recibidos de los doctores Francisco J. Ortega y Rafael Prieto, así como la importante colaboración brindada por los doctores Jairo Gallego y Hugo Oliveros en la recopilación y tratamiento de la información estadística.

## CORPORACIONES FINANCIERAS

## I — OBJETIVOS

A partir de 1959 se inició en Colombia la creación de diferentes corporaciones financieras privadas (1) a través de las cuales se pretendía solucionar uno de los problemas que en aquel momento había sido caracterizado como traba importante para el desarrollo; es decir, solucionar mediante la creación de estas entidades, la carencia de una base institucional que permitiera el funcionamiento eficiente del mercado de capitales. Así, se esperaba concentrar y canalizar hacia actividades productivas, tanto el ahorro interno como externo.

Como fin último, se buscaba estimular mediante la canalización de recursos, la inversión de la industria, la minería y la agricultura, esperando lograr así mayores niveles de crecimiento económico.

El Decreto 336 de 1957 creó las corporaciones financieras y posteriormente el Decreto 2369 de 1960 reglamentó la actividad de dichas entidades fijando como sus objetivos el promover la creación, transformación y organización de empresas manufactureras agropecuarias o mineras. Para el logro de éstos, fueron autorizadas a participar en el capital de las empresas en los sectores mencionados, colocar mediante comisión o por su propia cuenta y riesgo, obligaciones emitidas por terceros y adquirir o negociar toda clase de valores mobiliarios emitidos por empresas manufactureras, agropecuarias y mineras. Igualmente se les permitía emitir bonos de garantía general y específica; recibir depósitos en moneda nacional o extranjera a plazos no menores de 90 días, o en mutuo, dar crédito a las empresas de los sectores básicos, etc. (2). Obviamente les fue permitido redescantar operaciones en el Banco de la República.

Sin embargo, hacia mediados de la década pasada diversos estudios mostraron que las corporaciones financieras no estaban cumpliendo a cabalidad con los fines propuestos. Particularmente se cuestionó el papel cumplido por estas entidades en materia de fomento de ahorro interno y se mostró su gran dependencia de los recursos del emisor. Igualmente se demostró que la labor de inversionista desarrollada por estas instituciones había sido de menor importancia, ya que la mayor parte de sus recursos se había orientado hacia actividades puramente crediticias. Ello desvirtuaba en gran medida la función que les había sido asignada, puesto que en lugar de contribuir de manera eficiente al desarrollo de un mercado de capitales,

---

(1) La primera corporación financiera, el Instituto de Fomento Industrial, fue creada en 1940.

(2) Ver Decreto 2369 de octubre 11 de 1960.

las corporaciones financieras se habían convertido en intermediarios secundarios para la asignación de recursos de la banca central y de organismos internacionales (3).

Por otra parte, al haberse dedicado la mayor parte de los recursos hacia el crédito, actividad que podía ser desarrollada por la banca tradicional, la inversión como fin propuesto no estaba recibiendo la atención merecida.

Mediante el Decreto 399 de 1975 se buscó solucionar la baja contribución de las corporaciones financieras en el desarrollo del mercado del ahorro, al permitirles ampliar sus fuentes de recursos, mediante la captación en el mercado monetario. De la misma forma les fue permitido efectuar operaciones activas a plazos inferiores a 36 meses para la financiación de ventas de bienes de consumo durable.

Si bien los resultados del Decreto 399 fueron ampliamente positivos en términos del cambio producido en la estructura de las fuentes de recursos de las corporaciones financieras (4), en relación con las actividades desarrolladas por estas entidades, seguía existiendo un gran vacío respecto a los fines propuestos. En primer lugar las actividades puramente crediticias continuaron teniendo un peso fundamental dentro de la utilización de recursos y, en segundo lugar, existía una alta concentración de ellas en el corto plazo.

Este resultado es apenas lógico dado que los nuevos ahorros captados en virtud del Decreto 399 de 1975 constituían recursos de corto plazo, hecho que imprimía un riesgo importante a las operaciones activas de mediano y largo plazo.

Algunos estudios hechos con posterioridad al Decreto 399 de 1975 muestran cómo el destino de los recursos continuó siendo básicamente el mismo de los años anteriores. En otras palabras, el papel de inversionista de las corporaciones financieras siguió siendo muy limitado (5).

Las anteriores características del desarrollo de estos intermediarios financieros conjuntamente con la proliferación que se dió en este tipo de entidades en los años 70, en las cuales a su vez se observaba un mal cumplimiento de los objetivos bus-

---

(3) Ver Rudolf Hommes y Gabriel Turbay **La banca de desarrollo en Colombia: el caso de las corporaciones financieras** en el Mercado de Capitales en Colombia, 1974, Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia.

(4) Los ahorros pasaron de representar el 16.4% de los recursos de las corporaciones privadas a fines de 1974 al 39% en el 1er. trimestre de 1977. Por otra parte, los ahorros que venían creciendo a una tasa anual de 14% hasta mediados de 1975, de esta fecha hasta 1977 crecen al 71.2% anual. Véase Francisco J. Ortega **Análisis de algunos indicadores económicos de las corporaciones financieras privadas**, Mimeo, Banco de la República.

(5) Francisco J. Ortega, Op. cit.

cados (6), llevaron a las autoridades a formular una serie de reformas a estas instituciones tendientes a aumentar los requisitos para su creación, así como a orientar cada vez más sus actividades hacia los fines inicialmente propuestos.

Para tal efecto, el gobierno nacional, expidió el Decreto 2461 de 1980, el cual introduce modificaciones importantes en materia de plazo y finalidad de las operaciones de crédito, así como en la reglamentación de su capital, de las operaciones de comercio exterior, y de las inversiones de capital (7).

Como complemento al anterior decreto, la Junta Monetaria expidió la Resolución 44/80 mediante la cual se determinan las condiciones para el redescuento en el Banco de la República y las normas relativas al encaje para estas entidades. Igualmente se estableció un cupo extraordinario de crédito para casos de emergencia el cual no podrá exceder del 50% del capital pagado y reserva legal de la corporación que requiera su utilización.

En las próximas páginas se describe en qué medida después del Decreto 2461/80, se ha logrado un real acercamiento a los objetivos propuestos. El análisis se encauzará de acuerdo a las grandes actividades genéricas de las corporaciones financieras: captación de ahorro y colocación.

## II — LAS CORPORACIONES FINANCIERAS Y SU CONTRIBUCION AL AHORRO Y A LA FORMACION DE UN MERCADO DE CAPITALES

Es de común aceptación que la carencia de un mercado de capitales ampliamente desarrollado y la insuficiencia del ahorro interno constituye uno de los mayores obstáculos para el desarrollo. Como ya se anotó, uno de los objetivos perseguidos al crear las corporaciones financieras, y ratificado por el Decreto 2461 de 1980, fue el contribuir al fomento del ahorro interno (8).

(6) Véase al respecto Francisco Ortega, *Ibíd.* Según este autor los controles monetarios adoptados a partir de la llamada "bonanza cafetera" favorecieron la creación de nuevas corporaciones financieras. Igualmente el autor plantea la hipótesis de que la decisión de creación de estas entidades guarda relación con la conveniencia para determinados negocios de tener su propio intermediario financiero (integración vertical).

(7) Con relación al plazo de los créditos se determinó que este no debe ser inferior a 1 año y su orientación debe ser exclusivamente a empresas manufactureras, agropecuarias o mineras. Con respecto al capital se impuso el requisito de un mínimo de capital suscrito de \$ 1.000 millones para la formación de nuevas corporaciones y se buscó un mayor dinamismo en la capitalización de estas entidades al disminuirse la relación de pasivos para con el público a patrimonio de 20 a 15 veces. Por otra parte, se modificó la base de cálculo para las inversiones de capital estableciéndose como un porcentaje equivalente al 60% del patrimonio y se determinó que a partir del 1.º de enero de 1982 la base sería el 80% del patrimonio —Decreto 3277/80—. Adicionalmente el Decreto 2461 de 1980 eliminó la posibilidad de financiación de transacciones diferentes a la promoción industrial a través de operaciones de comercio exterior. Véase Revista del Banco de la República de septiembre de 1977, Notas Editoriales y Decreto 2461 de 1980.

(8) Véase artículo 1.º. Decreto 2461 de septiembre 16 de 1980.

### A. Participación en el Ahorro Transferible

En el cuadro 1 se observa cómo el ahorro captado por las corporaciones financieras a través de certificados de depósito a término —CDT—, pasó de presentar una baja participación (y además en descenso) en los cuasi-dineros, durante el primer quinquenio de la década pasada, a adquirir una rápida y creciente importancia dentro de este tipo de ahorro financiero. En efecto, los CDT de las corporaciones financieras que en 1974 representaban el 1.1% del total de los cuasi-dineros, en 1978 alcanzaron el 15.1%. Diversos factores explican este espectacular crecimiento. En primer lugar, la reforma financiera de 1974 y la liberación de las tasas de interés, condujo a una mayor canalización del ahorro privado hacia el mercado institucional, hecho que se refleja en el ostensible crecimiento del sector en los últimos años de la década del 70 (9).

CUADRO 1

#### Corporaciones financieras. Participación en los cuasi-dineros

Fin de año	Cuasi-dineros	Tasa de crecimiento %	CDT Corporaciones	Tasa de crecimiento %	Participación de las Corporaciones
1970 .....	3.565	—	140	—	3.9
1971 .....	4.206	18.0	58	-58.7	1.4
1972 .....	6.103	45.1	81	39.7	1.3
1973 .....	12.802	109.8	169	108.6	1.3
1974 .....	20.821	62.6	229	35.5	1.1
1975 .....	31.886	53.1	654	185.6	2.1
1976 .....	50.374	58.0	4.000	511.6	7.9
1977 .....	70.147	39.3	8.771	119.3	12.5
1978 .....	103.484	47.5	15.645	78.4	15.1
1979 .....	126.132	21.9	13.315	-14.9	10.6
1980 .....	214.407	70.0	19.453	46.1	9.1
1981 .....	335.585	56.5	26.360	35.5	7.9

Fuente: Revista del Banco de la República, varios números.

En segundo lugar, durante los años de 1975 y posteriores, la economía colombiana se vió enfrentada a un exceso de liquidez proveniente del sector externo, fenómeno que sin duda influyó en la importante ampliación del sistema financiero institucional (10).

(9) El ahorro financiero real creció a una tasa media de 14.6% anual entre 1975 y 1979. Véase Francisco J. Ortega, **Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero** en Ensayos sobre Política Económica, No. 1 Banco de la República, marzo de 1982.

(10) Es preciso sin embargo, poner énfasis en que este alto crecimiento del ahorro financiero puede no corresponder a ahorro en el sentido económico del término; es decir, es probable que aquél no esté respaldando inversión productiva. Este punto de vista reviste la mayor importancia y será abordado en sección posterior.

En tercer lugar, el Decreto 399 de 1975 que autorizó a las corporaciones financieras a participar en el mercado monetario, constituyó el marco legal que permitió a estas entidades favorecerse de las nuevas condiciones de la economía. En efecto, el ahorro transferible aumentó en términos reales a una tasa promedio de 11.8% entre 1970-1981 y de 15.0% entre 1975-1981, en tanto que el ahorro captado por las corporaciones financieras aumentó a la tasa de 10.2% y 19.6%, respectivamente. Luego, si bien es cierto que las condiciones de liquidez de la economía crearon la base para la importante ampliación ocurrida, el notorio aumento en participación que obtuvieron estas entidades hasta 1978, tanto en los cuasi-dineros como en el conjunto de ahorro transferible, merece ser explicado. Ello se hará más adelante.

En 1979 los CDT de las corporaciones financieras presentan una caída tanto en términos absolutos como en relación a los cuasi-dineros y al ahorro transferible, debido principalmente al control que se estableció sobre la tasa de interés de estos papeles, así como la imposición del encaje de 20% sobre todo tipo de captaciones. Con estas medidas se buscó dar homogeneidad al mercado del ahorro para en esta forma evitar la formación de "comportamiento estanco" y las distorsiones que acompañan a la asignación de los recursos de capital en este último caso (11).

Durante 1980 y 1981 si bien la captación de CDT por parte de las corporaciones mejora notablemente, continúa la tendencia decreciente en términos de su participación en el total de ahorro transferible y cuasi-dineros. Esta reducción ocurrió pese a que existían condiciones favorables, por el lado de la motivación de los "ahorradores", para haber aumentado su participación, como sí ocurrió con los CDT de bancos (véase Anexo 1) (12). Las altas tasas de interés prevalecientes en el pasado año hubieran permitido ampliar el peso relativo de los CDT de las corporaciones financieras, en detrimento de otros papeles sin interés o con tasa de interés controlada. Podría entonces considerarse la hipótesis de que a estas instituciones no les interesaba ampliar más sus captaciones de corto plazo a tan altos costos ya que sus préstamos están sujetos a un plazo mínimo de un año y, por otra parte, dada la coyuntura recesiva por la que atraviesa la economía desde el se-

---

(11) El Decreto 432 de 1979 fijó un límite de 23% para la tasa de interés pasiva de los CDT de bancos y corporaciones. La Resolución 51/74 había fijado un encaje de 10% a los CDT de bancos en 1977 —Resolución 53— se elevó a 20% en tanto que los CDT de corporaciones no estaban sujetos a este requisito. En septiembre de 1978 se estableció un encaje de 20% sobre todas las captaciones de las corporaciones financieras —Resolución 39/78—. En 1979 —Resolución 21— se elevó el encaje a 25%.

(12) Una posible explicación en especial para el año de 1980 radicaría en las llamadas "cuentas convenio" que establecen los bancos con sus clientes para de esta forma evadir el mayor porcentaje de encaje que pesa sobre los depósitos en cuenta corriente. Véase Grupo de Estudios de Investigaciones Económicas, **Controles monetarios y distorsiones estadísticas** en Ensayos sobre Política Económica, No. 1, marzo 1982, Banco de la República.

gundo semestre de 1980, la demanda por crédito para inversión debía estar fuertemente deprimida (13).

