



ENSAYOS

sobre política económica

Las compañías de financiamiento comercial: análisis de su desempeño financiero y su relación con el consumo de bienes semidurables

Sergio Clavijo Vergara

Revista ESPE, No. 5, Art. 03, Abril de 1984
Páginas 125-155



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.

LAS COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL: ANÁLISIS DE SU DESEMPEÑO FINANCIERO Y SU RELACION CON EL CONSUMO DE BIENES SEMIDURABLES *

Sergio Clavijo Vergara

INTRODUCCION

El surgimiento de las compañías de financiamiento comercial (CFC), en 1979, estuvo ligado a dos hechos principalmente: a) Las regulaciones impuestas a los bancos comerciales desde mediados de los años setenta, que dieron como resultado un drástico recorte de los créditos comerciales de corto plazo y b) La creciente demanda de financiación para el consumo de bienes semidurables en los hogares (electrodomésticos, automóviles, etc.).

El presente documento analiza la relación entre esta parte del mercado financiero, dedicada a créditos de corto plazo (un año o menos), y el sector real de la economía. Este vínculo permite entender la necesidad de especializar a las CFC en el crédito al consumo, como una forma de crearle una demanda más sostenida a la industria nacional.

En el primer capítulo se analizan los determinantes del mercado extrabancario en los inicios de los años setenta y cómo se trató de encauzar dichos recursos hacia el sector institucional en 1973 y 1974. Dicha labor culmina en 1979 con la creación de las llamadas CFC. En este proceso debe resaltarse cómo surgió primero la labor de intermediación con propósito anti-regulación y posteriormente el servicio financiero en sí (1).

El segundo capítulo cubre la relación entre los bancos comerciales y las CFC, tanto en el lado de sus operaciones pasivas como activas. El tercer capítulo se refiere a tópicos particulares de las CFC que permiten res-

* El autor agradece los comentarios de los miembros del Grupo de Estudios a versiones preliminares de este trabajo.

(1) "... La imprecisión o vaguedad a que se ha llegado en materia de operaciones crediticias obedece más a la práctica del momento sobre creación de nuevas instituciones y a los efectos indirectos de la política monetaria, que a una supuesta desactualización o inconveniencia para los fines económicos...". Véase F. J. Ortega, "Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero" en *Ensayos sobre Política Económica*, marzo 1982. p. 39.

ponder preguntas como las siguientes: ¿Qué sector institucional posee a las CFC? ¿Está muy concentrada su actividad de préstamos? ¿Es un buen negocio el tener operando una CFC? ¿Dependiendo del tamaño, qué tan eficientes son?

Por último, y con base en el análisis financiero de los capítulos precedentes, se discute la conveniencia macroeconómica de especializar a las CFC en el otorgamiento de créditos de corto plazo destinados a financiar el consumo de ciertos bienes semidurables. Infortunadamente, esta discusión no cuenta con todo el apoyo empírico que se requiere, por carencia de información detallada al respecto. Sin embargo, el hecho de que se haya encontrado que las CFC arrojan una rentabilidad similar a la de otros intermediarios financieros y tomando como fundamento la experiencia de otros países, se propone la especialización de las CFC a fin de mantener una demanda sostenida por algunos bienes semidurables de nuestra industria nacional.

I. SURGIMIENTO DE LAS COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL —CFC—

Algunos antecedentes sobre el mercado extrabancario (MEB)

Durante los primeros años de la década de los setenta se hizo evidente el crecimiento del mercado extrabancario. Según un estudio realizado en 1972 a solicitud del ministro de Hacienda (2), mientras el crédito bancario de corto plazo dirigido al sector comercial ascendía a \$ 6.600 millones en 1970, se calculaba que el mercado extrabancario (MEB) le suministraba unos \$ 3.300 millones adicionales al sector comercial. Esto significaba que el MEB representaba un 33% del total del crédito de corto plazo dirigido al sector comercial. Este y otros estudios encontraron como principales explicaciones del crecimiento del MEB los siguientes hechos:

a) Tal vez la razón económica más importante radicó en represar administrativamente el nivel de las tasas de interés de captación de los intermediarios institucionales a niveles inferiores a los de las tasas de inflación. Esto indudablemente creaba un problema de escasez en la

(2) Hans Horch y John Lowe, "The Extrabank Market in Colombia", Estudio de la Corporación Financiera Internacional, mimeo (1972); citado en F. Gaviria C., "El Mercado Extrabancario y las Tasas de Interés en Colombia" en *Revista del Banco de la República*, junio 1978.

disponibilidad de fondos prestables del sector institucional, especialmente para capital de trabajo y financiación del sector comercial.

b) En conexión con el punto anterior, se concluía que, a pesar de algunos intentos de subsanar dichos problemas otorgando exenciones de impuestos a ciertos papeles, existía una gran demanda de crédito de corto plazo que resultaba insatisfecha.

En aquel entonces se estimó que estos fondos del MEB se utilizaban principalmente para financiar la compra de automotores, ventas a crédito, capital de trabajo y préstamos hipotecarios de corto plazo. En menor cuantía, se destinaron al financiamiento de los depósitos previos de importación (3). De este modo, el MEB había entrado de manera importante en una porción del mercado que tradicionalmente había atendido la banca comercial. No es del caso entrar a detallar la forma operativa del MEB en esos años. A este respecto bástenos señalar que estos intermediarios no institucionales operaban con criterios muy diferentes a los de la banca comercial en lo referente a **garantías** (siendo más laxos) y en lo referente a **reciprocidades** (exigiéndolas menos).

Hasta ese momento la actitud gubernamental se limitaba a inspeccionar el MEB, pero no pretendía imponerle controles monetarios o extinguirlo. Las recomendaciones de ese entonces apuntaban a lograr la canalización de parte de esos recursos hacia unos nuevos intermediarios de corto plazo, de carácter no bancario, que estuvieran vigilados. Esto con el propósito de garantizarle a los usuarios un capital mínimo de operación y, en general, condiciones mínimas de confiabilidad para el ahorrador, pero no con el propósito de imponerles controles monetarios. Los objetivos de estos nuevos intermediarios estuvieron muy bien definidos desde sus inicios por parte de quienes adelantaron el estudio de la Corporación Financiera Internacional sobre el MEB: "(Serían) intermediarios financieros cuyo propósito principal debería ser la absorción de papeles de ventas a plazos de artículos de consumo semidurables, partiendo de los automóviles y de la línea blanca (4)". Así pues, la propuesta era la de convertir parte del MEB en intermediarios con funciones especializadas en lo referente a la financiación al consumo.

El Decreto 1773 de 1973

Las recomendaciones que surgieron del estudio del MEB se cristalizaron solo parcialmente en el Decreto 1773 de 1973, pues se entró a vigilar el MEB, pero sin precisar funciones específicas, como lo había

(3) A. Horch y J. Lowe, Op. cit.

(4) A. Horch y J. Lowe, Op. cit.

recomendado la Corporación Financiera Internacional. En efecto, el instrumento general de dicho decreto consistió en obligar a inscribirse ante la Superintendencia Bancaria, para propósitos de inspección y vigilancia, a todos aquellos que “cumplían habitualmente labores de intermediación en la oferta y la demanda de dinero”. Sin embargo, **este decreto no iba más allá del simple reconocimiento del mercado extrabancario**, a través de su registro. No constituyó, pues, un intento de reglamentación del mismo ya que no se impuso ningún control monetario. Esta conclusión resulta evidente de la comparación sinóptica, que se hace en el Cuadro 1, con decretos posteriores sobre el mismo tema.

El Decreto 971 de 1974

Algunos estudios han interpretado erróneamente que los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974 buscaban el mismo objetivo de entrar simplemente a vigilar al MEB, pero sin imponerles controles de carácter monetario (5). Esto se explica por el hecho de que este último pretendía simplemente complementar el primero. No obstante, tras observar detenidamente el Cuadro 1, se puede comprobar que el sentido de simple vigilancia se perdió no solo por el hecho de obligársele a tramitar una **concesión de operación** ante la Superintendencia Bancaria, sino también por los tipos de regulaciones que se impusieron sobre el capital, las exigibilidades, la liquidez, inversiones obligatorias (a manera de encaje) y ciertas prohibiciones sobre inversiones cruzadas con otras entidades financieras. En este sentido, el Decreto 971 de 1974 asimiló las operaciones de estos intermediarios financieros a la de los bancos comerciales, tanto por sus regulaciones (aunque más laxas), como por su objeto social (otorgar crédito de corto plazo).