### B. Fuentes de recursos de las corporaciones financieras

Como es ampliamente conocido la lucha contra la inflación constituyó el objetivo prioritario de la política monetaria desde 1974. Pilar fundamental de la estrategia de estabilización de precios fue entonces la ampliación del ahorro (14) y la búsqueda de una menor dependencia de los recursos de emisión del Banco de la República en la financiación del crédito de fomento.

CUADRO 2

#### Ahorros transferibles a precios reales de mercado (1)

Fin de año	Valor en millones de pesos de 1970 (2)	Ahorro de las corporaciones financieras	Participación porcentual en el ahorro transferible
1950 .....	114.2		
1960 .....	328.2		
1970 .....	918.5		
1980 .....	2.591.7		
1970* .....	918.5	70.4	7.7
1971 .....	999.0	61.1	6.1
1972 .....	1.058.7	66.7	6.3
1973 .....	1.188.7	90.3	7.8
1974 .....	1.297.1	70.1	5.4
1975 .....	1.357.0	69.7	5.1
1976 .....	1.627.7	138.7	8.5
1977 .....	1.836.4	217.6	11.8
1978 .....	2.105.1	300.0	14.3
1979 .....	2.005.1	231.2	11.5
1980 .....	2.591.7	285.6	11.0
1981 .....	3.131.0	204.0	6.5

(1) Comprende depósitos de ahorro, a término de bancos y corporaciones financieras, depósitos de corporaciones de ahorro y vivienda, cédulas hipotecarias, bonos cafeteros y TAC. (2) Deflactado por el índice de precios al por mayor a diciembre con base en 1970 = 100. A la serie original del artículo de Francisco J. Ortega se le adicionaron los bonos de las corporaciones financieras. Fuente: Francisco J. Ortega, "Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero, en: Ensayos sobre Política Económica No. 1, Banco de la República, marzo de 1982 y Revistas Banco de la República, varios números.

(13) Los préstamos y descuentos así como las colocaciones de las corporaciones financieras se ampliaron en apenas 24.8% en 1981 es decir, en términos reales presentaron una reducción. Para este cálculo se tomó el dato a diciembre de 1980 de la Revista del Banco de la República de febrero de 1982 y para 1981 se tomó el dato también a 31 de diciembre del memorando de corporaciones financieras.

(14) Aun cuando las restricciones monetarias que fue preciso adoptar ante las presiones inflacionarias en 1977-1979 hicieron subordinar el objetivo del fomento del ahorro al de la estabilización. Las medidas de encojes ya anotadas tuvieron una clara incidencia en los CDT de las corporaciones al menos en 1979. No obstante, como muestra el cuadro 2 el llamado "ahorro transferible" creció a tasas muy satisfactorias.

Por esta razón la ampliación del ahorro captado del público reviste la mayor importancia no sólo en términos de su magnitud, sino en relación a la proporción que este representa dentro de las fuentes de recursos con que cuentan dichas entidades para ejecutar sus labores.

Según se señaló anteriormente, el ahorro privado constituyó una fracción relativamente débil del conjunto de recursos hasta mediados de la década pasada (15% en el segundo trimestre de 1975) (15). Tan solo a partir de 1975 y en virtud del Decreto 399 la captación de ahorro privado empieza a constituir una fuente de la mayor importancia para estas entidades. En efecto, éste presentó un crecimiento sostenido dentro de la estructura de recursos, alcanzando la significativa cifra de 49.1% durante el 3er. trimestre de 1978. De esta fecha en adelante presenta una rápida caída hasta situarse en el 32.1% de los recursos en el 3er. trimestre de 1980. Este resultado se debió en alguna medida a las restricciones que hubo que adoptar en materia de encajes y de límites a la tasa de interés como parte de la lucha contra la inflación (16), pero fundamentalmente al hecho de haber sometido a estas entidades a la competencia con otros intermediarios en la captación de los recursos. Es necesario aclarar que las corporaciones financieras no estaban sujetas a las restricciones monetarias impuestas al resto del sistema financiero institucional lo que determinó un particular atractivo para la creación de nuevas entidades en la década pasada, así como la gran heterogeneidad que las caracteriza (17). Al estar los bancos y corporaciones de ahorro y vivienda sujetos a múltiples restricciones, las corporaciones financieras constituían una de las pocas formas de intermediación posible, lo que explica el alto crecimiento de la captación de CDT y el aumento de su participación tanto dentro del total de ahorro transferible en la economía, como se vió anteriormente, como dentro de las fuentes de recursos de estas entidades.

Por el contrario, durante este mismo período se reduce de manera ostensible la dependencia de los recursos del Banco de la República, fondos financieros y del redescuento con recursos de entidades internacionales.

Estas tres fuentes pasaron a representar cerca o más del 50% de los recursos totales durante el primer quinquenio de la década pasada, al 23.8% durante julio y agosto de 1981 (cuadro 3 y Anexo 2).

Igualmente el capital y reservas redujo considerablemente su importancia relativa al pasar de participar con el 21.5% de los recursos en el primer trimestre de 1970 (18) al 11.5% en el tercer trimestre del año pasado.

---

(15) Ver Francisco J. Ortega, Op. cit.

(16) Véase nota No. 11.

(17) En 1978 fueron creadas 5 corporaciones financieras: Antioquia, Unión, Sabana, Progreso y Boyacá.

(18) Francisco J. Ortega, Op. cit.

**Corporaciones financieras privadas. Recursos**

(Tasas de participación trimestrales)

Año	Banco de la República				Fondos Financieros						Ahorros			Corresponsales extranjeros			TOTAL			
	Total	Fondo de garantía general	Líneas especiales financieras	Emisiones internacionales	Total	Proexpo	FIP	FFI	FFAP	Otros	Capital y reserva legal	Total	Depósitos a término no	Certificados de depósito a término	Bonos en circulación	IFI		Total	Aceptaciones y/o avances	Otros
1977 I	2.3	0.7	0.8	19.2	16.8	6.7	6.4	1.7	1.5	0.5	13.5	38.0	17.2	15.1	5.7	0.1	10.1	9.2	0.9	100.0
II	2.0	0.6	0.7	17.9	17.1	7.2	5.9	1.8	1.7	0.5	13.1	39.8	17.1	17.6	5.1	0.1	10.0	8.9	1.1	100.0
III	1.9	0.4	0.6	15.6	15.7	6.9	5.0	1.6	1.7	0.5	11.6	44.9	22.0	18.4	4.5	(..)	10.2	9.5	0.7	100.0
IV	2.5	0.4	1.6	15.0	15.7	7.0	4.6	1.8	1.7	0.6	11.4	44.7	21.0	19.6	4.1	0.1	10.6	10.2	0.4	100.0
1978 I	3.8	0.3	3.1	14.9	15.2	7.0	4.2	1.9	1.6	0.5	11.8	43.8	21.1	19.2	3.5	0.1	10.4	10.1	0.3	100.0
II	3.5	0.2	2.9	13.6	15.0	6.4	4.6	2.1	1.5	0.4	11.8	46.7	22.4	21.5	2.8	—	9.4	8.9	0.5	100.0
III	3.4	0.2	2.8	12.5	13.9	5.4	4.5	2.2	1.6	0.2	11.1	49.1	27.8	18.9	2.4	—	10.0	9.6	0.4	100.0
IV	3.3	0.2	2.8	12.2	14.8	5.7	4.6	2.4	1.7	0.4	11.2	47.8	28.1	17.3	2.4	0.2	10.5	9.9	0.6	100.0
1979 I	3.3	0.1	2.9	12.9	15.0	5.8	4.8	2.4	1.6	0.4	11.8	45.8	27.5	15.4	2.9	0.3	10.9	10.5	0.4	100.0
II	3.1	0.1	2.7	12.2	14.9	5.6	4.8	2.3	1.6	0.6	12.3	45.0	25.1	16.4	3.5	—	12.5	11.6	0.9	100.0
III	2.9	0.1	2.5	12.5	15.5	5.9	4.8	2.7	1.6	0.5	12.0	43.2	22.9	16.8	3.5	0.4	13.5	12.4	1.1	100.0
IV	3.0	0.1	2.6	13.2	15.3	5.6	5.0	2.7	1.6	0.4	12.4	41.5	22.0	15.7	3.8	0.5	14.1	13.1	1.0	100.0
1980 I	2.8	0.4	(..)	2.4	13.8	14.8	4.8	3.1	1.6	—	12.4	37.1	18.9	13.9	4.3	0.3	18.8	17.1	1.7	100.0
II	2.4	0.3	(..)	2.1	13.9	14.3	4.6	2.9	1.6	—	12.7	33.9	15.7	13.9	4.3	0.1	22.7	20.6	2.1	100.0
III	2.0	0.2	(..)	1.8	14.1	13.7	5.1	4.4	2.6	1.6	12.2	32.1	13.2	14.3	4.6	0.3	25.6	23.0	2.6	100.0
IV	1.6	0.1	(..)	1.5	13.3	11.9	4.4	3.9	2.2	1.4	11.6	40.4	18.8	15.5	6.1	0.1	21.1	18.7	2.4	100.0
1981 I	0.1	0.1	(..)	0.9	13.0	10.8	4.2	6.5(1)	0.1(2)	—	10.6	42.3	—	35.8	6.5	0.2	22.1	18.7	3.4	100.0
II	0.9	0.1	(..)	0.8	12.8	10.8	4.5	6.2(1)	0.1(2)	—	11.9	44.0	—	36.6	7.4	0.5	19.1	16.4	2.7	100.0
III*	0.7	(..)	(..)	0.7	12.5	10.6	4.6	5.9(1)	0.1(2)	—	11.5	45.2	—	37.4	7.8	0.5	19.0	16.4	2.6	100.0

\* Corresponde al promedio de julio y agosto. (..) Interior a la unidad usada. (1) Corresponde a FFI, FIP, FFAP, FDE. (2) Corresponde a BCH y FDU. Fuente: Anexo 2.

Por el contrario, la fuente de los corresponsales extranjeros presenta dos tendencias claras: aumento en su participación hasta el tercer trimestre de 1975, descenso hasta el primer trimestre de 1977. A partir del primer trimestre de 1979, pero en particular a partir de 1980 presenta una clara tendencia ascendente hasta alcanzar el 25.6% de los recursos totales en el tercer trimestre de 1980. Esta situación aparentemente es producto del plan de estabilización, el cual buscó elevar el costo del endeudamiento externo mediante medidas de encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera y la elevación de la posición propia y posteriormente buscó restituir la capacidad de intermediación de las instituciones nacionales en los créditos externos reduciendo los costos para este tipo de recursos (19). Obsérvese en efecto, que la participación de los corresponsales extranjeros empieza a aumentar en 1979 y adquiere un gran dinamismo en 1980, correspondiendo este período a las decisiones de reducción del encaje con el fin ya señalado de recuperar la intermediación de las entidades financieras nacionales. De otro lado, las condiciones de la tasa de interés en Colombia y el lento ritmo de devaluación son factores que pudieron incidir significativamente en el mayor crecimiento de esta fuente de recursos a partir de 1979. No obstante, la elevación de las tasas de interés externas inducidas por las medidas de la política de la actual administración en los Estados Unidos a principios de 1981, parecen haber determinado un cambio en la tendencia (véase cuadro 3).

En síntesis, puede afirmarse que si bien el ahorro privado ha aumentado considerablemente su participación dentro de las fuentes de recursos de las corporaciones financieras, esta evolución no puede considerarse como una verdadera contribución de dichas entidades al desarrollo del mercado de capitales. En efecto, su actividad de captación se encuentra vinculada en lo fundamental al mercado monetario y no al mercado de capitales en sentido estricto (20). Sin embargo, en la próxima sección se ilustrará cómo la evolución de las fuentes de recursos de las corporaciones financieras guarda una relación estrecha con las transformaciones ocurri-

---

(19) La Resolución 54/76 elevó a 4% la posición propia; la Resolución 6/77 a 6% y la 47/79 al 10%. La Resolución 66/76 impuso encaje de 6% sobre exigibilidades en moneda extranjera y 100% del marginal entre el excedente de US\$ 10 millones. La Resolución 3/77 elevó el encaje al 18% hasta US\$ 10 millones y marginal del 100%. La Resolución 45/78 eliminó el encaje marginal del 100%. La Resolución 45/78 eliminó el encaje marginal. La Resolución 22/79 eliminó el encaje para las exigibilidades en moneda extranjera por encima del nivel que tenía cada institución el 28 de febrero de 1979 y fijó en 6% el encaje para los primeros US\$ 4 millones y 10% sobre el excedente. La Resolución 46/79 disminuyó el encaje así: 3% hasta US\$ 2.5 millones y 15% sobre el exceso para el mes de julio, 12% para agosto y 9% del 1.º de septiembre en adelante. La Resolución 23/82 eliminó el encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera. La Resolución 15/82 redujo la relación de los depósitos en moneda extranjera constituidos por el Banco de la República en los establecimientos de crédito de 2 a 1 respecto a la posición propia.

(20) Los bonos de las corporaciones financieras aun cuando han aumentado su participación (cuadro 3), en su mayor parte no corresponden a circulación en poder del público, ver Cabrera, Mauricio, **Corporaciones Financieras**, en Sistema financiero y política anti-inflacionaria 1979-1980, Asociación Bancaria de Colombia, Bogotá, agosto, 1980.

das en el marco institucional del sistema financiero y, en capítulo posterior, se mostrará como dada la actual estructura institucional resulta en extremo difícil para estas instituciones captar recursos a largo plazo.

### C. Incidencia del marco institucional en el desarrollo de las corporaciones financieras

Las anteriores páginas demuestran de manera clara cómo la evolución de las distintas fuentes de recursos de las corporaciones financieras responde fuertemente a las condiciones y a la evolución general del sistema financiero, así como a las medidas de política económica que lo han orientado. Así, hasta mediados de la década pasada, cuando privó una concepción del estado keynesiano, en el sentido de la convicción de la existencia de fallas en el mecanismo de mercado para la asignación de los recursos, las corporaciones financieras mostraron una gran dependencia de los recursos del Banco de la República, así como de los fondos de fomento y de entidades internacionales especialmente el BIRF.

Por el contrario, a partir de 1974, el criterio básico que ha orientado la política económica del gobierno ha sido el que el libre funcionamiento de las fuerzas del mercado constituye una garantía para la mejor asignación de los recursos. Enmarcado dentro de estos lineamientos generales la reforma financiera de 1974 buscó reconocer la importancia que tiene el funcionamiento del mercado en la generación del ahorro y la asignación del crédito. Uno de los instrumentos fundamentales, como se señaló anteriormente fue la política de tasas de interés. Probablemente dicha política, pero principalmente el aumento de liquidez producto de la evolución del sector externo, determinaron un incremento ostensible del ahorro financiero que sin duda alguna incidió de manera positiva sobre el cambio en la estructura de las fuentes de recursos de las corporaciones financieras, observada en la segunda mitad de la década pasada. Cabe resaltar además, que las políticas contraccionistas adoptadas por el gobierno a raíz de las presiones inflacionarias que se manifestaran en la economía con particular agudeza a partir de 1977, pese a que llevaron a adoptar algunas restricciones en materia de interés, fueron ampliamente favorables a las corporaciones financieras debido a que estas entidades no se sujetaron a las restricciones monetarias de que fueron objeto los bancos y corporaciones de ahorro y vivienda (21). En otras palabras, la reforma financiera del 74, así como las políticas contraccionistas se encuentran en la base de la explicación del cambio ocurrido en la composición de los recursos de las corporaciones financieras. Obviamente el Decreto 399 de 1975 constituye la base legal que permitió a estas entidades aprovechar las ventajas creadas por un mayor

---

(21) Vale la pena aclarar que dicha diferenciación se debió al convencimiento de que estos intermediarios, como entidades de fomento, estaban orientando sus recursos en la forma deseada y por tal razón se justificaba la excepción. Sin embargo, la observación de su compartamiento mostró un total oleajamiento de los fines que les fueron asignados, lo que motivó el que fueran sometidos a las restricciones monetarias imperantes para los demás intermediarios.

atractivo para el poseedor de liquidez en depositar su dinero en los distintos intermediarios así como la de no estar sometido a las restricciones monetarias.

El marco institucional reviste mayor importancia para el desenvolvimiento de estas entidades. La anterior evidencia no permite dudas al respecto. Por otra parte, cuando los controles monetarios se hicieron más restrictivos y sobretodo cuando se sometió a las corporaciones financieras a la competencia del mercado (22), es fácil comprobar cómo el dinamismo que venían presentando en materia de captación se reduce, así como también se reduce su participación dentro del mercado de lo que se ha llamado "ahorro transferible". Adicionalmente la elevación de las tasas de interés pasivas ocurridas en los dos últimos años, parece haber jugado algún papel en esta reducción.

Los anteriores hechos merecen algunas consideraciones sobre la base institucional y la manera como esto puede incidir sobre la actuación de las corporaciones financieras. Este tema será objeto de un capítulo posterior.

### III — OPERACIONES ACTIVAS EN LAS CORPORACIONES FINANCIERAS

#### A. Contribución a la inversión

Según se anotó en el Capítulo I, hasta 1977 las corporaciones financieras no estaban dedicando los esfuerzos deseables a la actividad de inversión. Este hecho condujo a la Junta Monetaria a reorientar la acción de dichas entidades, mediante el establecimiento de la obligación —como condición de acceso al redescuento—, de dedicar un porcentaje equivalente al 10% de **sus activos a inversiones de capital** en industrias manufactureras, agropecuarias, mineras u otras que autorice la ley (Resolución 65/77). Posteriormente se determinó que la base para el cálculo de las inversiones de capital sería el 60% del patrimonio de cada corporación (Decreto 3277 de 1980) y se permitió contabilizar como inversión de capital la suscripción de títulos del Fondo Financiero Industrial —FFI— con tasa de interés del 21% anual y vencimiento a 6 meses (23).

(22) A través de la igualación de las condiciones con los otros intermediarios para la captación de recursos del público.

(23) El plazo para el cumplimiento de la norma fue ampliado por medio de la Resolución 28/78 hasta marzo de 1979. La Resolución 32/79 amplió de nuevo el plazo hasta tres meses más. Por otra parte, la Resolución 48/79 dió carácter de permanente a la inversión sustitutiva de capital en títulos del FFI permitida en la Resolución 65/77 (en ese entonces la tasa de interés era de 12% y vencimiento a 6 meses) y Resolución 28/78. Mediante ésta última se eximió de la norma a la corporación que tuviera un 23% de sus colocaciones representadas en recursos del FFI. La Resolución 69/79 modificó la exención hacia aquellas corporaciones para las cuales el número de créditos a través del FFI supere el 23% del número total de créditos. A las corporaciones Sabana, Estado, Progreso y Boyacá por ser de reciente creación se les otorgó un plazo para cumplir con las inversiones de capital hasta enero de 1980.

La Resolución 65/77 parece haber tenido efectos positivos ya que se observa un crecimiento importante de los recursos dedicados a inversión tanto en términos absolutos como en relación a su participación. En efecto, ésta pasó de representar un 9.1% de las colocaciones a principios de 1977 al 20.4% en el 2o. semestre de 1979. Sin embargo, de esta fecha en adelante se presenta una clara reversión de la tendencia, al reducirse la importancia relativa de la inversión; los préstamos y descuentos por su parte adquieren un peso creciente a partir del tercer trimestre de 1980 (24) y la inversión aumenta ligeramente su importancia (cuadro 4). El examen de las cifras por grupos de corporación muestra que en el mes de marzo de 1982 esta última había mantenido su participación respecto al tercer trimestre de 1981 (15.9% en promedio, véase cuadro 5) (25). Ello, como se verá más adelante parece explicarse en el atractivo que presentan las inversiones de alta liquidez, así como las relativas al encaje para las corporaciones financieras. En efecto, éstas crecieron a la significativa cifra de 55.7% y 40.4% respectivamente entre junio de 1981 y marzo del presente año. De no haber ocurrido así la participación de las inversiones se habría reducido.

Vale la pena anotar que existen diferencias notorias en el comportamiento entre grupos. Así por ejemplo, mientras que los grupos II y III dirigen un 13.9% y 16.4% respectivamente a operaciones en moneda extranjera, el Grupo I dedica en promedio cerca de una cuarta parte de sus recursos a este tipo de actividades (26). Igualmente los préstamos y descuentos representan para este mismo grupo un porcentaje superior al de los restantes y la inversión un menor precio relativo (cuadro 5).

Ahora bien, el análisis de las cifras de composición de la inversión muestra que aquellas correspondientes a inversiones en acciones disminuyen su importancia relativa desde 73.7% en el tercer trimestre de 1980 hasta 56.7% en el mismo período de 1981 (cuadro 6). En este aspecto igualmente el comportamiento según

---

(24) Estas pasaron de representar 76.8% de las operaciones activas a principios de 1977, a 55.5% en el tercer trimestre de 1980 y al 61.9% un año más tarde. Por su parte, los deudores en moneda extranjera que habían aumentado fuertemente su participación hasta el tercer trimestre de 1980 muestran una clara disminución como porcentaje de las colocaciones a partir de esta fecha.

(25) Es necesario aclarar que el concepto de préstamos y descuentos no es equivalente al utilizado hasta agosto de 1981. Ello porque la nueva reglamentación de la Superintendencia Bancoria no permite desagregar algunos conceptos como, por ejemplo, deudas de dudoso recaudo. Las cifras del cuadro número 5 contemplan el total de los deudas de dudoso recaudo y la provisión para su recaudo así como deudores por crédito sobre el interior, los cuales no se incluyen en la serie agregada sobre utilización de recursos. Cabe señalar que por ser el concepto de préstamos y descuentos más amplio en el cuadro 5 significa que la participación de la inversión sería aún mayor si se excluyen los rubros antes anotados para lograr la equivalencia con los cifras globales de 1977 a 1981.

(26) Véase la nota sobre la clasificación por grupos en el anexo 3. Si se excluye la corporación No. 8 del Grupo I, la participación de las operaciones en moneda extranjera asciende al 26.9%, la de los préstamos y descuentos baja al 85.2% y la de la inversión al 14.2%.

CUADRO 4

**Corporaciones financieras privadas. Utilización de recursos**

(Promedios trimestrales en millones de pesos)

Periodo	Total	%	Depósitos encaje (a)	%	Inver- siones (b)	%	Préstamos y descuentos (c)	%	Deudores en moneda extranjera (d)	%
1977 I.....	16.312.5	100.0	140.1	0.9	1.482.3	9.1	12.532.5	76.8	2.157.6	13.2
II.....	18.582.6	100.0	144.2	0.8	1.637.8	8.8	14.329.9	77.1	2.470.7	13.3
III.....	21.257.5	100.0	181.3	0.8	1.757.4	8.3	16.329.6	76.8	2.989.2	14.4
IV.....	23.951.2	100.0	188.3	0.8	1.973.1	8.2	18.347.4	76.6	3.442.4	14.4
1978 I.....	26.234.1	100.0	203.1	0.8	2.334.5	8.9	19.838.3	75.6	3.858.2	14.7
II.....	29.213.2	100.0	141.2	0.5	3.211.8	11.0	21.782.1	74.6	4.078.0	14.0
III.....	32.972.1	100.0	184.2	0.6	3.810.0	11.5	24.060.6	73.0	4.917.3	14.9
IV.....	36.121.6	100.0	218.6	0.6	4.957.1	13.7	25.482.4	70.6	5.463.5	15.1
1979 I.....	38.424.7	100.0	239.6	0.6	6.780.5	17.7	25.443.6	66.2	5.961.0	15.5
II.....	39.334.0	100.0	177.7	0.5	7.134.0	18.1	24.912.6	63.3	7.109.7	18.1
III.....	41.511.5	100.0	166.7	0.4	8.397.3	20.2	24.731.4	59.6	8.216.1	19.8
IV.....	42.539.7	100.0	132.8	0.3	8.687.6	20.4	25.143.8	59.1	8.575.5	20.2
1980 I.....	45.240.6	100.0	218.2	0.5	8.781.5	19.2	26.321.9	57.5	10.419.0	22.8
II.....	49.704.7	100.0	153.8	0.3	8.649.8	17.4	28.049.0	56.4	12.852.1	25.9
III.....	55.251.4	100.0	229.0	0.4	9.027.7	16.4	30.679.5	55.5	15.315.2	27.7
IV.....	66.518.5	100.0	172.3	0.2	10.304.9	15.5	40.691.2	61.2	15.350.1	23.1
1981 I.....	72.066.5	100.0	322.8	0.4	11.806.2	16.4	44.020.9	61.1	15.916.6	22.1
II.....	75.993.5	100.0	298.7	0.4	12.530.5	16.5	47.132.3	62.0	16.032.0	21.1
III*	82.141.8	100.0	234.5	0.3	13.114.4	16.0	50.902.9	61.9	17.890.0	21.8

\* Corresponde al promedio de julio y agosto. Fuente: balances consolidados de las corporaciones financieras.

grupos es bastante disímil. Las cifras para finales del mes de marzo muestran que en promedio las corporaciones del Grupo I mantienen el 62.2% de sus inversiones en acciones o demás inversiones de riesgo del Decreto 2461/80 (27) en tanto que en los grupos II y III estas representan el 37.5% y 39.4%, respectivamente. Por el contrario, las correspondientes a inversiones del encaje y de alta liquidez (28) tienen un peso muy importante dentro del monto total de recursos dedicado a inversión en estos dos últimos grupos (cuadro 7).

CUADRO 5

**Corporaciones financieras privadas (1). Uso de recursos**

[Pesos]

Grupo	Total	%	Depósitos encaje	%	Inversiones	%	Préstamos y descuentos*	%	Deudores en moneda extranjera	%
I .....	76.956.029	100.0	353.336	0.4	11.829.444	15.4	64.773.249	84.2	17.662.966	23.9
II .....	18.329.503	100.0	96.861	0.5	3.290.187	18.0	14.942.455	81.5	2.540.482	13.9
III .....	7.478.292	100.0	29.478	0.4	1.259.308	16.8	6.189.506	82.8	1.229.541	16.4
Total .....	102.763.824	100.0	479.675	0.5	16.378.939	15.9	85.905.210	83.6	21.432.989	20.9

\* Incluye deudores en moneda extranjera. (1) Excluye una corporación en liquidación. Fuente: balances de las corporaciones financieras a marzo 31 de 1982.

Si bien el peso relativo de las inversiones de alta liquidez y de las relativas al encaje es considerablemente superior en los grupos II y III, merece recalcar que en general estas presentan una alta participación dentro de las llamadas inversiones de las corporaciones financieras privadas. En efecto, estas últimas en la gran mayoría de estas instituciones (incluyendo el Grupo I) representaban fracciones superiores al 20% de las inversiones totales a finales de marzo del presente año. Cabe señalar además, que del total de 24 corporaciones privadas, 19 presentaban sobreencaje en la semana del 17 de abril de 1982, última para la cual se contó con información (29).

(27) De manera semejante a lo que ocurre con la distribución de recursos totales si se excluye del Grupo I la corporación 8 de gran tamaño, pero cuyo comportamiento se diferencia en algunos aspectos de las restantes del Grupo I, se tendría una participación de las inversiones del Decreto 2461/80 equivalente al 65.7% de las inversiones totales.

(28) Se refiere a: títulos valores girados a la vista o cuyo vencimiento se halle a menos de 30 días; bonos de sociedades anónimas inscritos en bolsas de valores; cédulas hipotecarias del Banca Central Hipotecario; certificadas de cambio y títulos canjeables; títulos de participación emitidas por el Banco de la República; bonos de desarrollo económico; bonos IFI; títulos representativos de obligaciones emitidos por entidades de derecho público de cualquier orden. De estos, solo los bonos de sociedades anónimas y del IFI tienen liquidez exclusivamente secundaria.

(29) De las 19 corporaciones, en 7 el encaje fue superior al 20% de sus captaciones, es decir más del doble del requerido y en 6 superiores o igual a 14.9%. Véase División de Moneda y Banca, memorando corporaciones financieras.