El Decreto 1970 de 1979

El surgimiento de las CFC, según Decreto 1970 de 1979, obedeció a la necesidad de modificar el régimen jurídico de las personas que se venían dedicando a las actividades de intermediación financiera. Ya vimos cómo en 1974 se establecieron una serie de controles sobre este tipo de intermediarios financieros; ahora lo que se pretendía era obligar a que constituyeran sociedades por acciones que se denominarían CFC. Los antiguos intermediarios financieros de los Decretos 1773 y 971 se convertirían también en CFC que desempeñarían labores de intermediación de

(5) Véase, por ejemplo, F. Gaviria, Op. cit., p. 781 y C. J. Fajardo “El mercado extrabancario y el Decreto 1970 de 1979”, en revista *Banca y Finanzas*, sep. de 1979.

CUADRO 1

Comparación de los Decretos 1773 de 1973, 971 de 1974 y 1970 de 1979

	Decreto 1773 de 1973 (septiembre 5)	Decreto 971 de 1974 (mayo 24)	Decreto 1970 de 1979 (agosto 14)
OBJETIVO: Establecer normas de control sobre aquellas personas jurídicas que manejan fondos provenientes del ahorro privado.		Complementar las medidas del Decreto 1773 de 1973	Modificar el régimen jurídico de las personas que se dedican a las actividades de intermediación financiera, denominándolas en adelante "Compañías de Financiamiento Comercial" (CFC) y sometiénolas a nuevas regulaciones.
INSTRUMENTO: Obligar a inscribirse ante la Superintendencia Bancaria para propósitos de inspección y vigilancia, a todos aquellos que "cumplan habitualmente labores de intermediación en la oferta y la demanda de dinero".		Someter a las personas jurídicas del Decreto 1773 de 1973 a las mismas obligaciones de los bancos comerciales, según Ley 45 de 1928. Esto implicaba tramitar una CONCESION ante la Superintendencia Bancaria.	Obligar a constituir sociedades por acciones que se registrarán por este decreto, por las leyes bancarias (según el Decreto 971 de 1974) y por las leyes que se aplican a las sociedades anónimas. Los intermediarios financieros de los Decretos 1773 y 971 también se convertirían en CFC.
COBERTURA: Todas las personas jurídicas que contemplen en su objeto social la labor de intermediación financiera o que tengan vínculos directos (a través de acciones o participación en el capital) o indirectos. Incluya representantes de entidades extranjeras en Colombia y de entidades nacionales en el exterior.		(Igual a la del Decreto 1773 de 1973).	Sociedades o grupos de personas que financien bienes de consumo durables o servicios, bien a través de bonos anticipados, periódicos o excepcionales; de cuotas, o que administren sistemas de tarjetas de crédito.
REGULACIONES:		Mínimo \$ 10 millones	Mínimo \$ 100 millones para las CFC que surgieran de intermediarios financieros diferentes a los ya contemplados en los Decretos 1773 y 971.
a) Capital			
b) Capital pagado + reserva legal		10%	10%
<u>Exigibilidades</u>	NO		
c) Efectivos/Exigibilidades	NO	1%	1%
d) Inversiones obligatorias	NO	10%	25%
<u>Exigibilidades</u>			
e) Prohibición sobre inversiones cruzadas con otras entidades financieras	NO	SI	SI
f) Límite explícito al nivel de tasas de interés	NO	NO	SI
g) Especialización en las colocaciones según período	NO	NO	Se tratan de canalizar, sin obligación, hacia el corto y el mediano plazo (1 a 3 años).
h) Especialización en las captaciones según período	NO	NO	NO

corto plazo, financiando la compra de bienes de consumo durable y el pago de servicios, tales como sistemas de tarjetas de crédito, etc. Según se desprende del Cuadro 1, el cambio más importante en la legislación de 1979 provino de: a) Imponer un mínimo de \$ 100 millones al capital a las CFC que se constituyeran con posterioridad a esa fecha; b) Elevar las inversiones obligatorias de 10% a 25%; c) Imponer un límite explícito al nivel de tasas de interés y d) Tratar de canalizar las operaciones hacia el corto y mediano plazo (1 a 3 años). Algunas de estas regulaciones tendrían efectos importantes sobre el desarrollo de las CFC, por lo que merecen comentarios adicionales.

En el caso del capital mínimo para constituir nuevas CFC, vale la pena anotar que si bien dicho principio ya existía desde 1974, el salto de \$ 10 a \$ 100 millones significó triplicar en **términos reales** tal requerimiento. Sin lugar a dudas aquí radica en buena medida la explicación de por qué el número de las CFC no se ha incrementado desde 1979 hasta la fecha (39 compañías en total). Por el lado de los controles, debemos recordar que ya venían operando desde 1974 y, a excepción de elevar un poco el de inversiones obligatorias, estos se mantuvieron en iguales condiciones en 1979. Así pues, la obligación de entrar a constituir sociedades por acciones, regidas no solo por las leyes bancarios sino por las de cualquier sociedad comercial, y el alto requerimiento de capital tuvieron como efecto limitar la expansión numérica de las CFC.

Podríamos decir que si bien el surgimiento jurídico de las CFC se interpretó en algunos medios como un intento de controlar intermediarios al margen de la ley, en la práctica lo que se implantó fue un control aún más efectivo para intermediarios financieros que en su mayoría ya estaban registrados oficialmente como tales. Estas nuevas regulaciones del Decreto 1970 de 1979 pretendían limitar la expansión numérica de estos nuevos intermediarios financieros a la vez que fortalecer los ya existentes para asegurar su sólido funcionamiento.

En resumen, la principal **razón económica** para el surgimiento del MEB a principios de los años setenta había sido el control a las tasas de interés, lo que terminó por disminuir los fondos disponibles en el sistema bancario para satisfacer la demanda de crédito ordinario de corto plazo. Ahora bien, la explicación del acentuado surgimiento de intermediarios de corto plazo en el período 1974-1979 estuvo nuevamente relacionada con la falta de fondos en el sistema bancario, pero en esta ocasión los controles no fueron sobre las tasas de interés (en buena me-

cida liberadas por la Resolución 27 de 1975 de la Junta Monetaria), sino sobre los encajes (6). De los controles al "precio" de los préstamos, se pasó a los controles sobre las "cantidades" prestadas.

Adicionales a estas explicaciones desde el punto de vista de la carencia de fondos, debemos pensar que el surgimiento de las CFC obedeció también a la **demandas de nuevos servicios** de financiación de corto plazo para los cuales los bancos resultarían administrativa y/o legalmente inhabilitados. En efecto, la experiencia tenida con el auge del mercado extrabancario había revelado que las **pocas garantías** que ofrecían los demandantes de estos créditos inhabilitaban a los bancos para atender este segmento del mercado. Adicionalmente, estos nuevos demandantes ofrecían muy **pocas reciprocidades** al sistema bancario. De allí que al conjugarse las medidas de control monetario del período 1976-1979 con las crecientes necesidades de financiación comercial para agentes no bancarios, las CFC se vieran doblemente impulsadas. Ellas atenderían los sectores menos protegidos por el sistema bancario, pero sin asumir labores muy especializadas, como lo veremos más adelante. Así había sido en el pasado con el mercado extrabancario y ahora sucedía con las CFC.

A continuación se describe la evolución general de las CFC en el período 1979-1982.

II. EVOLUCION GENERAL DE LAS CFC

A partir de 1980, se presentó un crecimiento importante en los activos de las CFC, creciendo a ritmos anuales de 113% en 1980 y 73% en 1981. De esta manera, al finalizar 1981, las CFC tenían activos por más de \$ 50.000 millones (véase Cuadro 2). No obstante, dicha expansión, cesó en 1982, año de una crisis financiera que golpeó de manera especial a las CFC, lo cual dio como resultado que sus activos crecieran únicamente en un 16% en términos nominales. De igual manera, el Cuadro 2 permite comprobar que esta caída del 8% real en los activos de las CFC durante 1982 implicó una reducción en su liquidez relativa, ya que la participación de sus activos Caja y Bancos dentro del total cayó de 3.5% en 1981 a 2.7% en 1982 (7).