CUADRO 6

**Corporaciones financieras privadas. Inversiones**

(Promedios trimestrales en millones de pesos)

Período	Inversiones	%	Inversión en acciones	%	En bonos del FFI	%	En bonos y valores mobiliarios	%	Otros	%
1977 I.....	1.482.3	100.0	999.9	67.5	—	—	90.9	6.1	391.5	26.4
II.....	1.637.8	100.0	1.085.9	66.3	—	—	55.7	3.4	496.2	30.3
III.....	1.757.4	100.0	1.241.3	70.6	—	—	50.5	2.9	465.6	26.5
IV.....	1.973.1	100.0	1.438.4	72.9	—	—	124.1	6.3	410.6	20.8
1978 I.....	2.334.5	100.0	1.653.8	70.8	4.2	0.2	205.3	8.8	471.2	20.2
II.....	3.211.8	100.0	2.115.4	65.9	2.6	0.1	369.4	11.5	724.4	22.5
III.....	3.810.0	100.0	2.593.3	68.1	50.6	1.3	396.9	10.4	769.2	20.2
IV.....	4.957.1	100.0	2.985.4	60.2	107.5	2.2	299.2	6.0	1.565.0	31.6
1979 I.....	6.780.5	100.0	3.354.2	49.5	90.2	1.3	198.4	2.9	3.137.7	46.3
II.....	7.134.0	100.0	3.436.1	48.2	6.4	0.1	227.0	3.2	3.464.6	48.5
III.....	8.397.3	100.0	4.372.1	52.1	51.4	0.6	335.9	4.0	3.637.9	43.3
IV.....	8.687.6	100.0	4.824.9	55.5	53.1	0.6	354.5	4.1	3.455.1	39.8
1980 I.....	8.781.5	100.0	5.413.5	61.6	68.0	0.8	287.0	3.3	3.013.0	34.3
II.....	8.649.8	100.0	6.059.1	70.0	95.1	1.1	318.6	3.7	2.177.0	25.2
III.....	9.027.7	100.0	6.652.0	73.7	92.0	1.0	370.5	4.1	1.913.2	21.2
IV.....	10.304.9	100.0	7.513.9	72.9	114.5	1.1	617.7	6.0	2.058.8	20.0
1981 I.....	11.806.2	100.0	7.267.0	61.6	53.5	0.4	—	—	4.485.7	38.0
II.....	12.530.5	100.0	7.327.9	58.5	47.1	0.4	—	—	5.155.5	41.1
III*.....	13.114.4	100.0	7.437.8	56.7	34.7	0.3	—	—	5.641.9	43.0

\* Corresponde al promedio de julio y agosto. Fuente: balances consolidados de las corporaciones financieras.

CUADRO 7

**Corporaciones financieras privadas. Composición porcentual de las inversiones**

Promedio Grupo	En acciones	Decreto 2461/80 (1)	Sustitutivos de capital en IFI	De liquidez	Del encaje	Otros	Total
I.....	57.6	62.2	0.2	14.1	21.2	2.3	100.0
II.....	32.5	37.5	—	23.2	34.4	5.1	100.0
III.....	35.5	39.4	3.0	28.1	28.9	0.6	100.0
Total*.....	50.8	55.4	0.4	17.0	24.4	2.8	100.0

\* Excluye una corporación en liquidación. (1) Incluye acciones. Fuente: balances de las corporaciones financieras a marzo 31 de 1982.

Las anteriores cifras demuestran que aparentemente resulta más rentable a las corporaciones financieras mantener un porcentaje considerable de las captaciones de CDT en inversiones del encaje o en valores de alta liquidez, los cuales no representan riesgo alguno y son de corto plazo, que invertir en activos de riesgo. Ello desvirtúa considerablemente la labor que están ejecutando dichas entidades. En

consecuencia, debería modificarse la rentabilidad de estas operaciones, de tal manera que se cambie la preferencia mostrada hasta el momento por este tipo de inversiones y se motive a las corporaciones a asumir riesgos e iniciativas en materia de inversión a largo plazo. Las corporaciones financieras deben cumplir un papel de apoyo real a la inversión en industrias productivas y no el papel pasivo al que, según parece, se está limitando a cumplir un elevado número de ellas.

Dado que una modificación de las rentabilidades relativas a través de la reducción de las tasas de interés de los títulos de alta liquidez puede afectar negativamente la financiación de algunas actividades y crear una sustitución de activos inconveniente, se sugiere prohibir a las corporaciones financieras realizar inversiones en este tipo de papeles. Igualmente es recomendable impedir mediante una norma legal, que el excedente sobre los diez puntos establecidos como encaje pueda ser invertido.

Ahora bien, si se examina el comportamiento de las inversiones de capital obligatorias (Resolución 65/77) se observa que en marzo del presente año una cuarta parte de las corporaciones privadas no cumplía con lo establecido en la norma (30).

Vale la pena anotar que en este como en muchos aspectos se presentan grandes diferencias entre los grupos. En efecto, se observa que en promedio las 23 corporaciones privadas consideradas registran un exceso sobre el requerido de 50.7%. Sin embargo, a nivel de grupos las diferencias son considerables. Así, mientras el Grupo III es deficitario en promedio, los grupos II y III presentan márgenes importantes sobre el requerido. En el Grupo I, las inversiones de capital sobrepasaban en marzo del presente año la exigencia legal de 60% del patrimonio en 66.4% (31) y las del Grupo II en 17.2% (cuadro 8).

Es importante poner énfasis en que no necesariamente excesos de magnitud considerable sobre el requerido son síntoma de una labor efectiva en materia de inversión por las corporaciones financieras. Por una parte, estas pueden estar concentradas en acciones de empresas antiguas que están inscritas en la bolsa y por consiguiente la pequeña y mediana industria y las industrias nuevas podrían no estar recibiendo una atención especial y, en segundo lugar, es probable que dada la existencia de hecho de grupos y conglomerados económicos, la inversión en acciones sea un medio utilizado para la apropiación de empresas antiguamente constituídas. De tal manera, que si ello ocurre en buena medida, se estaría identificando como inversión simples transferencias de propiedad.

---

(30) Debido a la reserva bancaria, la información por corporación no se incluye en la presente publicación.

(31) Cabe señalar una vez más que la presencia de la corporación que se identificó con el código 8 introduce por su tamaño una distorsión al resultado promedio; si se excluye del grupo I, en promedio, se presenta en él un exceso sobre el requerido de solo 41%.

CUADRO 8

**Corporaciones financieras privadas. Resolución 65/77**

(Promedios en miles de pesos)

Grupo	A Patrimonio	B 60% del patrimonio	C Inversiones de capital Decreto 2461/80	C/B
I.....	7.389.053	4.433.431	7.375.897	166.4
II.....	219.472	131.683	154.269	117.2
III.....	968.351	581.011	534.081	91.9
Total*.....	439.704	263.822	397.571	150.7

A. Corresponde al promedio del patrimonio de julio a diciembre de 1981. Incluye capital pagado, reserva legal y reservas eventuales y superávit o déficit y ajuste de cambios ( renglones 592 a 642) del pasivo según norma de la Superintendencia Bancaria para el cálculo de la inversión obligatoria requerida.

C. Corresponde a los renglones 161, 171, 181 y 191 del activo. En caso de que exista defecto se adiciona el renglón 201 que se refiere a las inversiones sustitutas de capital. La información de la columna corresponde a los balances de marzo.

\* Excluye una corporación en liquidación. Fuente: balances de las corporaciones financieras.

Por otra parte, si se tiene en cuenta que a partir del 1.º de diciembre de 1982, el monto requerido para las inversiones del Decreto 2461/80, se eleva al 80% del patrimonio, el margen que presenta el Grupo II en cierta forma estaría reflejando que existe imprevisión por parte de las corporaciones financieras que conforman dicho grupo, para el cumplimiento de la Resolución 65/77 a partir del mes de diciembre (32) y, a su vez, el exceso que presenta el Grupo I sería de magnitud sustancialmente inferior (33).

**B. Préstamos y descuentos**

1. Crédito de fomento y crédito ordinario. Según se observa en el cuadro 9 la mayor parte de las operaciones de crédito de las corporaciones financieras se realiza a través de préstamos ordinarios; los recursos del redescuento corresponden al 19.5% del total de préstamos y descuentos (34). Sin embargo, el comportamiento difiere considerablemente entre corporaciones, presentándose en general una mayor participación del crédito dirigido en las corporaciones pertenecientes al

(32) Es claro que si el patrimonio aumenta en el primer semestre, la base para la contabilización de la inversión de capital requerida también se amplía a partir del 1.º de julio.

(33) Obviamente esta observación se refiere al comportamiento promedio del grupo y no a corporaciones tomadas separadamente.

(34) Recuérdese que el concepto de préstamos y descuentos contempla deudas de dudoso recaudo, crédito sobre el interior y deudores en moneda extranjera.

Grupo I, con la excepción del número 8 para la cual sólo el 4.2% de los préstamos es redescotado en el Banco de la República y, en menor medida, la número 7. De las restantes corporaciones en sólo 6 de ellas el crédito de fomento tiene una participación mayor al 15% (35).

CUADRO 9

**Corporaciones financieras privadas.  
Préstamos y descuentos. Porcentaje redescotado  
en el Banco de la República**

(Promedios en millones de pesos)

Promedios Grupo	Préstamos y redescuentos *	Redescotados Banco República y FFI	Porcentaje de préstamos redescotados
I .....	8.097	1.772	21.9
II .....	1.868	214	11.4
III .....	884	124	14.0
Total** .....	3.735	728	19.5

\* Incluye deudos de dudoso recaudo, deudores en moneda extranjera y deudores por crédito sobre el interior. \*\* Excluye una Corporación en liquidación. Fuente: balances de las corporaciones financieras a marzo 31/82.

Respecto al crédito otorgado a través de las líneas externas puede afirmarse que su uso resulta aun de menor generalización entre las corporaciones financieras. En efecto, tan solo 13 de las privadas canalizan recursos provenientes de líneas de organismos internacionales. De ellas tan sólo 8 lo hacen en montos superiores a los \$ 50 millones (36). Probablemente en este caso la poca participación del crédito con recursos de líneas internacionales se deba a los requisitos exigidos por el BIRF para su utilización ya que en general estas líneas son muy rentables (37).

2. Crédito según el sector económico (38). El crédito de las corporaciones financieras se ha dirigido preferencialmente al sector manufacturero. Si bien su participación se redujo en 1978, manteniéndose estable en los 2 siguientes años, el sector ha absorbido durante los últimos años más del 55% del crédito total otorgado por estas entidades. Durante el pasado año, el crédito dirigido a la manufactu-

(35) Por la razón ya anotada, de la reserva bancaria no se incluyen aquí cifras por corporación.

(36) División de Moneda y Banca, memorando corporaciones financieras, 17 de abril de 1982.

(37) El anexo 4, elaborado por los fondos financieros del Banco de la República, resume los requisitos exigidos para tener acceso a las líneas de crédito del Banco Mundial.

(38) Los datos sobre crédito según sector económico merecen ser tomados con alguna reserva. Ellos no necesariamente reflejan la actividad a que están dedicados los recursos debido a que en general la forma de clasificación utilizada por los intermediarios responde a la actividad del prestatario; estos últimos, como se sabe, desarrollan en un buen número de casos actividades diferentes, por lo cual la información puede estar sujeta a error.

ra aumentó más rápidamente que el de los demás sectores, lo que determinó un mayor peso relativo (64.6%) en el tercer trimestre. Por el contrario el crédito a la minería, construcción y turismo que había aumentado en los años anteriores como proporción del total, presenta una tendencia descendente al igual que ocurre con el crédito orientado hacia otros sectores (cuadro 10).

CUADRO 10

**Corporaciones financieras privadas. Préstamos y descuentos según sector**

(Promedios trimestrales en millones de pesos)

Período	Total	%	Monu- factura	%	Agro- pecuario	%	Minería	%	Construc- ción y turismo	%	Otros	%
1977 I...	12.429.2	100.0	7.738.6	62.3	1.259.6	10.1	522.9	4.2	803.2	6.5	2.104.9	16.9
II...	14.211.4	100.0	8.814.5	62.0	1.509.4	10.6	552.1	3.9	812.6	5.7	2.522.8	17.8
III...	16.214.9	100.0	9.737.3	60.1	1.790.7	11.0	578.2	3.6	831.4	5.1	3.277.3	20.2
IV...	18.230.4	100.0	10.656.2	58.5	1.967.9	10.8	685.3	3.8	901.0	4.9	4.020.0	22.0
1978 I...	19.735.8	100.0	11.495.6	58.3	2.079.8	10.5	1.009.6	5.1	955.1	4.8	4.195.7	21.3
II...	21.656.1	100.0	12.611.7	58.2	2.251.6	10.4	1.054.8	4.9	971.2	4.5	4.766.8	22.0
III...	23.915.0	100.0	13.836.9	57.9	2.472.3	10.3	1.161.4	4.9	1.032.6	4.3	5.411.8	22.6
IV...	25.364.8	100.0	14.542.7	57.3	2.700.0	10.6	1.185.9	4.7	1.231.8	4.9	5.704.4	22.5
1979 I...	25.325.4	100.0	14.627.9	57.8	2.604.9	10.3	1.171.2	4.6	1.426.9	5.6	5.494.5	21.7
II...	24.760.3	100.0	14.481.3	58.5	2.550.3	10.3	1.138.3	4.6	1.387.4	5.6	5.203.0	21.0
III...	24.559.8	100.0	14.371.9	58.6	2.648.3	10.8	1.110.6	4.5	1.361.3	5.5	5.067.7	20.6
IV...	24.966.1	100.0	14.455.3	57.9	2.681.5	10.7	1.235.5	5.0	1.452.3	5.8	5.141.5	20.6
1980 I...	26.076.1	100.0	14.984.2	57.5	2.624.6	10.1	1.381.5	5.3	1.654.2	6.3	5.431.6	20.8
II...	27.666.4	100.0	15.836.3	57.2	2.852.4	10.3	1.435.7	5.2	1.829.7	6.6	5.712.3	20.7
III...	30.273.3	100.0	17.002.6	56.2	2.910.5	9.6	1.527.1	5.0	2.032.8	6.7	6.800.3	22.5
IV...	40.225.3	100.0	23.056.8	57.3	3.688.9	9.2	1.700.2	4.2	2.382.6	5.9	9.396.8	23.4
1981 I...	43.547.6	100.0	26.888.7	61.7	4.472.6	10.3	1.949.0	4.5	2.886.0	6.6	7.351.3	16.9
II...	46.648.7	100.0	29.724.3	63.7	4.589.9	9.8	1.997.5	4.3	3.389.6	7.3	6.947.4	14.9
III*	50.361.9	100.0	32.545.6	64.6	5.192.7	10.3	2.024.2	4.0	3.757.6	7.5	6.841.8	13.6

\* Corresponde al promedio de julio y agosto. Fuente: balances consolidados de las corporaciones financieras.

3. Préstamos y descuentos según plazos. Según se anotó en el primer capítulo las corporaciones financieras a partir del Decreto 399/75 venían dedicando una parte creciente de sus operaciones de crédito a actividades de corto plazo. En efecto, estas pasaron de representar el 25.6% del total de préstamos y descuentos en el primer trimestre de 1977, al 36.4% en el tercero de 1980. El Decreto 2461 de septiembre de 1980 determinó un plazo mínimo de un año para las actividades crediticias de estas entidades, con el objeto de diferenciar su labor de la desarrollada por la banca comercial y solucionar la carencia de fuentes de financiación a mediano y largo plazo.

Infelizmente no se cuenta con información sobre nuevos créditos otorgados por estos intermediarios financieros. Las cifras del cuadro 11 permiten afirmar que efectivamente ocurrió una reducción de la participación del crédito a corto plazo a partir del Decreto 2461/80 (39). Sin embargo, aún existe una gran concentración del crédito de estas entidades en el corto plazo. Según muestra el cuadro 12 el 76.1% de los saldos de cartera correspondían en marzo del presente año a préstamos otorgados a plazos entre 1 y 3 años (40).

CUADRO 11

**Corporaciones financieras privadas. Préstamos y descuentos según plazo (1)**

(Promedios trimestrales en millones de pesos)

Periodo	Total	%	Corto	%	Mediano	%	Largo	%
1977 I	12.429.2	100.0	3.181.4	25.6	5.085.6	40.9	4.162.2	33.5
II	14.211.4	100.0	3.869.4	27.2	6.057.3	42.6	4.284.7	30.2
III	16.214.9	100.0	4.702.2	29.0	7.027.1	43.3	4.485.6	27.7
IV	18.230.5	100.0	5.629.6	30.9	7.781.2	42.7	4.819.7	26.4
1978 I	19.735.8	100.0	5.960.5	30.2	8.583.1	43.5	5.192.2	26.3
II	21.656.1	100.0	7.038.7	32.5	9.111.3	42.1	5.506.1	25.4
III	23.915.0	100.0	8.002.9	33.5	10.073.3	42.1	5.838.8	24.4
IV	25.364.8	100.0	8.724.3	34.4	10.279.6	41.5	6.360.9	25.1
1979 I	25.325.4	100.0	8.383.1	33.1	10.184.8	41.2	6.757.5	26.7
II	24.760.3	100.0	8.017.5	32.4	9.751.9	39.4	6.990.9	28.2
III	24.559.8	100.0	8.091.7	32.9	9.037.6	36.8	7.430.5	30.3
IV	24.966.2	100.0	8.735.7	35.0	8.371.3	33.5	7.859.2	31.5
1980 I	26.076.1	100.0	9.240.8	35.4	8.421.6	32.3	8.413.7	32.3
II	27.666.4	100.0	9.972.6	36.0	8.705.3	31.5	8.988.5	32.5
III	30.273.3	100.0	11.018.1	36.4	9.560.8	31.6	9.694.4	32.0
IV	40.225.3	100.0	14.226.1	35.4	15.507.6	38.5	10.491.6	26.1
1981* I	43.547.6	100.0	13.879.2	31.9	18.529.7	42.5	11.138.7	25.6
* II	46.648.7	100.0	13.916.2	29.8	21.506.7	46.1	11.225.8	24.1
* III(2)	50.361.9	100.0	14.608.5	29.0	24.130.4	47.9	11.623.0	23.1

\* Posterior al Decreto 2461/80. (1) La definición de plazos corresponde a: Corto plazo = de 0 a 1 año; Mediano = de 1 a 5 años y largo = 5 años en adelante. (2) Corresponde al promedio julio-agosto. Fuente: balances consolidados de las corporaciones financieras.

(39) El crédito de largo plazo por su parte muestra un lento crecimiento y en consecuencia una reducción de su peso relativo.

(40) Nótese que la información contenida en los cuadros 11 y 12 no es comparable debido a que la definición de los plazos se modificó a partir de septiembre de 1981. Hasta antes de esta fecha el corto plazo correspondía al crédito entre 0-1 año; mediano plazo de 1 a 5 años y largo plazo de 5 años en adelante. A partir de septiembre del presente año la Superintendencia Bancaria determinó que corto plazo equivale a 1-3 años, mediano plazo 3-8 años y largo plazo 8-15 años.

CUADRO 12

**Corporaciones financieras privadas. Préstamos y descuentos según plazos**

(Millones de pesos)

Grupo	Corto	%	Mediano	%	Largo	%	Total	%
I .....	30.856.119	70.5	8.421.245	19.2	4.487.353	10.3	43.764.717	100.0
II .....	9.854.439	92.6	688.629	6.5	97.332	0.9	10.640.400	100.0
III .....	4.117.348	91.3	309.212	6.9	81.416	1.8	4.507.973	100.0
Total privadas* .....	44.827.903	76.1	9.419.086	16.0	4.666.101	7.9	58.913.090	100.0

\* Excluye una corporación que se encuentra en liquidación. Fuente: balances de las corporaciones financieras a marzo 31 de 1982.

Cabe señalar, una vez más, que el comportamiento difiere considerablemente según grupos de corporación. En efecto, se observa que la participación de la cartera de mediano y largo plazo es sustancialmente mayor en el Grupo I (29.5% frente a 7.4% y 8.7% para los grupos II y III respectivamente). Es quizás en este aspecto donde la inclusión de la corporación identificada con el número 8 en el Grupo I introduce un mayor sesgo. Si esta se excluye del Grupo I se tiene que la participación de la cartera de corto plazo dentro del total se reduce a 50.4%, la de mediano plazo aumenta a 32.1% y la de largo plazo a 17.5%.

En general puede afirmarse que las corporaciones financieras privadas en lo que respecta a los plazos de su cartera han desarrollado una labor poco satisfactoria. En efecto, a excepción de la mayoría de las que conforman el Grupo I (41), las actividades crediticias de corto plazo representan más del 80% de la cartera en las restantes entidades consideradas.

**C. Capitalización**

El Decreto 2461 de 1980 disminuyó la relación de endeudamiento a que están autorizadas las corporaciones financieras como mecanismo para agilizar su proceso de capitalización. Este, hasta 1979, venía siendo menos dinámico que el resto de intermediarios financieros a pesar del importante aumento en el número de corporaciones en la década pasada (42).

En 1970 el capital y reserva legal de las corporaciones privadas era de \$ 663 millones y en 1979 ascendía a \$ 4.656.8 lo que significa una tasa de crecimiento promedio anual de 24.8%. Durante los dos últimos años la capitalización de estas

(41) Debido a la mayor participación del crédito de fomento en este grupo. Escapan al comportamiento general del grupo según plazos, las corporaciones identificadas con los números 7 y 8.

(42) Véase Bernal, Olver, Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, Documento de Trabajo No. 15, "Situación actual de las corporaciones financieras", febrero, 1980.

entidades se ha agilizado ya que no se han creado nuevas corporaciones y que el crecimiento del capital y reserva ha sido de aproximadamente 34% anual. En el anexo 5 se observa que el grupo más dinámico en términos de crecimiento relativo de su patrimonio es el Grupo I seguido por el II. Sin embargo, si se excluye de ese grupo a la corporación identificada con el número 8 (43) el Grupo II pasa a ser el de mayor crecimiento en lo que respecta a la capitalización (44).

#### IV — LAS CORPORACIONES FINANCIERAS COMO ENTIDADES DE FOMENTO DENTRO DEL MARCO DE FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO

Anteriormente se afirmó que la filosofía que orienta la política económica desde hace varios años considera que dentro de ciertos límites el mercado puede cumplir satisfactoriamente la tarea de asignación de los recursos. En este orden de ideas, las corporaciones financieras deben captar en lo posible sus recursos en el mercado aun cuando la colocación de estos debe corresponder a la antigua concepción, es decir debe cumplir la función de fomento. Concretamente, de acuerdo a los nuevos criterios las corporaciones financieras deberían orientar su actividad preferencialmente hacia el crédito de largo plazo y la inversión, con recursos captados en el mercado financiero. Vale la pena entonces examinar si es posible hacer compatibles estos dos aspectos aparentemente contradictorios: fomento (45) y mercado, en otras palabras, investigar si las condiciones imperantes en el mercado permiten que estas dos funciones coincidan.

##### A. **Viabilidad de captación de recursos a mediano y largo plazo en una coyuntura inflacionaria**

Un primer aspecto de la mayor importancia lo constituye la capacidad real que poseen estas entidades para captar recursos de mediano y largo plazo en épocas caracterizadas por la inflación. Esta última introduce un elemento de incertidumbre sobre el rendimiento futuro real de activos de renta fija, lo que lleva a la preferen-

---

(43) Llama la atención el caso de esta corporación. En primer lugar su capital y reserva legal se cuatuplicó en el corto período de noviembre de 1979 a mayo de 1981. En segundo lugar ella concentra el 24.2% del patrimonio de las corporaciones privadas. En tercer lugar del total de captaciones de CDT efectuadas por todas las corporaciones financieras le corresponde el 42.5% (véase memorando 14 de corporaciones financieras). Es probable que al formar parte esta entidad de un conglomerado, los resultados que se observan no se expliquen en su acción autónoma como corporación financiera sino en el desarrollo del grupo.

(44) Excluyendo la número 8, el capital y reserva legal de las corporaciones financieras que conforman el Grupo I representa 2.17 veces el existente a finales de 1978.

(45) En teoría si una determinada actividad es rentable, los recursos fluirán libremente hacia ella, lo que determina que acciones destinadas a fomentarla sean superfluas.

cia marcada por papeles y títulos a corto plazo. Sin embargo, en teoría la inflación no tiene por qué afectar las decisiones de inversión en activos de renta variable como acciones y bonos, pues su rentabilidad depende de los dividendos esperados y de las eventuales ganancias o pérdidas de capital, así como de los precios relativos de otros activos (46).

Empero, la existencia en Colombia ha sido la de que en períodos inflacionarios si bien el precio de las acciones evolucionó en tal forma que protegió a sus poseedores contra la inflación, la demanda por acciones no parece reflejar este hecho (47). Las empresas por su parte, han mostrado una mayor utilización relativa de créditos, y menor emisión de acciones para financiar la inversión.

Cabe señalar que en lo que respecta a la industria esta ha mostrado una gran preferencia por la financiación a través del crédito, resultado que parece responder de un lado a la política de crédito subsidiado hasta 1974, y de otro a las ventajas tributarias que se derivan de este tipo de financiación. En cuanto se refiere a las decisiones del inversionista, anteriormente se ponía énfasis en la competencia de papeles del estado lo que elevaba el costo para la empresa de hacer atractiva la suscripción de acciones y bonos (48). En la actualidad las condiciones imperantes de inflación, de expectativas de crecimiento en precios y la elevación de las tasas de interés que acompañan estas coyunturas así como la variabilidad que caracteriza estas últimas, y el mismo desarrollo del sistema financiero, han conducido a una marcada preferencia por papeles de corto plazo en detrimento de aquellos de renta variable.

En estas condiciones la existencia de papeles a corto plazo con tasas de interés atractivas (y en los dos últimos años exclusivamente altas) ha sido perjudicial al desarrollo del mercado bursátil de acciones y bonos que sería una de las formas más apropiadas de financiación de la inversión. Este, por una parte garantiza alguna liquidez al ahorrador (aun cuando obviamente menor a la de los papeles mencionados), por otra libera a las empresas que emiten papeles de largo plazo de la necesidad de ofrecer liquidez primaria, evitándoles así problemas de liquidez y mayores costos por la constitución de fondos de reserva para hacer frente a tal eventualidad.

Sin embargo, en Colombia la práctica prevaleciente de dotar de liquidez inmediata a los títulos emitidos a mediano y largo plazo, ha introducido una seria limi-

---

(46) Aun cuando en sentido estricto sí puede afectar en la medida en que se modifiquen los precios relativos.

(47) Véase Roberto Junguito y Juan Carlos Jaramillo, **Determinantes económicas del comportamiento bursátil colombiano** en el Mercado de Capitales en Colombia, Banco de la República, Bogotá, 1971.

(48) Roberto Junguito, **Financiación de la industria manufacturera en los años ochenta: aspectos crediticios y tributarios**, en el sector financiero en los años ochenta; Asociación Bancaria de Colombia, primera edición, Bogotá, octubre de 1979.

tante al desarrollo de un verdadero mercado de capitales y en particular de acciones y bonos de las empresas privadas, contribuyendo en esta forma a crear una ineficiencia en el financiamiento de la inversión en razón de la incompatibilidad de los plazos.

En síntesis, si bien en teoría la inflación no debe afectar la demanda por papeles de renta variable, las características del mercado financiero en Colombia han generado una desviación de recursos que podrían ser de largo plazo hacia papeles de corto plazo. Sería conveniente por lo tanto hacer una revisión de las características y condiciones de estos títulos de captación de ahorro, así como de la rentabilidad de las acciones y bonos de largo plazo de las empresas. Es recomendable suprimir la liquidez inmediata de la que gozan muchos de los papeles que teóricamente corresponden a títulos a mediano y largo plazo. Por otra parte, sería necesario modificar las preferencias de las empresas eliminando el castigo implícito en la financiación por acciones, al reducirse el porcentaje de interés descontable para la base de impuesto gravable. Sin embargo, estas recomendaciones solo podrán ser adoptadas en un mediano plazo ya que se requeriría una revisión tributaria.