(6) Esta liberación se refería a la tasa de los préstamos ordinarios de los bancos que venían controladas por la Resolución 85 de 1974 a niveles del 29% anual efectivo. Sin embargo, hubo una salvedad importante a partir de la Resolución 27 de 1975, ya que solo las obligaciones con intereses del 18% y los préstamos del Decreto 384 de 1950 serían redescontables en el Banco de la República.

(7) Sin embargo, el Anexo 1, permite observar que se continúa dando cumplimiento al requisito de mantener en caja y bancos no menos del 1% de las exigibilidades.

CUADRO 2

Estructura del balance de las Compañías de Financiamiento Comercial
(Porcentajes)

	A fin de:				
	1978	1979	1980	1981	1982
Activos					
Caja y bancos	2.3	3.0	3.6	3.5	2.7
Inversiones	19.9	25.2	17.0	15.8	15.1
Préstamos y descuentos.....	64.9	56.8	52.8	64.1	62.4
Negociaciones de cartera	—	—	17.3	6.3	3.3
Deudas dudoso recaudo	0.3	0.5	0.7	0.9	3.1
Otros	12.6	14.5	8.6	9.4	13.4
(Activos = pasivos + capital)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Total (millones \$)	10.676	13.864	29.560	51.131	59.233
Pasivos corrientes					
Documentos por pagar	70.0	70.3	63.5	72.0	75.1
Cartera vendida	—	—	17.7	6.3	3.3
Otros	18.5	15.9	16.8	10.3	10.4
Capital					
Capital pagado	10.0	11.9	8.9	9.5	11.0
Reserva legal	0.2	0.4	0.5	0.8	1.0
Utilidades	1.3	1.5	1.4	1.1	(0.8)

() Pérdidas.

Fuente: Anexos 1 y 2.

El grueso de los activos viene dado por los préstamos y descuentos que, incluyendo ventas de cartera, han representado cerca del 70% de los activos totales. Según se desprende del Cuadro 3, los préstamos vigentes en 1982 estaban destinados en un 42% al sector comercio y en un 23% a la industria. Además, dichos préstamos eran en un 91% de corto plazo. Así pues, si bien es cierto que los balances consolidados muestran que las CFC han venido satisfaciendo necesidades de crédito de corto plazo en el comercio y la industria, su efecto sobre el sector real puede ser mucho mayor si concentran sus actividades en determinados bienes de consumo semidurables, como veremos más adelante.

CUADRO 3

Compañías de Financiamiento Comercial
Préstamos vigentes por destino económico y plazos

1982

(Millones de pesos)

	Corto plazo	Mediano plazo	Total	%
Agropecuario	666	50	716	2.3
Comercio	10.656	2.458	13.114	42.4
Industria	6.869	177	7.046	22.8
Construcción	1.553	7	1.560	5.0
Servicios	931	—	931	3.0
Otros	7.483	70	7.553	24.4
	28.160	2.763	30.920	100.0
	(91%)	(9%)	(=100%)	

Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

Por ejemplo, no deja de ser sorprendente que un 24% de la cartera de las CFC figure bajo el rubro de "otros", reflejando cierta heterogeneidad en sus operaciones activas.

En lo que hace a la composición de los pasivos corrientes de las CFC, se sabe que, en 1978, estaban constituidos fundamentalmente por CDT a la vista. Sin embargo, al obligárseles a realizar retención en la fuente sobre intereses pagados, según Ley 20 de 1979, empezaron a constituir papeles con descuento en vez de CDT. Dentro de estas formas de captación con descuento, las negociaciones de cartera jugaron un papel importante, alcanzando a representar un 17% de los pasivos corrientes en 1980 (véase Cuadro 2). Sin embargo, el Decreto 2510 de 1980 prohibió explícitamente de una parte, las captaciones inferiores a 90 días, y de otra, dispuso que, a partir de 1981, las ventas de cartera por todo concepto constituirían exigibilidades con el público. Esto explica por qué las ventas de cartera se redujeron a 6.3% del total de pasivos en 1981 y a solo 3.3% en 1982.

Así pues, todo parece indicar que, en 1982, los documentos por pagar de las CFC debieron estar constituidos, principalmente, por títulos a tres meses, vendidos con descuento, para evitar las regulaciones tributarias (8).

(8) A pesar de que el Decreto 2510 de 1980 legislaba directamente sobre "los contratos a mutuo" de las CFC, es sabido que muchas CFC continuaron redimiéndolos antes de los tres meses estipulados. A raíz del Decreto 2026 de 1983, los títulos con descuento también quedan sujetos a retención en la fuente, lo que evidentemente termina por nivelar la rentabilidad de las diferentes "formas jurídicas" que venían tomando los depósitos a término.

En lo referente a los componentes del capital, se observa que estos sumaban un 11.4% del total de pasivos en 1981. (Véase Cuadro 2). Sin embargo, a raíz de la crisis financiera de 1982, las CFC como un todo incurrieron en pérdidas por \$ 473 millones. Esto condujo a que el rubro del capital se redujera a un 11.2% del pasivo, a pesar de que el capital pagado se incrementó en un 61%, equivalente a \$ 237 millones (9).

En el capítulo tercero se harán análisis más detallados sobre la rentabilidad que obtienen las CFC en sus operaciones. Por el momento, queremos finalizar este capítulo sobre evolución general de las CFC relacionando la actividad de las CFC con el sector bancario.

Las CFC y el sector bancario

Como hemos visto, tanto por su origen como por su forma operativa las CFC han estado muy vinculadas al sector bancario al otorgar créditos de corto plazo.

Con el propósito de mostrar la importancia relativa que han venido ganando las CFC en los últimos años, hemos calculado una serie de indicadores de su tamaño relativo al del sector bancario. El Cuadro 4 permite comprobar que los activos de las CFC han pasado de representar un 4.8% de los activos bancarios en 1979, a representar un 9% en 1981. Como punto de comparación internacional, resulta útil saber que, en los Estados Unidos, un cálculo similar mostró que dicha relación alcanzaba un 12% en 1978 (10). De igual manera puede observarse que los préstamos, descuentos y las negociaciones de cartera llegaron a representar un 16.7% de esos mismos rubros en el sector bancario en 1981, lo cual significó haber doblado su participación en cuatro años. Sin embargo, en 1982 se registra una reducción en dicha participación, alcanzando un 13.7%. Por último, debemos mencionar que, trabajando principalmente a través de títulos con descuento, las captaciones de las CFC, en comparación con el total de captaciones bancarias (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y CDT), han pasado de representar un 7% en 1979, a un 11% en 1982.

(9) El Anexo 3 permite observar que, en todo caso, la relación capital pagado más reserva/exigibilidades, subió respecto de 1980 y 1981.

(10) Véase A. J. Urdinola y M. Carrizosa "Compañías de Financiamiento Comercial: Evolución y Perspectivas" (mimeógrafo; Bogotá, febrero de 1983). p. 18.

CUADRO 4

Bancos comerciales y Compañías de Financiamiento Comercial
Comparación de activos totales, cartera y captaciones

Compañías de Financiamiento Comercial/bancos	(Relaciones porcentuales)				
	1978	1979	1980	1981	1982
Activos totales	4.9	4.8	7.0	9.0	8.6
Préstamos y descuentos + nego- ciaciones de cartera	8.1	8.2	13.4	16.7	13.7
Captaciones *	6.5	7.1	10.9	12.8	10.6

* En las Compañías de Financiamiento Comercial incluye documentos por pagar y negociaciones de cartera y en los bancos las cuentas corrientes, los departamentos de ahorro y los CDT.

Fuente: O. L. Bernal, "Compañías de Financiamiento Comercial" en *Ensayos sobre Política Económica*, mayo 1982 y cálculos propios.

En el mismo sentido, el Cuadro 5 permite observar que la participación de los documentos por pagar de las CFC dentro del total de captaciones a través de CDT se han mantenido más o menos estables. Nótese que en algo se resintieron las captaciones de las CFC en el año de las regulaciones sobre plazos mínimos en 1980, pero desde entonces ha venido ascendiendo en su participación hasta alcanzar el 21%. Inclusive desde 1981 superan en su monto a los CDT de las corporaciones financieras. Creemos que en este proceso jugó un papel muy importante "la diferenciación del producto" (i.e. elusión de impuestos, y liquidez antes de 90 días) a través de las formas ya mencionadas; sin embargo, hoy en día esta diferenciación ha tendido a desaparecer, por las medidas gubernamentales comentadas.