Adicionalmente, valdría la pena considerar la posibilidad de regular administrativamente las tasas de interés de los papeles de corto plazo de manera que el interés real obtenido sea positivo pero no tan alto que desincentive otras modalidades de ahorro. Como se anotó anteriormente, tasas muy elevadas conjuntamente con sus características de liquidez, vulneran seriamente el mercado de capitales (49).

## **B. Financiación de la inversión con recursos de corto plazo**

1. Riesgo por desequilibrio en los términos de las operaciones pasivas y activas. La marcada preferencia por la financiación de las empresas a través del endeudamiento y las ya anotadas características del mercado financiero han creado una notoria dependencia de la inversión de los recursos de corto plazo. La transformación de estos en financiación de largo plazo no deja de ser inquietante, en primer lugar por el riesgo de liquidez que conlleva la diferencia de los términos entre los activos y pasivos para la empresa que emite, y en segundo lugar, por la acción que está llamada a ejercer el Banco de la República ante la eventualidad de una situación de iliquidez. Esto último podría introducir factores de desajuste al manejo de la política monetaria.

Como se anotó anteriormente la característica del mercado financiero y la práctica generalizada de otorgar liquidez primaria a papeles de largo plazo, minó el

---

(49) Esta posibilidad debe examinarse a la luz de las causas que ocasionan las elevadas tasas de interés; el éxito o fracaso que dicha regulación pueda tener; los efectos que se puedan derivar en términos de fuga de capitales hacia el exterior o hacia el sistema no institucional y la sustitución de parte del ahorrador entre distintos tipos de activos y, además, el estímulo o desestímulo al ahorro que ello pueda ocasionar.

desarrollo del mercado de capitales convirtiendo a aquellos en virtuales papeles de corto plazo. De esta forma la capacidad de movilización de recursos de inversión se limitó o al menos se subordinó en el pasado a la acción del Banco de la República.

Ello ocurrió con las cédulas del BCH en 1971, así como con los bonos de las corporaciones financieras, para los cuales se creó el Fondo de Sustentación de documentos de crédito en el mismo año. El propósito de este fondo, como su nombre lo indica, fue sustentar, es decir servir de mecanismo de regulación del precio de los bonos emitidos por las corporaciones financieras. A través de él se dotaba a los papeles de estas entidades de competitividad en términos de la liquidez inmediata, con otros papeles del mercado, fundamentalmente con los títulos del gobierno (50). Sin embargo, el Fondo de Sustentación no cumplió la función asignada, ya que se convirtió en un mecanismo de crédito permanente perdiendo así su carácter de herramienta de regulación.

El Banco de la República igualmente intervino a favor de las corporaciones financieras en el pasado mediante la adquisición y el otorgamiento de cupos de crédito directo, los cuales alcanzaron una magnitud importante (51).

En 1971 la Resolución 92 creó un cupo del 100% del capital y reserva de cada una pero, esta vez se determinó que el crédito debería cumplir los requisitos del descuento, es decir se buscó darle una orientación al cupo de crédito (exportaciones y descentralización). Mediante la Resolución 44/80 la Junta Monetaria creó un cupo de crédito extraordinario hasta un porcentaje equivalente al 50% del capital pagado y reserva legal de la entidad que haga uso del mismo, para solucionar desequilibrios de tesorería (52). Este último tiene características diferentes a los anteriores cupos y resulta congruente con la filosofía de la reforma financiera de 1974, la cual buscó dar a la financiación de la inversión una menor dependencia de los recursos del emisor y un mayor respaldo del ahorro privado; en este contexto el Decreto 399 de 1975 se encaminó a permitir una mayor acción de las corporaciones dentro del mercado del ahorro a corto plazo.

Por el momento y mientras no se modifique en forma importante algunas de las condiciones existentes y principalmente la actual estructura tributaria, es necesario aceptar el hecho objetivo de que el comportamiento del ahorrador ante coyuntu-

---

(50) La Resolución 58/71 autorizó al Banco de la República hasta el 25% de la emisión. Ver Martínez Moriones, Benjamín **El sistema financiero colombiano: diagnóstico y antecedentes** en Estrategia Económica y Financiera, junio de 1981.

(51) El saldo en 1970 era de \$ 300 millones apenas inferior en \$ 106 millones al cupo total del sistema bancario y superior al cupo de bonos de prenda. Ver Francisco J. Ortega, **Análisis de algunos indicadores económicos de las corporaciones financieras privadas**, mimeógrafo, Bogotá, octubre 13 de 1977.

(52) A la fecha no ha sido utilizado posiblemente porque las condiciones son muy diferentes a las de la Resolución 92/71 que constituía prácticamente una fuente de recursos para colocación.

ras inflacionarias muestra una marcada preferencia hacia los papeles de alta liquidez (53). Resulta imperioso por tanto estudiar la forma de financiar la inversión a través de la intermediación financiera con papeles de corto plazo. La transformación del término de los pasivos en plazos mucho mayores para los activos podría no presentar problema alguno si estos recursos fuesen estables. Un cálculo aproximado de la estabilidad de los CDT de las corporaciones financieras frente a los depósitos en cuenta corriente de los bancos, efectuado para distintas fechas (54) muestra que si bien los CDT de las corporaciones financieras presentan en general mayor estabilidad que las cuentas corrientes de los bancos, aquellos tienen elevados coeficientes de dispersión, es decir son altamente inestables. Ello necesariamente implica que debe existir algún tipo de mecanismo que permita hacer frente a una situación de iliquidez si se desea que las corporaciones financieras comprometan recursos de corto plazo en inversión.

Uno de ellos sería el concurso del Banco de la República a través de una línea de crédito extraordinaria (55) o la creación de un fondo de sustentación para CDT semejante al que se operó para los bonos. Este último exigiría unos requisitos claros que eviten la conversión de dicho fondo en una línea de crédito permanente tal como ocurrió con el Fondo de Sustentación en 1975 (56).

Otra solución posible y sobre la cual el país ha adquirido una experiencia valiosa es la creación de un fondo semejante al FAVI para las corporaciones financieras. Obviamente esta última representaría un costo mayor para dichas entidades pues operaría con recursos propios. Su utilización, sin embargo, tendría efectos monetarios similares a los del crédito del Banco de la República.

## 2. Costos para el usuario de la financiación con recursos de corto plazo

Además del riesgo de liquidez implícito en la financiación de la inversión con recursos del mercado monetario, existe otro aspecto muy importante en este esquema de funcionamiento cual es el mayor costo y riesgo en su manejo debido a que "esos recursos una vez captados deben ser colocados inmediatamente para proteger la rentabilidad a priori de las operaciones de las corporaciones" (57). La marcada dependencia de recursos de corto plazo por lo tanto elimina la mayor se-

---

(53) Este hecho parece haber sido comprobado empíricamente aún en países como Estados Unidos. Ver Martínez Moriones, Op. cit.

(54) Referidas a medidas de política monetaria y financiera que hayan podido incidir en el comportamiento de las captaciones. Se examinaron los coeficientes de dispersión tanto de las variaciones totales como los de las negativas exclusivamente y de los saldos. Véase anexo 6.

(55) Tal es el sentido del cupo existente creado por la Resolución 44/80.

(56) Martínez Moriones, Op. cit.

(57) Martínez Moriones, Op. cit.

lectividad con que debe orientarse el crédito de fomento e introduce un mayor riesgo financiero debido a la práctica carencia de tiempo para el estudio de los casos.

En términos del usuario, en general existe consenso acerca del mayor costo que conlleva la financiación mediante recursos de corto plazo. Sin embargo, se aduce que de cualquier forma este es menor al que correspondería a la financiación por el mercado no institucional. No obstante, cabe preguntarse si necesariamente la mayor intermediación por parte del mercado institucional que se ha observado en los últimos años ha resultado benéfica a la economía en términos de un menor costo de los recursos para el usuario final y en general para los recursos directamente afectados a la producción. Vale la pena además, cuestionarse si la estructura del mercado financiero no permite la generación de un mayor costo social debido al poder oligopólico de los intermediarios, quienes apropiarían en su propio beneficio ventajas inherentes a la concentración de los servicios, a las economías de escala, a los menores costos administrativos y en fin todos aquellos factores que en general se admiten como causantes de la mayor eficiencia derivada de la mayor intermediación en la economía (58).

Es de común aceptación que la existencia de altas tasas de interés es perjudicial a la inversión y en general a la actividad productiva. Si parte de la explicación de las altas tasas de interés reales observadas en los últimos años radica en la existencia de poder oligopólico de parte de los intermediarios, en términos del beneficio económico social se justificaría la adopción de medidas tendientes a regular las tasas de interés nominales. Es obvio que, en caso de considerarse la posibilidad del establecimiento de controles, estos deben determinarse a niveles razonables que no desestimulen al ahorrador (59) y, en general deben analizarse los efectos que dichas medidas ejercerían sobre la economía en su conjunto (60). Desde luego, es claro que tales controles, de adoptarse, deben cobijar a todos los intermediarios con el fin de evitar desviaciones de recursos de ciertas actividades.

Ahora bien, el caso de los UPAC, constituye una evidencia ilustrativa respecto a los controles a la tasa de interés. Pese a estar la tasa activa determinada administrativamente, el sistema se ha mantenido y ha crecido satisfactoriamente. Más

---

(58) Hay algunos indicios de la existencia de poder oligopólico de parte de los intermediarios financieros. Si se examina por ejemplo la captación de ahorro de las corporaciones financieras, se encuentra que 4 corporaciones privadas concentran el 57.7% del total de recursos de ahorro captados por las 24 privadas, y una de ellas el 37.9% (memorando de corporaciones financieras a marzo 20/82). Por otra parte, un análisis sobre concentración efectuado para los bancos muestra que a pesar de haberse reducido en los últimos años, los coeficientes de Gini resultan bastante elevados para captaciones, colocaciones y deuda en moneda extranjera (.513, .533 y .549 respectivamente en 1981), véase, Herrera, Santiago, "Consideraciones sobre concentración y movilidad del sistema bancario colombiano", Documento de Trabajo, Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, versión preliminar.

(59) Según Keynes, tan sólo elevaciones de carácter muy fuerte en la tasa de interés, aumentarían la propensión marginal al ahorro.

(60) Véase la nota No. 48.

aún, en términos de las colocaciones de éste ha aumentado su participación dentro del total de colocaciones del sistema financiero (61). Es necesario aclarar sin embargo que las corporaciones de ahorro y vivienda cuentan con un instrumento de captación de mayor liquidez a los CDT de bancos y corporaciones.

En síntesis, la financiación de la inversión con recursos de corto plazo plantea diversos problemas. Si se desea que las corporaciones financieras contribuyan de manera más efectiva al financiamiento de mediano y largo plazo se requieren varias reformas al sistema. En primer lugar es indispensable una solución al riesgo de liquidez que se deriva de la dependencia de recursos de corto plazo. En segundo lugar se requiere aumentar sus fuentes de recursos. Existen dos alternativas pero cada una de ellas implica una definición clara sobre el desarrollo posterior del mercado de capitales.

La primera consistiría en dotar a las corporaciones financieras de instrumentos semejantes a los del sistema UPAC, previa una norma de obligatoriedad sobre el término de los recursos a mediano y largo plazo (62). Obviamente con esta alternativa se estaría perpetuando una situación que va en detrimento del desarrollo del mercado de capitales. Además, se estaría colocando a la actividad de inversión en condiciones de mayor dependencia de recursos del mercado monetario. Por supuesto la alternativa planteada requiere del control de las tasas de interés para evitar que el costo para el usuario con este tipo de financiación, se eleve en perjuicio de la inversión.

Una segunda alternativa sería fomentar la captación de recursos de mediano y largo plazo. Sin embargo, es necesario anotar que una acción en este sentido estaría condicionada al otorgamiento de ciertas ventajas tributarias o de otro tipo para lograr competir con recursos de corto plazo (63). Al respecto merece señalarse que, en lo que se refiere a las captaciones en el mercado monetario, si bien se ha buscado dotar a bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial de iguales instrumentos, en la práctica estos intermediarios no cuentan con las mismas condiciones para competir en el mercado. Las instituciones bancarias gozan de ventajas efectivas, determinadas por la práctica de "reciprocidad" en el crédito, así como las mayores posibilidades de captación al poseer una infraestructura más desarrollada, múltiples servicios que prestar, etc. Por otra parte, si estos intermediarios operan con unidad de caja es claro que el peso promedio captado les resulta más barato. Adicionalmente, al orientar sus coloca-

---

(61) Las colocaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda pasaron de representar el 21.6% en 1978 al 25.5% en 1980 del total de colocaciones de los principales intermediarios financieros excepto la Caja Agraria y Banco Central Hipotecario.

(62) Esto también requiere de la aceptación de los prestatarios de tasas de interés variables.

(63) A no ser la planteada anteriormente que consiste en modificar la rentabilidad relativa de bonos y acciones mediante reformas al régimen de tributación.

ciones a corto plazo incurrir en menores riesgos que las corporaciones financieras. En síntesis si bien la actual estructura del sistema financiero ha buscado la especialización del crédito y la igualación de las condiciones de captación en el mercado del ahorro, esta última en la práctica es más formal que real.

Por otra parte, dado que el mercado no es sensible a costos y beneficios sociales y dado que bajo las actuales condiciones las determinaciones del mercado no le son propicias a la inversión, resulta deseable establecer algunas ventajas para la captación de recursos dedicados a esta actividad.

## V — CONCLUSIONES

Las corporaciones financieras privadas, con posterioridad al Decreto 2461 de 1980, no representan un real acercamiento a los fines para los cuales fueron creadas. Si bien el citado decreto buscó una mayor orientación de los recursos hacia las actividades de mediano y largo plazo, éstas en general han concentrado sus esfuerzos en el corto plazo.