CUADRO 5

(Millones de pesos)

A fin de:	Total CDT Sistema financiero (1)	Documentos por pagar CFC (2)	(2)/(1)
1978	40.602	7.470	0.184
1979	39.860	9.743	0.244
1980	94.709	18.774	0.198
1981	175.655	36.553	0.208
1982	206.812	44.474	0.215

Fuente: Banco de la República.

Los anteriores indicadores no dejan duda acerca de la creciente importancia de las CFC en el sistema financiero nacional y, en particular, de su importancia frente a la banca comercial. Sin embargo, ese gran crecimiento experimentado en 1980 y 1981 contrasta con lo ocurrido en 1982.

En ese año, nueve CFC entraron en serias dificultades, siendo dos de ellas de tamaño importante para este campo financiero. Inclusive la Superbancaria intervino a cinco de ellas (11). A continuación se analizarán algunos efectos globales de la crisis financiera de 1982 y perspectivas en tópicos particulares como: la distribución del capital accionario, la rentabilidad de las operaciones de las CFC y la cuestión de la especialización, tanto en su parte activa como pasiva.

III. CONCENTRACION DE OPERACIONES, PROPIEDAD Y RENTABILIDAD

Concentración de las colocaciones

En el Cuadro 6 se han agrupado las CFC según el nivel de las colocaciones anuales de cada compañía, generando tres grupos: menos de \$ 1.001 millones (grupo C); entre \$ 1.001 y \$ 3.000 millones (grupo B); y más de \$ 3.001 millones (grupo A). Dicho agrupamiento permite observar que, en 1981, solo tres empresas clasificaban en el grupo A, al tener individualmente colocaciones superiores a los \$ 3.001 millones. Este grupo, que representaba el 30% del total de colocaciones, tenía entonces un valor promedio de colocación anual de \$ 3.728 millones por empresa. De otra parte, el grupo B estaba constituido por ocho empresas, que comprendían el 41% del total de colocaciones, y que tenían como valor promedio de colocación \$ 1.893 millones anuales. Finalmente, el grupo C comprendía 28 empresas, el 29% del total de colocaciones, con un valor promedio de apenas \$ 385 millones de colocación por empresa. Estos datos permiten concluir que, al finalizar 1981, la actividad de las CFC se encontraba bastante concentrada en solo tres empresas, de un total de 39.

En 1982, nueve CFC entraron en serias dificultades a raíz de la crisis financiera de ese año; una de ellas había formado parte del grupo A en 1981, de acuerdo con nuestra clasificación, una al grupo B y las siete restantes pertenecían al grupo C. Dicha crisis significó una caída importante en los montos de las colocaciones de esas compañías y, por lo tanto, cambios en la distribución de los grupos. En efecto, al finalizar 1982, solo permanecieron dos empresas en el grupo A, elevando con ello en un 59% el valor promedio de las colocaciones de cada compañía de ese grupo (véase Cuadro 6). Esto significaba que ahora dos empresas, y no tres, se repartirían el 31% del mercado activo de las CFC. Entre tanto, las empresas del grupo B se redujeron de ocho a siete, registrando un alza muy leve en el

(11) Para un análisis detallado de estos sucesos, consúltense Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, octubre de 1982.

CUADRO 6

Compañías de Financiamiento Comercial

Grupos según colocaciones	1981			1982			
	Nº de empresas (1)	Millones de pesos (2)	Valor colocación promedio (3) = (2)/(1)	Nº de empresas (4)	Millones de pesos (5)	Valor colocación promedio (6) = (5)/(4)	Variación en colocaciones promedios % (7) = (6)/(3)
Grupo A, más de \$ 3.000 millones	(3)	11.183	3.728	(2)	11.844	5.922	58.8
Grupo B, entre \$ 1.001 millones y \$ 3.000 millones	(8)	15.141	1.893	(7)	14.981	2.140	13.0
Grupo C, menos de \$ 1.001 millones	(28)	10.777	385	(30)	11.366	379	-1.5
Total	(39)	37.101	951	(39)	38.191	979	2.9

Fuente: Banco de la República y cálculos propios.

valor promedio de las colocaciones de ese grupo, apenas un 13%. El grupo C fue el más afectado por la situación de crisis, ya que elevó el número de compañías con colocaciones inferiores a los \$ 1.001 millones y se redujo en un 1.5% su nivel promedio de colocaciones. Así pues, **en términos reales**, la colocación promedio de las dos grandes CFC se había incrementado en 35%, en tanto que las del grupo intermedio caían en un 11% y las del grupo de menor colocaciones por empresa se reducían en un 26%. Entonces no cabe duda sobre el mayor efecto de concentración por el lado activo (colocaciones) que tuvo la crisis de 1982 sobre las CFC.

Distribución del capital accionario

En el sector financiero existe el principio de que las inversiones que se hagan directamente entre entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria no pueden superar el 10% de su capital + reserva legal. En el caso de las CFC, esto daría como resultado que ellas podrían pertenecer total o parcialmente a cualquier entidad financiera (bancos, corporaciones, etc.), pero sin comprometer más del 10% del capital de esas instituciones. De otra parte, hasta diciembre de 1982 no existió prohibición explícita en cuanto a la concentración de la propiedad de las CFC por parte de personas jurídicas o naturales.

En lo que hace a las inversiones que a su vez pueden realizar las CFC, el Decreto 1970 de 1979 limitó a un 25% del capital + reserva legal las inversiones en otras sociedades anónimas, y a un 10% en el caso de entidades financieras vigiladas por la Superintendencia Bancaria.

Ahora bien, el Cuadro 7 muestra la estructura de capital accionario de 15 CFC, que representaban el 67% de los préstamos y descuentos de las CFC a diciembre de 1982 (12). Aunque únicamente en dos casos se explica el 100% del capital accionario, la última columna de ese mismo cuadro permite observar que el promedio ponderado del total de capital explicado por la muestra es del 56%.

Un ejercicio de clasificación del capital accionario por tipo de entidades mostró que el grueso de las acciones de las CFC las poseían las sociedades capitalizadoras y de inversión (37.9%); siguiéndoles en importancia las empresas del sector real (8.1%), empresas constructoras en su mayoría; las compañías de seguros (6.8%) y personas naturales (muchas de ellas identificables claramente con determinados grupos fi-

(12) Aquí el factor de ponderación para medir la importancia de la muestra fue el monto de los préstamos y descuentos, ya que se consideró que este permitía medir de mejor manera la actividad de estas CFC.

Estructura del capital accionario de algunas CFC (marzo 1982)

(Porcentajes)

CFC	Factor de ponderación : % del total de préstamos y descuentos de las CFC a Dic. 31/82	Distribución del capital por tipo de entidad (%)						Total del capital accionario explicado
		Bancos	Compañías de seguros	Sociedades capitalizadoras y de inversión	Compañías leasing	Empresas sector real	Otros *	
A.	15.8	—	—	74.2	—	4.0	—	78.2
B.	15.2	—	14.7	80.0	—	—	—	94.7
C.	7.3	—	24.2	49.9	—	—	—	74.1
D.	7.1	—	28.8	—	—	53.1	—	81.9
E.	6.0	—	—	83.1	—	8.5	—	91.6
F.	4.7	—	—	19.7	—	70.0	—	89.7
G.	2.3	—	20.0	64.8	—	—	—	84.8
H.	2.1	—	—	94.8	—	—	5.2	100.0
I.	2.0	—	—	—	5.0	10.0	59.8	74.8
J.	1.1	—	—	—	—	3.9	55.0	58.9
K.	1.1	—	27.3	22.6	—	—	—	49.9
L.	1.0	—	—	39.5	—	9.8	11.7	61.0
M.	0.6	—	—	57.6	—	—	37.6	95.2
N.	0.6	—	—	—	—	35.0	40.0	75.0
O.	0.5	9.6	—	—	90.4	—	—	100.0
Promedio ponderado de participación en el capital según sectores (%)	67.4	0.05	6.8	37.9	0.55	8.1	2.5	55.9

% total de la muestra..