En cuanto a la captación del ahorro público, es claro que aun cuando éste se ha incrementado de manera importante dentro de las fuentes de recursos, dicha evolución no puede considerarse como una verdadera contribución al mercado de capitales, ya que los ahorros captados se vinculan más con el mercado monetario. Este desarrollo sin duda se explica en gran medida en las condiciones inflacionarias imperantes en la economía en general, y en las condiciones del mercado financiero en particular, las cuales dificultan la captación del ahorro a mediano y largo plazo.

Con respecto a las colocaciones también puede concluirse que el papel desarrollado por dichas entidades no ha sido satisfactorio. En primer lugar, si bien aparentemente se logró un aumento de su actividad como inversionista a partir del Decreto 2461 de 1980, el examen del comportamiento de las inversiones muestra que en general las corporaciones financieras, y en mayor medida las que conforman los grupos II y III, se están limitando a desarrollar un papel pasivo en materia de inversión. La gran mayoría de corporaciones financieras privadas mantenía en marzo del presente año un porcentaje considerable de sus captaciones de CDT en inversiones del encaje o en valores de alta liquidez y, por el contrario, las inversiones de riesgo no recibían la atención deseable.

De otro lado la actividad crediticia de estos intermediarios, igualmente se concentra en el corto plazo (1 a 3 años); en la gran mayoría de ellos los préstamos a mediano y largo plazo representan menos del 20% de su cartera.

Adicionalmente el crédito dirigido no está recibiendo la importancia merecida ya que más del 80% de la cartera de las corporaciones financieras privadas se refiere a crédito ordinario.

Los anteriores hechos plantean la necesidad de introducir algunas modificaciones a la actividad de las corporaciones financieras, así como al régimen institucional en que ellas operan. De un lado se requiere algunas reformas de fondo en las condiciones generales del sistema institucional orientadas a crear un mayor atractivo hacia papeles de renta variable y títulos de largo plazo, con el fin de lograr el equilibrio deseado entre financiación y plazo de los recursos. Obviamente este tipo de reformas, por ejemplo cambios en el sistema de tributación, no pueden ser adoptadas en muy corto plazo. Sin embargo, existen otras modificaciones que atañen a la manera como operan las corporaciones financieras y las cuales es factible adoptar en un corto plazo. Particular atención merece la actividad efectuada como inversionistas. Se sugiere obligar a estas entidades a desarrollar un papel más activo y a asumir iniciativas en esta materia, impidiéndoles invertir los excedentes sobre el encaje y prohibiéndoles las inversiones en títulos de alta liquidez. Por otra parte podría pensarse en la fijación de un tope en términos porcentuales, a la cartera de corto plazo de estos intermediarios. Desde luego, dado el actual marco institucional en que se desarrollan las corporaciones financieras, debe tenerse presente que existe un riesgo claro de iliquidez, en razón de la alta dependencia de recursos de corto plazo. De tal manera entonces que todas las medidas tendientes a ampliar los plazos de financiación y las inversiones de riesgo, deben contemplar algún mecanismo que haga frente a tal eventualidad. Este puede ser el compromiso del Banco de la República o bien, la creación de un mecanismo semejante al FAVI.

Por último vale la pena aclarar que el trabajo constituye una primera etapa en la investigación. Su objetivo es brindar un marco de referencia para la posterior elaboración de recomendaciones de carácter más específico con el fin de que las entidades estudiadas cumplan a cabalidad con los fines que la ley les ha asignado.

## ANEXO I

**Participación de los distintos intermediarios financieros en los cuasi-dineros**

Fin de:	Sistema bancario			Corporaciones financieras		Corporaciones de ahorro y vivienda				Total
	Depósitos de ahorro tradicionales	Certificados de depósito a término	Total	Certificados de depósito a término	Total	Depósitos ordinarios	Depósitos ahorro UPAC	Certificados de depósito a término	Total	
1976	33.6	18.1	51.7	7.9	7.9	1.7	23.8	14.8	40.4	100.0
1977	34.5	18.2	52.7	12.5	12.5	2.6	22.6	9.6	34.8	100.0
1978	35.4	15.7	51.1	15.1	15.1	5.1	20.2	8.5	33.8	100.0
1979	36.5	10.7	47.2	10.6	10.6	2.4	29.5	10.3	42.2	100.0
1980	27.2	24.9	52.1	9.1	9.1	1.3	27.3	10.2	38.8	100.0
1981	21.7	34.1	55.7	7.9	7.9	0.9	25.0	10.4	36.4	100.0

Fuente: Revista Banco de la República, noviembre 1981 y febrero 1982.

## Corporaciones financieras privadas. Recursos

(Promedios trimestrales en millones de pesos)

Año	Banca de la República				Fondos Financieros					Ahorros			Corresponsales extranjeros			TOTAL						
	Total	Bonos de garantía general	Fondo de Sus-tentación (3)	Líneas espe-ciales (3)	Entida-des in-ternacio-nales	Total	PRO-EXPO	FIP	FFI	FFAP	Otras	Capital y reser-va legal	Total	Deposi-tos a térmi-no	Cer-ti-ficados de depó-sito a término		Bonos en circu-lación	IFI	Total	Acepta-ciones y/o avances	Otros	
1977	I . . . . .	324	91	114	119	2.759	2.422	958	925	244	224	71	1.948	5.463	2.476	2.174	813	10	1.457	1.330	127	14.383
	II . . . . .	324	91	114	119	2.863	2.743	1.154	950	295	272	72	2.097	6.389	2.736	2.832	821	9	1.608	1.425	183	16.033
	III . . . . .	367	81	114	172	2.983	2.992	1.311	948	308	320	105	2.208	8.568	4.196	3.519	853	9	1.950	1.812	138	19.077
	IV . . . . .	538	81	114	343	3.170	3.315	1.483	973	376	360	123	2.413	9.472	4.455	4.157	860	8	2.254	2.166	88	21.170
1978	I . . . . .	895	64	114	717	3.470	3.555	1.632	990	452	363	118	2.752	10.223	4.920	4.481	822	8	2.420	2.352	68	23.323
	II . . . . .	919	64	110	745	3.516	3.886	1.644	1.198	550	399	95	3.057	12.094	5.786	5.574	734	7	2.422	2.298	124	25.901
	III . . . . .	1.007	56	109	843	3.703	4.092	1.596	1.315	644	476	61	3.269	14.501	8.223	5.571	707	7	2.958	2.840	118	29.537
	IV . . . . .	1.036	54	107	875	3.840	4.634	1.788	1.457	745	520	124	3.498	14.968	8.791	5.425	752	73	3.284	3.107	177	31.333
1979	I . . . . .	1.086	40	108	938	4.168	4.875	1.885	1.560	791	519	120	3.820	14.850	8.924	4.987	939	89	3.548	3.419	129	32.436
	II . . . . .	1.080	40	108	932	4.294	5.245	1.946	1.669	802	545	203	4.308	15.792	8.814	5.760	1.218	5	4.408	4.097	311	35.132
	III . . . . .	1.066	26	108	932	4.606	5.675	2.158	1.751	1.002	599	165	4.403	15.856	8.402	6.150	1.304	136	4.958	4.539	420	36.700
	IV . . . . .	1.084	26	108	950	4.845	5.611	2.052	1.822	1.000	598	148	4.577	15.269	8.102	5.762	1.405	185	5.206	4.844	362	36.777
1980	I . . . . .	1.086	144	7	935	5.329	5.740	2.081	1.857	1.198	604	4.816	14.346	7.309	5.382	1.655	101	7.259	6.597	662	38.677	
	II . . . . .	985	112	7	866	5.772	5.919	2.164	1.922	1.198	644	5.235	14.072	6.512	5.768	1.792	55	9.441	8.553	888	41.497	
	III . . . . .	898	71	7	820	6.398	6.208	2.324	1.983	1.189	712	5.515	14.562	6.010	6.475	2.077	157	11.602	10.430	1.172	45.340	
	IV . . . . .	830	56	7	767	7.087	6.361	2.343	2.104	1.156	758	6.194	21.551	10.031	8.245	3.275	82	11.287	9.973	1.314	53.392	
1981	I . . . . .	610	34	7	569	7.892	6.572	2.546	3.965(1)		61(2)	6.466	25.807		21.839	3.968	133	13.439	11.382	2.057	60.919	
	II . . . . .	555	33	7	515	8.053	6.842	2.834	3.942(1)		66(2)	7.517	27.824		23.128	4.696	320	12.085	10.388	1.697	63.196	
	III . . . . .	498	30	0	468	8.349	7.084	3.063	3.956(1)		65(2)	7.700	30.294		25.009	5.240	351	12.673	10.941	1.732	66.904	

\* Corresponde al promedio de julio y agosto. (1) Corresponde a FFI, FIP, FFAP, FDE. (2) Corresponde a BCH y FDU. (3) Comprende principalmente: importación de maquinaria [Resolución 9173]; compra de acciones a inversionistas extranjeros (Resolución 11176) y financiación de inversiones de la industria del petróleo y afines [Resolución 2877]. Fuente: Balances consolidados de las corporaciones financieras.

## ANEXO 3

**Corporaciones financieras privadas. Inversiones**

(En miles de pesos)

Grupo	En acciones	Decreto 2461/80 {1}	Sustitutivas de capital	De liquidez	Del encaje	Otras	Total
I .....	6.813.525	7.355.747	20.150	1.673.987	2.503.450	276.110	11.829.444
II .....	1.074.790	1.234.149		767.092	1.139.262	167.686	3.308.189
III .....	447.594	496.073	38.000	354.238	363.620	7.377	1.259.308
Total privados* .....	8.335.909	9.085.969	58.150	2.795.317	4.006.332	451.173	16.396.941

\* Excluye una corporación en liquidación. (1) Incluye acciones. Fuente: balances de las corporaciones financieras a marzo 31 de 1982.

## METODOLOGIA PARA LA CLASIFICACION POR GRUPOS

Para la clasificación por grupos se utilizó el método de análisis discriminante a partir de 8 variables seleccionadas, relativas al tamaño y al comportamiento de las corporaciones financieras. Estas fueron capital y reserva legal, recursos, préstamos y descuentos, inversiones totales, deudores en moneda extranjera, inversión en acciones, inversión Decreto 2461/80 y patrimonio según la definición de la Superintendencia Bancaria.

Es claro que varias de estas variables están fuertemente correlacionadas entre sí y además pueden estar estrechamente vinculadas al tamaño, debido a que la norma legal fija límites de acuerdo a aquél. El método utilizado tiene en cuenta estas relaciones y descarta variables fuertemente correlacionadas expresándolas como función de aquellas finalmente seleccionadas.

Es necesario aclarar que la corporación 8 fue clasificada en el Grupo III de acuerdo al método utilizado. Sin embargo, se observó que ésta, debido a su tamaño introducía distorsiones importantes en el comportamiento del Grupo III, cambiando incluso la tendencia. Puesto que ésta corporación presenta algunas semejanzas con las del Grupo I fue incluida en él. Cabe anotar, no obstante, que en muchos aspectos su inclusión también introduce sesgos al Grupo I, pero estos son menores a los que se presentaban de mantenerla en el Grupo III.

## ANEXO 4

CONDICIONES A LAS CORPORACIONES FINANCIERAS PARA PARTICIPAR  
EN LOS CREDITOS DEL BANCO MUNDIAL

Para participar en los créditos del Banco Mundial, las corporaciones financieras colombianas deben cumplir con una serie de requisitos mínimos exigidos por esa institución. Esos requisitos, actualizados a raíz del otorgamiento del 8o. préstamo (1857-C0), son esencialmente similares a aquellos que tuvieron que cumplir las ocho corporaciones que últimamente venían utilizando los recursos del Banco Mundial.

## A. De carácter general

1. Certificado de la Superintendencia Bancaria sobre el cumplimiento de las leyes y regulaciones bancarias de Colombia.
2. Contar con la organización, procedimientos y capacidad técnica para evaluar y supervisar proyectos de inversión de mediano y largo plazo.
3. Cumplimiento de las leyes, decretos y demás normas que regulen las operaciones de las corporaciones financieras, a satisfacción de la Superintendencia Bancaria.
4. Patrimonio mínimo de \$ 100 millones (entendiéndose como patrimonio la suma del capital pagado, reservas, utilidades no asignadas y las revaluaciones, (64)).
5. Relación deudas a patrimonio no superior de 9 a 1 para las financieras del Grupo A, de 7 a 1 para las del Grupo B (Occidente y Aliadas) y hasta de 6 a 1 para cualquier nueva financiera que desee participar. Lo anterior basado en una revisión de la cartera de préstamos e inversiones de capital de la corporación y las condiciones financieras de la misma. El término "deuda" incluye el total de préstamos obtenidos por la financiera y las garantías y avales otorgados por la misma.
6. Una relación de activos corrientes a patrimonio que no exceda de 4.5 a 1.
7. Una sana política de préstamos e inversiones.

---

(64) Para efectos del cálculo del patrimonio, puede considerarse del total de las revaluaciones, hasta un 50% del patrimonio de la financiera (sin valorizaciones). La valorización de las inversiones en el capital de la empresa no inscrita en lo Bolso de Valores se basará en la última certificación de la Administración de Impuestos Nacionales; la valorización de las inversiones en el capital de empresas inscritas en la Bolsa se basará en una estimación apropiada del precio promedio de las acciones durante el año calendario precedente.

8. Para nuevas financieras, haber estado en operación por lo menos un año.
9. Las inversiones de capital en empresas, no deberán exceder el total de patrimonio de la financiera.
10. El riesgo total (inversiones de capital, préstamos, avales y garantías), en una empresa cualquiera, no deberá exceder el 25% del patrimonio de la financiera. En un solo grupo de empresas relacionadas, no excederá del 50% del patrimonio de la financiera.
11. Adopción y aceptación de una Declaración de Políticas y Procedimientos admisibles al Banco de la República y al Banco Mundial.
12. El empleo de auditores externos a satisfacción del Banco de la República y del Banco Mundial.
13. Aceptar una cooperación amplia con el Banco de la República en relación con la entrega de informes periódicos.