* Incluye personas naturales, muchas de ellas vinculadas claramente al grupo financiero del caso.
Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos propios.

nancieros) (2.5%). Sorprendentemente, la participación directa de los bancos o corporaciones financieras en la propiedad de las CFC es despreciable, sin que ello se explique por el límite a inversiones del 10% antes comentado.

Así pues, la piramidación del capital financiero en el caso de las CFC no se venían haciendo a través de las inversiones directas de los bancos o corporaciones, sino por medio de las capitalizadoras, las compañías de inversión y de seguros.

Indicadores sobre rentabilidad, eficiencia y riesgo

El Cuadro 8 muestra la evolución del indicador de utilidades/capital pagado + Reserva legal, según el tamaño de las CFC (13). En 1981, la rentabilidad de las grandes CFC fue superior a la de los otros grupos; pero en 1982 (primer semestre) se ubicaron por debajo de los otros grupos. A nivel agregado, la rentabilidad fue de 10.6% anual en 1981 y 9% anual en 1982, primer semestre. (Se anualizaron las tasas para propósitos comparativos). Estos niveles de Rentabilidad resultaban más o menos equiparables a los obtenidos por otros intermediarios financieros en esas épocas.

CUADRO 8

CFC: Indicadores sobre rentabilidad, eficiencia y riesgo por grupos *

Grupos y Nº de empresas		Utilidad		Costo promedio de recursos (2)	Margen de riesgo de cartera (3)
		Capital	+Reservas (1)		
I. Grandes Nº (9)	1981	10.8		25.6	7.2
	1982 I	7.7		26.5	4.4
	1982 II	-6.1		75.4	29.4
II. Medianas Nº (9)	1981	9.5		36.2	6.1
	1982 I	12.0		26.9	2.4
	1982 II	-104.7		80.5	92.9
III. Pequeñas Nº (21)	1981	10.4		22.7	14.9
	1982 I	9.9		23.2	0.1
	1982 II	19.1		88.9	5.1
Total Nº (39)	1981	10.5		24.0	5.6
	1982 I	9.0		25.8	3.1
	1982 II	-13.7		78.9	36.6

(1) Utilidades/capital + reserva legal.

(2) Intereses y comisiones pagadas/CDT + otras captaciones.

(3) Protección cartera/ingresos netos de intereses.

* Los cálculos se han hecho sobre balances de 1981 (corte anual), 1982 primer semestre y segundo semestre. Para propósitos comparativos se han anualizado las tasas de rentabilidad y costo de los recursos. La clasificación por grupos se hizo de acuerdo con el monto del capital más reserva legal, a junio de 1982. Los indicadores son el resultado de cálculos por grupos.

Fuente: Balances de las CFC y cálculos propios.

(13) Nótese que la clasificación de grupos no coincide con la sección anterior donde el monto de la colocación era el criterio de clasificación.

No obstante, en el segundo semestre de 1982 se presenta una crisis financiera que tiene serias repercusiones sobre este indicador de rentabilidad del capital. El mismo Cuadro 8 consigna pérdidas de 6.1% sobre el capital en las empresas grandes, del 104.7% en las medianas, y utilidades del 19.1% en las pequeñas. A nivel general las pérdidas ascendieron al 13.7% del capital.

Como se observa en la segunda columna del Cuadro 8, este comportamiento del indicador de rentabilidad resulta compatible con el de eficiencia, medido a través del costo promedio de los recursos. A nivel agregado, el costo promedio para las CFC había sido de 24% y 25.8% en 1981 y 1982 (primer semestre). Sin embargo, al presentarse la crisis financiera en el segundo semestre de 1982, el público empezó a retirar sus depósitos a término de numerosas CFC y estas a tener cuantiosas erogaciones. De esta manera, el costo promedio de recursos (en ese semestre) alcanzó 75.4% en las grandes CFC, mientras que en el promedio de ellas fue del orden del 78.8% (14). Las empresas medianas tuvieron un costo de 80.5%, en tanto que las pequeñas tuvieron el más elevado, 88.9%. Esto último parece bastante extraño, si tenemos en cuenta que las empresas pequeñas fueron las únicas que obtuvieron utilidades en 1982 (segundo semestre).

Del análisis de los indicadores de rentabilidad y eficiencia, basados en los balances, se puede concluir que el negocio de intermediación de las CFC fue lucrativo hasta el segundo semestre de 1982, cuando la crisis financiera se manifestó como una crisis de confianza hacia el sector financiero privado, especialmente hacia el representado por las CFC.

Sin embargo, sabiendo que muchas de estas compañías operan en un contexto de grupo financiero, no resulta aconsejable guiarse únicamente por los balances para esclarecer qué tan rentables son las CFC. Por ejemplo, pudimos observar que mientras las CFC de un gran grupo financiero registró utilidades sobre activos productivos del 15% en 1982, la de otro gran grupo no alcanzó siquiera el 1%. Resultados tan disímiles parecen obedecer más a la mala o buena situación del grupo financiero en ese período, que a la situación general en que se desenvuelven las CFC.

Con el propósito de aislar el posible efecto de la acción del grupo sobre los resultados del balance, procedimos a adelantar un estudio de rentabilidad estableciendo un margen de intermediación directamente del manejo promedio de los recursos que puede hacer una CFC.

(14) Este hecho no necesariamente debe interpretarse como un pago de la captación promedia a una tasa del 79% anual, ya que estos se acumularon de manera indebida en este segundo semestre.

El Cuadro 9 muestra que el ingreso financiero bruto por cada \$ 100 intermediados fue, en promedio, de \$ 46.4 al año, en el período 1981 y 1982. Al sustraerles los egresos financieros, correspondientes a la tasa promedio pagada al ahorrador de la CFC, que ascendió a 39.6% anual, se obtiene un margen bruto de intermediación de 6.8% anual. Si a continuación descontamos los costos administrativos (involucrando aquí los de riesgo) (15), obtenemos un margen neto antes de impuesto de 3.9%, y de 2.3% después de impuestos.

CUADRO 9

Margen de intermediación promedio neto en las CFC: 1981-1982

(Porcentajes)

	% Ponderación * (1)	Rendimiento anual efectivo (2)	Total rendimiento ponderado (3) = (1) x (2) %
I. Ingresos financieros brutos	100.0		46.4
Caja y bancos	3.8	0.0	—
Inversiones forzosas	11.3	26.6	3.0
Inversiones voluntarias	7.5	38.0	2.9
Préstamos, descuentos y negociaciones de cartera	77.4	52.4	40.6
II. Egresos financieros brutos			39.6
III. Margen bruto de intermediación (I—II)			6.8
IV. Costos administrativos, por peso captado.			2.9
Laborales			1.2
Riesgo **			1.7
V. Margen de intermediación neto. Antes de impuestos (III — IV)			3.9
Después de impuestos (3.9 x 0.60)			2.3

* Según distribución observada en los balances.

** Protección de cartera por peso prestado.

Fuente: Balances de las CFC y cálculos propios.

Así pues, el margen de intermediación neto de impuestos obtenido para la CFC se compara favorablemente al estimado para las CAV, que fue de 1.5% en el período 1980-1982 (16). Inclusive, ese margen neto de 2.3% en las CFC resulta similar al estimado para los bancos comerciales, que fluctuó entre 2.2% y 2.6% (17).

(15) Nótese que a pesar de involucrar aquí los costos de riesgo, estos costos totales ascienden solo a 2.9% por peso intermediado. Dicho resultado es inferior al estimado para bancos, un 7%, e igual al de las CAV. Véase O. Bernal y H. Herrera, "Producción, costos y economías de escala en el sistema Bancario Colombiano", *Ensayos sobre Política Económica*, abril 1983. También Patricia Correa, "Rentabilidad, Capital y Especialización en las CAV", Departamento de Investigaciones Económicas —DIE— Banco de la República, sep. 1983.

(16) Véase Patricia Correa, "Rentabilidad, Capital y Especialización de las CAV", —DIE— Banco de la República, septiembre de 1983.

(17) Dicha fluctuación obedece principalmente al costo promedio que se asigne a los CDT en el rango 28% - 30% anual trimestre anticipado y a la tasa de préstamo ordinario, en el rango 36% - 38% anual trimestre anticipado.

Ahora bien, dependiendo de la relación permitida entre capital/captaciones, estos márgenes netos conducen a tasas de rentabilidad sobre capital muy diferentes entre los distintos intermediarios. En el Cuadro 10 se toman los márgenes netos de impuestos estimados para los diferentes intermediarios en el período 1981-1982 y, con base en la relación exigida entre capital/captaciones, se calcula la rentabilidad promedio sobre el capital que debería mostrar el balance, bajo estos supuestos. Allí se puede

CUADRO 10

Estimación de rentabilidad promedio sobre capital, a partir del margen de intermediación neto de impuestos *

(Porcentajes)

	Margen neto	Relación mínima ** Capital/Captaciones	Utilidades/ capital
CAV	1.5	3.3	45.4
Bancos comerciales	2.2—2.6	6.6	33.3—39.4
CFC	2.3	10.0	23.0

* Sabiendo que margen neto = utilidad neta/captaciones; y que captaciones = capital x constante, se puede obtener la rentabilidad = utilidad neta/capital.

** Esta relación mínima la determina la autoridad económica dependiendo del riesgo involucrado en las operaciones de cada intermediario.

observar cómo, con un margen neto mayor que el de las CAV, las CFC tienden a mostrar una rentabilidad sobre el capital inferior al de aquellas, debido a que la relación mínima permitida entre capital/captaciones es del 10%. Esto significa que, debido al mayor riesgo involucrado en las operaciones de las CFC, las autoridades económicas han impuesto límites más rígidos a sus operaciones, dando como resultado un mayor margen por peso intermediado, pero un volumen de operaciones mucho menor al de bancos y CAV. Este menor volumen arroja una menor tasa de rentabilidad global en las CFC (18).

Es importante tener en cuenta que las anteriores estimaciones se fundamentan en un comportamiento "normal" de las colocaciones y captaciones, lo cual seguramente describe de manera acertada la situación de 1980 y 1981. Sin embargo, estos supuestos con seguridad no son válidos para la situación del sector financiero durante 1982, cuando inclusive las CFC en su conjunto reportaron pérdidas con relación al capital.

(18) En el Anexo 3 se puede observar que la relación capital/exigibilidades fue descendiendo de 0.14 hacia 0.11 en el período 1979-1981, mostrando que, en esa mayor penetración del mercado, las CFC se acercaban al mínimo permitido de 0.10 (incluyendo las ventas de cartera). Así pues, la rentabilidad sobre capital de las CFC parecía no ser mayor en razón al límite impuesto en la relación capital/exigibilidades. En 1982, al desacelerarse el ritmo de captación de las CFC, la relación capital/exigibilidades regresa a niveles de 0.13.

Ahora bien, fijada una relación capital/exigibilidades, las CFC podrían penetrar el mercado capitalizándose a ritmos elevados, como en efecto tendió a ocurrir en el período 1978-1981. En el Anexo 2 se puede comprobar que el capital de las CFC creció a un ritmo del 67% anual en esos años, pero en 1982 solo lo incrementaron en un 15%.

Por último, en el Cuadro 8 aparece un promedio ponderado del margen de riesgo de la cartera por grupos, definido como protección de cartera/ingresos netos por intereses. Allí se observa que este creció en las empresas grandes y medianas en el período 1981-1982 (segundo semestre), en tanto que en las pequeñas fue en constante descenso. Esto coincide con el indicador de rentabilidad, donde solo las empresas pequeñas mantuvieron utilidades, gracias a su cartera sana.

A nivel agregado, el hecho de pasar de niveles del 3.1% de margen de riesgo de cartera al 36.6% coincide claramente con la aparición de la crisis y en particular con las deudas de dudoso recaudo, de donde proviene la protección que se toma para la cartera.

IV. EL SECTOR REAL Y PERSPECTIVAS DE LAS CFC

En la primera parte de este capítulo analizaremos una serie de indicadores que nos permitan medir de manera aproximada el efecto que han tenido las CFC sobre el consumo de algunos bienes semidurables. Posteriormente se discute la conveniencia de especializarlas en la financiación al consumo de determinados bienes semidurables, dado el contexto de banca especializada del sistema financiero colombiano.

El consumo de bienes semidurables y los controles al crédito comercial

En Colombia no se dispone de información suficiente para estudiar de manera específica el crédito comercial destinado a la financiación de artículos semidurables, tales como electrodomésticos y automotores. Hasta el momento, las instituciones vigiladas por la Superintendencia Bancaria se limitan a presentar el destino de sus créditos por sector económico. Tal vez por esta razón, los estudios referidos a las CFC se han limitado al análisis interno del sector financiero, pero no se ha podido evaluar su impacto sobre el sector real.

Como una primera aproximación a este objetivo, la presente sección trabaja sobre algunas cifras de Cuentas Nacionales, y sobre comprobaciones empíricas adelantadas en otros países en lo referente al impacto que ha tenido el recorte de créditos bancarios en el consumo de bienes semidurables.

En el caso de la economía norteamericana, se ha documentado claramente el hecho de que la imposición de controles monetarios a los bancos trae como consecuencia una rápida disminución del crédito que estos otorgan al consumo (19). Entre otras razones, se ha argumentado que la inflexibilidad de las tasas de retorno obtenidas en estos tipos de préstamos hacen que los bancos prefieran otros tipos de créditos.

En el caso colombiano se desconoce si la rigidez de la tasa de interés pactada en estos préstamos bancarios ha constituido un obstáculo para que los bancos continúen dando crédito al consumo en épocas de estrechez monetaria. Sin embargo, y aunque no se ha sustentado empíricamente, existen buenas razones para pensar que en épocas de controles monetarios (bien al precio o a la cantidad del crédito), los bancos colombianos han reducido de manera especial el crédito al consumo de bienes semidurables, ya que han surgido otra serie de intermediarios financieros, institucionales o no, que compiten de mejor manera por este tipo de créditos. Por ejemplo, en el período 1970-1974, ya comentamos cómo el MEB, ante el control a las tasas de interés, captaba una serie de recursos, a costa de los bancos y otros intermediarios, que le permitía atender el crédito al consumo, entre otros.

En el Cuadro 11 se observa que el consumo real de los hogares crecía a un ritmo del 5.3% anual en el período 1971-1981, prácticamente el mismo

CUADRO 11

Crecimiento real del consumo final de los hogares en algunos bienes semidurables y en gastos por servicios financieros

Períodos	(Tasa de crecimiento promedio anual por períodos)				
	(1) Adquisición de electrodomésticos *	(2) Adquisición de automotores de uso personal *	(3) Gastos en servicios financieros	(4) Consumo final	(5) P.I.B. real
1971-1974	8.4	6.4	5.8	6.1	6.6
1975-1979	5.8	10.6	4.4	5.3	5.0
1980-1981	7.1	2.4	12.9	3.9	3.2
1971-1981	7.0	7.5	6.4	5.3	5.2

* Corresponde a artículos valorados a precios constantes de comprador, incluidos los costos de transporte, instalación y análogos; pero excluyendo el pago de intereses en compras a plazos.

(1) Comprende: "aparatos de cocinar y calentar, refrigeradores, lavadoras y otros aparatos domésticos". Estos elementos normalmente constituyen la llamada "línea blanca".

(2) Excluye gastos asociados a la utilización de los equipos.

(3) Incluye gastos de financiación de todo tipo.

Fuentes: Cuentas Nacionales (DANE) y cálculos propios.

(19) Véase, por ejemplo, R. L. Peterson, "The impact of General Credit restraint on the supply of commercial Bank consumer installment credit" *Journal of money credit, and Banking*, November 1976, pp. 529ss.

ritmo de crecimiento del PIB real. Por esta razón, el consumo final de los hogares se mantuvo estable como proporción del PIB, constituyendo el 71% de este último durante esos años.

Sin embargo, tanto el consumo final de electrodomésticos como el de automotores crecieron a tasas superiores a las del consumo total, 7.0% y 7.5% anual en términos reales, durante el período 1971-1981, respectivamente.

Al realizar un análisis por subperíodos se pueden identificar algunos factores que influyeron en el comportamiento de este tipo de consumo. Por ejemplo, el consumo de electrodomésticos creció al 8.4% anual en términos reales en el período 1971-1974, bajando al 5.8% anual entre 1975-1979.