Cumplidos los requisitos anteriores, el Banco de la República, mediante visitas a cada una de las corporaciones financieras, analiza su capacidad técnica y administrativa, con el fin de asegurar la mejor utilización de los recursos del BIRF. Aceptada una financiera por el Banco de la República y el Banco Mundial, esta entidad continúa ejerciendo, por intermedio del Banco de la República y/o directamente, mediante visitas periódicas y envío de información por parte de la financiera, una supervisión que se prolonga por el tiempo que duren los créditos concedidos con los recursos del BIRF.

#### B. Restricciones cuantitativas a nuevas financieras

Las nuevas financieras sólo podrán participar en subpréstamos ordinarios, desarrollo de tecnología, y control de contaminación, con subpréstamos que no excedan de US\$ 500.000 cada uno, sujetos a un agregado máximo de US\$ 2 millones por corporación.

#### C. Participación sin restricciones

En general, para participar sin restricciones, la financiera deberá demostrar haber logrado un nivel de madurez comparable con el de las otras financieras participantes sin limitaciones, en relación con el desarrollo de su planta de personal técnico, de evaluación y supervisión de proyectos, políticas de préstamos e inversiones y organización adecuada.

Serán elegibles para participar sin limitaciones bajo el préstamo, aquellas financieras que hayan sido aceptadas por el Banco de la República, sobre la base de una evaluación total, sujeto, sin embargo a la aprobación del Banco Mundial.

Debe aclararse que el Banco Mundial ha escogido solamente a las corporaciones financieras en razón a que la política de esa institución es la de canalizar sus recursos hacia actividades que garanticen el desarrollo económico nacional. Por este motivo, el BIRF considera que sólo los bancos de desarrollo (corporaciones financieras) pueden garantizar esas metas.

## ANEXO 5

**Corporaciones financieras privadas  
capital y reserva legal**

(Millones de pesos)

Grupo	1978(1)	1979(2)	1982(3)	1982/1978
I Total .....	2.347.9	3.150.5	6.461.0	2.75
Promedio .....	293.5	393.8	807.6	
II Total .....	676.9	850.9	1.759.1	2.60
Promedio .....	84.6	106.4	219.9	
III Total .....	509.9	540.3	1.006.9	1.97
Promedio .....	72.8	77.2	143.8	
Total privadas .....	3.534.7	4.541.7	9.277.0	2.61
Promedio .....	153.7	197.5	401.2	

(1) A diciembre. (2) A noviembre. (3) A marzo 31 de 1982. Fuente: Balances de las corporaciones financieras.

## ANEXO LEGAL

## NORMAS LEGALES SOBRE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS

Decreto 336/57	Crea las corporaciones y señala las condiciones en que estas deben desarrollarse.
Decreto 605/58	Reglamenta el funcionamiento de las corporaciones financieras. Determina que su formación debe regirse por la Ley 45 de 1923 y demás disposiciones concordantes.
Decreto Ley 2369/60	Constituye el primer estatuto orgánico de las corporaciones financieras, define sus objetivos, reglamenta su formación y actividad; determina cuáles operaciones podrá realizar, establece sus limitaciones, etc.

## ANEXO 6

**Dispersión de las cuentas corrientes de bancos y CDT  
de corporaciones financieras**

Variaciones semanales fechos	Depósitos en cuenta corriente - bancos			CDT de corporaciones financieras		
	Promedio	Desviación standar	Coefficiente de variación	Promedio	Desviación standar	Coefficiente de variación
Jul./77 - Ene. 30/80	0.46	2.30	505.47			
Feb. 9/80 - Dic. 31/81	0.32	1.76	555.97			
Jul./77 - Oct. 1/78				1.20	1.30	108.68
Oct. 7/78 - Dic. 31/81				0.42	1.98	470.72
Jul./77 - May. 31/78				1.21	1.45	120.36
Jun. 10/78 - Dic. 31/81				0.49	1.91	391.17
Feb. 26/79 - Feb. 1/80				-0.37	2.18	-595.69
Feb. 1/80 - Dic. 31/81				0.80	1.60	199.90
Jul. 1/77 - Ene. 30/80	-1.13	1.87	-166.15			
Feb. 1/80 - Dic. 31/81	-0.99	1.52	-152.52			
Jul./77 - Oct. 1/78				-0.60	0.76	-125.37
Oct. 9/78 - Dic. 31/81				-0.98	1.46	-149.42
Jul./77 - May. 31/78				-0.70	0.80	-114.83
Jun. 10/78 - Dic. 31/81				-0.96	1.45	-151.37
<b>Saldos</b>						
Jul./77 - Ene. 30/80	62.396.95	26.720.83	42.82			
Ene. 30/80 - Dic. 31/81	142.031.95	15.857.93	11.17			
Jul./77 - Oct. 1/78				2.561.04	4.325.29	168.89
Oct. 1/78 - Dic. 31/81				16.586.30	4.612.88	27.81
Feb. 26/79 - Feb. 1/80				13.716.39	868.86	6.33
Feb. 1/80 - Dic. 31/81				18.459.31	5.229.19	28.33

Nota: Se tomaron las siguientes fechas. Desde la primera semana de julio de 1977 hasta la última de diciembre de 1981. Desde la primera semana de julio de 1977 hasta el 30 de enero de 1980. Del 1.º de febrero, fecha en que se liberó lo tasa de interés de captación (Decreto 238/80) hasta finales de diciembre de 1981. Desde la primera semana de julio de 1977 hasta el 1.º de octubre de 1978. En esta fecha se sujetó a las corporaciones financieras a la norma del encaje del 20% sobre sus depósitos en moneda nacional. Del 1.º de octubre hasta la última semana de diciembre de 1981. Desde la primera semana de julio de 1977 hasta el 31 de mayo de 1978, fecha en que se fija la tasa de interés activa para los establecimientos de crédito. De esta fecha en adelante hasta la última semana de diciembre de 1981. Desde la semana del 26 de febrero de 1979 en que se aumenta el encaje sobre CDT de bancos y corporaciones, hasta la semana del 1.º de febrero de 1980 en que se libera la tasa de interés de captación para CDT y se reduce el encaje del 25% a 15%.

Nota: Banco de la República - Departamento de Investigaciones Económicas - Tabulados de cuentas corrientes de bancos y CDT de corporaciones financieras.

Decreto 399/75

Autoriza captación en el mercado monetario y otorgamiento de crédito a corto plazo.

Decreto 2461/80

Reglamenta la actividad de las corporaciones; modifica el plazo y la finalidad de las operaciones de crédito; reglamenta el capital, las operaciones de comercio exterior, las inversiones de capital, etc.

Decreto 3277/80                      Adopta algunas disposiciones respecto a inversiones de capital obligatorias, vencimiento de bonos de garantía general; porcentaje utilizado en valores de alta liquidez, crédito a construcción y otras disposiciones.

**Resoluciones de la Junta Monetaria y otras disposiciones**

I — Cupos de crédito en el Banco de la República

90/70; 55/71 y 57/71                      Prorroga el vencimiento de los cupos de crédito del Banco de la República.

58/71    Crea el Fondo de Sustentación de Bonos (recompra por problemas de liquidez). Establece que los bonos se retiren del fondo cuando se reactive la colocación en el mercado y, en último caso, con el producto de la recuperación de cartera.

92/71    Revisa y orienta el cupo directo de las corporaciones en el Banco de la República hacia préstamos de exportación y descentralización industrial.

44/80    Establece un cupo de crédito para solucionar situaciones de iliquidez, en porcentaje equivalente a 50% del capital pagado y reserva legal de la entidad que haga uso de éste.

II — Resoluciones relativas a encaje

a) Depósitos de establecimientos públicos

50/74    Establece 80% de encaje para los depósitos en moneda nacional, a la vista y a término que efectúen los establecimientos públicos del orden nacional en las corporaciones.

b) Encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera

66/76    Establece un encaje de 6% sobre las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal y de 100% para los aumentos sobre el nivel existente al cierre de operaciones el 22 de octubre de 1976

67/76    Determina que los depósitos sin intereses disponibles en el Banco de la República y los saldos que mantengan en sus cajas podrán ser computables como encaje.

- 3/77 Eleva en 12 puntos el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera, de la Resolución 66/76. Queda en 18%.
- 5/77 Modifica el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera así: 6% para los primeros US\$ 2.5 millones y 18% para el excedente de esta suma.
- 17/78 Modifica nuevamente el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera: 6% para los primeros US\$ 4 millones y 18% para excedentes sobre esta cifra.
- 45/78 Elimina el encaje marginal de 100% sobre las exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal.
- 46/79 Reduce el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera quedando en 3% sobre los primeros US\$ 2.5 millones y 9% para el exceso sobre esta cifra.
- 23/82 Elimina el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera reducidas a moneda legal, antes y después de 30 días.
- c) Encaje sobre depósitos en moneda nacional
- 39/78 Establece un encaje de 20% sobre los depósitos constituidos en las corporaciones financieras en virtud de los Decretos 2369 de 1960 y 399 de 1975, exceptuándose los de establecimientos públicos para los cuales rige 80%. Permite la inversión del encaje en títulos de crédito nominativo del Banco de la República.
- Decreto 2204/78 Establece encaje sobre las captaciones que realicen a través de contratos de mutuo igual al que se establece para depósitos. Este puede ser invertido en títulos nominativos del Banco de la República.
- 21/79 Eleva a 25% el encaje sobre los depósitos constituidos bajo cualquier modalidad (excepto establecimientos públicos). Establece que puedan ser invertidos así: 15 puntos en los títulos de la Resolución 39/78 y 10 puntos en títulos canjeables por cerrificados de cambio.
- 9/80 Reduce el encaje del 25% al 15% a razón de 2 puntos por mes a partir de febrero de 1980. Autoriza a invertir la totalidad del encaje en los títulos de crédito del Artículo 4o. de la Resolución 39/78 los cuales devengarán un interés del 25% anual.

43/80	Reduce del 15% al 10% el encaje de los depósitos en moneda legal constituidos bajo cualquier modalidad en las corporaciones financieras.
44/80	Autoriza a intervenir el encaje de la Resolución 43/80 en títulos de que trata el artículo 4o. de la Resolución 39/78. Estos devengarán un interés del 25% anual.
47/80	Somete a las negociaciones de cartera por todo concepto efectuadas por las corporaciones financieras al requisito de encaje. La norma rige a partir del 1o. de enero de 1981.
7/81	Determina la manera como se computa el encaje y fija sanciones por desencaje.
34/81	Fija sanciones por desencaje.

### III — Normas relativas a la tasa de interés

13/75	Fija la tasa de interés para las operaciones autorizadas mediante el Decreto 399/75. La tasa máxima activa con cargo a los recursos de CDT será de 29% anual.
23/78	Fija la tasa de interés activa en 27% anual.
Decreto 432/79	Fija un límite para la tasa de interés pasiva de CDT de 23%.
23/79	Fija la tasa de interés activa en un porcentaje no superior a 4 puntos sobre la tasa pasiva autorizada.
Ley 20/79	Determina un porcentaje de la retención en la fuente equivalente al 5% de los intereses.
Decreto 1240/79	Exime de la retención en la fuente por Ley 20/79 los intereses en cuantía inferior a \$ 50 diarios.
Decreto 238/80	Libera la tasa de interés de captación.
9/80	Libera la tasa de interés de colocación.

### IV — Normas relativas a las inversiones de capital

65/77	Establece como requisito para el redescuento en el Banco de la República, la obligación de mantener por lo menos el 10% de sus activos en inversiones de capital en empresas manufactureras, agrope-
-------	--

	cuarías, mineras u otras que autorice la ley. Autoriza inversión sustitutiva en bonos del FFI.
28/78	Amplía el plazo para cumplir con la obligación de la Resolución 65/77 hasta marzo/79 y exime de la norma a aquellas que tengan un 23% de sus colocaciones representadas en recursos del FFI. Autoriza inversiones sustitutivas de capital en títulos del FFI.
23/79	Amplía el plazo para las inversiones de la Resolución 65/77 hasta 3 meses más.
48/79	Establece con carácter permanente la inversión sustitutiva de capital en títulos del FFI.
69/79	Modifica la exención establecida por la Resolución 28/78 para el cumplimiento de la inversión de capital obligatoria, hacia aquellas corporaciones para las cuales el número de crédito a través del FFI supere el 23% del número total de créditos.
Decreto 3277/80	Modifica la base para la inversión de capital obligatoria (Resolución 65/79) fijándola como porcentaje del patrimonio en 60% a partir del 31 de diciembre de 1980 y en 80% a partir del 31 de diciembre de 1982.

V — Normas relativas a la posición propia y depósitos a término en moneda extranjera del Banco de la República

Resolución 49/66	Señala en 1% la posición propia de los establecimientos de crédito. Autoriza al Banco de la República para constituir en bancos del exterior depósitos en divisas a la orden de bancos y corporaciones financieras que operen en Colombia y por un monto hasta del 10% del pasivo en moneda extranjera exigible a corto plazo, de cada institución.
Resolución 13/67	Ratifica la Resolución 49/66.
Resolución 54/76	Eleva a 4% la posición propia.
Resolución 6/77	Eleva a 6% la posición propia.
Resolución 47/79	Eleva a 10% la posición propia. Autoriza al Banco de la República para constituir depósitos a término en moneda extranjera a favor de los establecimientos de crédito. La relación entre estos depósitos y la posición propia será de 2 a 1.

Resolución 15/82

Reduce la relación de los depósitos a término en moneda extranjera constituidos por el Banco de la República en los establecimientos de crédito, de 2 a 1 respecto a la posición propia.

Fuente: Velásquez Cock, Alvaro, **Las Corporaciones Financieras: evolución, problemas actuales y perspectivas**, en: El sector financiero en los años ochenta; Asociación Bancaria de Colombia, primera edición, Bogotá, octubre de 1979.

Cabrera, Mauricio, **Corporaciones Financieras**, en: Sistema Financiero y Política Anti-inflacionaria 1979-1989; Asociación Bancaria de Colombia, Bogotá, agosto de 1980.

Resoluciones de la Junta Monetaria y Decretos del Gobierno Nacional sobre Corporaciones Financieras.