Es muy probable que los controles impuestos tanto al crédito bancario como al MEB (a partir de las regulaciones de 1974) dieran como resultado particular ese descenso en el crecimiento real del consumo de electrodomésticos y como resultado general un menor ritmo de crecimiento del consumo total y del mismo PIB. A este respecto es útil recordar que la política de acumulación de reservas internacionales emprendida desde 1976 exigía generar **ahorro interno** en cantidades apreciables. Este efecto se refleja, entonces, en un menor consumo real de este tipo de bienes.

En el período 1980-1981 los controles monetarios dejan de acentuarse, pero el nivel en el que permanecieron implicó aun serias limitaciones en el crédito bancario. Sin embargo, las operaciones de las CFC ganan importancia en este período y ello podría explicar por qué, al desacelerarse el PIB real y el consumo como un todo, el gasto en electrodomésticos asciende nuevamente al 7.1% anual. Evidentemente, el supuesto que se encuentra detrás de este análisis es que el consumo de estos bienes depende de manera importante de la disponibilidad de crédito, tal como se ha demostrado en otros países (20).

Como se observa en el mismo Cuadro 11, el gasto en automotores muestra un comportamiento diferente al del gasto en electrodomésticos, pues el primero asciende en el período 1975-1979 y desciende en el período 1980-1981.

(20) Véase, por ejemplo, B. A. Maris, "Indirect Evidence on the Efficacy of selective credit controls: the case of consumer credit, *Journal of money, Credit and Banking*, August 1981, pp. 389ss.

La primera respuesta que surge a este hecho es que las CFC pudieron estar dedicadas más a la financiación de electrodomésticos que a la de automotores, y que en el consumo de estos últimos juegan otra serie de factores.

En efecto, se ha podido comprobar que en el consumo de automotores en Colombia las filiales crediticias de las plantas ensambladoras establecidas en el país desempeñan un papel importante. Por ejemplo, algunos estudios adelantados para el período 1970-1975 demostraron que las ganancias obtenidas en el ensamblaje se veían contrarrestadas por las pérdidas provenientes de la financiación de las ventas a plazos a través de su filial crediticia y sus concesionarios (21). En el período 1971-1974 la razón era muy clara: "(La financiación) arroja siempre pérdidas para las empresas, independientemente del nivel de ventas. Las tasas que deben pagar las compañías automotrices por sus préstamos fluctúan alrededor del 30% para deudas locales y 26% para las externas. Sin embargo, la tasa máxima de interés que pueden cobrar para la financiación de ventas es del 29% sobre saldos, y como es sabido los cargos así calculados conllevan rendimientos menores, hasta del 15%, según rote la cartera" (22).

Desde entonces las ensambladoras tenían claro que la producción sería determinada, en buena parte, por su capacidad para financiar el consumo a plazos. Con posterioridad a 1975, la labor de intermediación de las filiales automotrices mejoró al liberarse la tasa de interés de préstamo. Esto podría explicar el crecimiento del consumo real de automóviles en el período 1975-1979, que se observa en el Cuadro 11.

Algunas de estas filiales automotrices pudieron establecerse como cuasi-CFC, en el sentido de que el Decreto 1970 de 1979 autorizaba a las filiales de plantas productoras de bienes de consumo durable a realizar labores de intermediación financiera. El calificativo de cuasi-CFC obedece a que no se les ha aplicado toda la reglamentación existente para CFC, ya que sus préstamos están limitados al sector automotriz.

Hoy día se estima que estas filiales atienden cerca del 40% del mercado, e inclusive utilizan dineros de otras CFC. A este respecto, es útil mencionar que las CFC financian por lo general al sector comercial (almacenes de distribución) y son estos los que financian al consumidor final.

(21) Véase, H. Gómez O. "Situación financiera de la industria automotriz" (mimeo, Dic. 1975), pp. 6ss.

(22) H. Gómez O. Op. cit., p. 30.

De otra parte, debe observarse la baja en el consumo de automotores de uso personal en el período 1980-1981. En buena medida ello se debe a que, ante el auge en las importaciones de automóviles en esos años (23), las ensambladoras y sus filiales se resintieron financieramente y, por lo tanto, el consumo de automóviles se redujo como un todo. (Es importante aclarar que las cifras del Cuadro 11 incluyen el consumo de automóviles importados (24) pero estos tienen la particularidad de no disponer casi de financiación para la venta a plazos).

Por último, resulta interesante analizar los gastos reales financieros que han venido realizando los hogares colombianos. En el mismo Cuadro 11 se observa un comportamiento similar al del PIB real en los períodos 1971-1974 y 1975-1979; no obstante, estos gastos financieros crecieron a una tasa real del 12.9% anual durante 1980-1981.

Este notorio incremento de los gastos financieros de los hogares coincide con el auge de las CFC en 1980-1981, cuando promediaron un crecimiento real del 52% anual en sus activos. Como veremos más adelante, las tasas de interés cobradas por las CFC en la compra a plazos de bienes semidurables fueron muy elevadas, lo que, en conjunto con su expansión en recursos intermediados, explicaría el notorio crecimiento real de los gastos financieros de los hogares.

En resumen, tenemos que el consumo de estos bienes semidurables ha venido creciendo a tasas anuales reales superiores a las del consumo total de los hogares y que, en alguna medida, la adquisición de electrodomésticos se vio impulsada por la creación de las CFC en 1979, pues subsistían serias limitaciones en el crédito ordinario bancario. En el caso de los automotores, existen numerosos factores que hacen difícil establecer un nexo único entre el desempeño de las CFC y el consumo de automotores. Aquí parece que la labor adelantada por las filiales y concesionarias de las ensambladoras es muy importante y depende no solo de la financiación que les den las CFC, sino también del desempeño de las ensambladoras que financian dichas filiales.

La estabilidad de la función consumo de los hogares proviene de manera importante de la disponibilidad de crédito comercial a tasas moderadas, lo que termina por asegurar una determinada rotación de

(23) Según el Departamento Nacional de Planeación, la participación de la producción nacional en el consumo aparente de vehículos evolucionó así: 1979: 70.1%; 1980: 48.0%; 1981: 34.0%.

(24) El ideal hubiese sido separar el consumo efectivo de artículos importados de los nacionales, pero a este nivel de desagregación no se tiene esta información.

inventarios de los almacenes y productores; y un cierto ritmo de inversión y producción en el sector real. De aquí la importancia macroeconómica del crédito al consumo y la especialización de entidades financieras en esta labor, siempre y cuando el consumo se refiera a artículos nacionales.

Importancia relativa del consumo de bienes semidurables

Hasta el momento hemos analizado la dinámica individual del consumo real de ciertos bienes semidurables, pero no su importancia relativa a nivel macroeconómico. El Cuadro 12 permite explorar parcialmente este punto (25). Allí se puede observar que el consumo final de los electrodomésticos como proporción del PIB se ha mantenido estable en niveles del 0.5%, a pesar del descenso relativo del ingreso en el período 1980-1981. Como lo mencionamos anteriormente, la labor de las CFC debió servir para amortiguar el descenso relativo que se hubiese presentado en el consumo debido a la recesión económica de este último período.

CUADRO 12

Consumo final de los hogares en algunos bienes semidurables, en gastos por servicios financieros y su relación con el P.I.B.

(Gasto corriente/PIB nominal, porcentajes)

Promedio	Adquisición de electrodomésticos*	Adquisición de automotores de uso personal*	Gastos en servicios financieros	Activos de CFC/PIB
1975-1979	0.5	1.0	0.3	1.1
1980-1981	0.5	1.1	0.4	2.2

* Artículos valorados a precios de comprador, incluidos costos de transporte, instalación y análogos; pero excluyendo el pago de intereses en compras a plazos.

Fuente: Cuadro 11, Banco de la República y cálculos propios.

En el caso del consumo de automóviles, en el mismo Cuadro 12 se observa una mayor participación dentro del PIB, pasando de 1.0% en el período 1975-1979, a una participación del 1.1% en 1980-1981. De otra parte, los gastos en servicios financieros se incrementaron de 0.3% del PIB en 1975-1979, a 0.4% del PIB en el período 1980-1981.

En suma, vemos que ha habido un progreso relativo de la participación del consumo de automotores dentro del PIB, al tiempo que el consumo de electrodomésticos se mantiene estable. En conjunto, la participación del consumo de estos bienes semidurables se elevó de 1.5% a 1.6% en el período 1975-1981. Sin embargo, este incremento no guarda

(25) El ideal hubiese sido establecer comparaciones internacionales de este tipo de consumo con relación al PIB; sin embargo, limitaciones de orden estadístico imposibilitaron la comparación a este nivel de detalle.

la relación esperada con el desarrollo de las CFC. En la última columna del Cuadro 12, se puede comprobar que la relación promedio entre los activos totales de las CFC y el PIB pasó de 1.1% en el período 1975-1979 a una de 2.2% en el período de 1980-1981. Como lo mencionamos anteriormente, este hecho obedece muy seguramente a la labor heterogénea que venían adelantando las CFC. En la medida en que estas CFC adquieran un mayor grado de especialización en la financiación de bienes semidurables, este tipo de consumo, como proporción del PIB, deberá incrementarse más aceleradamente.

A continuación profundizaremos sobre las implicaciones de política económica que tiene el alcanzar un buen grado de desarrollo de las instituciones dedicadas a la financiación del consumo de ciertos bienes semidurables; marco en el que se inscribe el futuro de las CFC.

Perspectivas de las CFC

En un contexto de banca especializada, debe pensarse en que ellas retomen la labor original que se les había encomendado en el estudio de 1972, y que solo han desempeñado parcialmente; es decir, "financiar ventas a plazos de artículos de consumo semidurables, partiendo de automóviles y de la línea blanca".

Si las CFC concentraran sus actividades en estas operaciones, se lograrían varios hechos positivos que vale la pena discutir separadamente:

a. Se obtendría una mayor independencia del crédito al consumo respecto de la política monetaria de corto plazo. En efecto, tanto la experiencia colombiana como la de otros países muestra que, ante una política monetaria restrictiva, los bancos comerciales son los primeros intermediarios en recortar el crédito al consumo (26).

Lo anterior significa que los bancos comerciales responden rápidamente a la política monetaria y su primera reacción tiene que ver con la variación en el crédito al consumo.

Así pues, la política monetaria restrictiva tiene efectos rápidos sobre el crédito al consumo y, a través de este, sobre el ritmo de actividad económica en general.

(26) Este análisis está basado en R. L. Peterson, "The Impact of General Credit Restraint on the Supply of Commercial Bank Consumer Installment Credit", en *Journal of Money, Credit, and Banking*, Nov. 1976, pp. 529ss.

Si bien este efecto general de modelar la demanda agregada parece benéfico en determinadas coyunturas, hay efectos colaterales que merecen ser discutidos. De una parte, el crédito al consumo canalizado principalmente a través de los bancos comerciales representa una gran inestabilidad no solo del sector comercial, sino de la industria de bienes de consumo semidurables. Es evidente que ello no parece conveniente para un país que, como Colombia, está en una etapa intermedia de industrialización.

De otra parte, se corre el riesgo de que los demandantes del crédito al consumo no acepten fácilmente un recorte de estos créditos en determinadas coyunturas, ante lo cual se crearían condiciones propicias para que el mercado extrabancario se desarrollara, apareciendo nuevamente el problema de la desintermediación (27). Por estas razones parece conveniente lograr alguna independencia del crédito al consumo respecto de la política monetaria, destinando una mayor cantidad de recursos no bancarios a tal propósito. Así, si las CFC concentran sus esfuerzos en el crédito al consumo, las regulaciones sobre bancos comerciales no tendrán efectos profundos sobre el comercio y los **stocks** de la industria en el corto plazo. En este sentido se pasarían de controles monetarios generales a controles selectivos.

El efecto más inmediato de una mayor especialización de las CFC será la de reducir los costos financieros del crédito a los establecimientos comerciales, que en la actualidad alcanzan niveles exorbitantes del 50% y 60% anual efectivo. Estas tasas son aún más elevadas para el consumidor final, ya que los establecimientos a los que prestan las CFC recargan aún más el costo para el comprador. Un estudio reciente (28) mostró que la financiación de electrodomésticos al consumidor final fluctuaba entre el 7% y el 14% **mensual**, equivalentes a tasas efectivas del 125% y 360% anual. En el caso de los automotores fluctuaba entre el 3.8% y el 6.1% **mensual**, equivalentes a tasas efectivas del 56% y 103% anual. Estos niveles de tasas de interés no son exclusivos de las ventas a plazos

(27) Esto, por ejemplo, sucedió a principios de la década de los setenta en Colombia. En el caso de los Estados Unidos, la política de controles crediticios selectivos también indujo un fenómeno similar entre 1948-1952, aunque en el período 1952-1977 ya no hubo posibilidades de sustitución en las fuentes del crédito, y se observó que, al reducir el crédito al consumo, se reducía también el gasto en bienes semidurables. Véase B. A. Maris, "Indirect Evidence on the Efficacy of Selective Credit Controls: the case of consumer credit", *Journal of Money, Credit, and Banking*, August 1981, pp. 389ss.

(28) Véase Dirección Ejecutiva. Legislación Económica, mayo de 1983, Cuadro 1.

de electrodomésticos y automóviles, ya que otros estudios han encontrado tasas similares en la compra de equipos bajo el sistema de "leasing con cláusula de opción de compra" (29).

b. Se obtendría una reactivación de la demanda agregada **más perdurable**, aunque menos rápida de la que ocurriría si estos créditos se dieran a través de los bancos comerciales. En realidad este punto es un corolario del anterior, pero vale la pena resaltarlo, porque podría aducirse que esos efectos de corto plazo sobre el crédito al consumo tienden a verse contrarrestados, por ejemplo, debido al uso de las tarjetas de crédito. En efecto, en la medida en que las compañías administradoras de las tarjetas de crédito (CATC) no dependan de los bancos, un recorte de crédito en estos últimos sería compensado por dichas compañías. Esto, por ejemplo, ha sucedido con las CATC en los Estados Unidos en el período 1973-1979, donde su gran desarrollo ha hecho que se les caracterice como los **near-banks**: la tercera fuerza en la competencia por el mercado de créditos al consumo, al lado de los bancos comerciales y las CFC (o similares) (30). Estos **near-banks** están constituidos por Sears Roebuck, American Express, etc., que no se han limitado a manejar sus propios capitales en este negocio, sino que han salido a captar al mercado nacional e internacional. Esto les ha valido la caracterización de **near-banks**.

El caso colombiano es en la actualidad algo diferente (31), ya que las CATC parecen estar muy vinculadas a los bancos comerciales, no existiendo la posibilidad de compensación antes anotada. Esta situación hace más urgente la especialización de las CFC en el crédito al consumo de bienes durables y semidurables, como una forma de lograr estímulos más perdurables sobre el comercio y la industria, lo que toca muy de cerca la necesidad de crear **mercados internos sostenidos** para nuestra industria metalmeccánica, por ejemplo.

En lo que hace a los créditos para capital de trabajo que venían otorgando las CFC a diferentes sectores, debemos pensar que, a medida que tienda a fortificarse el Fondo de Garantías para empresas medianas y pequeñas y se irrigue de mayor crédito al sistema bancario, dichas nece-

(29) Véase O. L. Bernal "Leasing o arrendamiento financiero; algunas consideraciones generales del caso colombiano". (Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República, enero de 1982). Anexo 1.

(30) Véase "Consumer Banking" *Business Week*, April 23, 1979, p. 82.

(31) En el período 1980-1982 la práctica de salir a captar del mercado se extendió a algunos establecimientos comerciales. Inclusive esta práctica fue legal para las llamadas "auto-financieras", que más tarde quedaron abolidas al hacerse evidente el alto riesgo que involucraba este tipo de operaciones.

sidades podrán ser atendidas nuevamente por el crédito ordinario de los bancos. De esta manera, las CFC pueden especializar sus recursos en el crédito al consumo, sin perjudicar a otros sectores a los que venía suministrando capital de trabajo.

V. RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. La principal razón económica para el surgimiento del mercado extrabancario (MEB), a principios de los años setenta, fue el control a las tasas de interés, lo que terminó por reducir los recursos en el sistema bancario para satisfacer la demanda por crédito ordinario de corto plazo. De otra parte, la explicación del acentuado surgimiento de los llamados "intermediarios financieros", en el período 1975-1979, también estuvo relacionada con la falta de fondos en el sistema bancario, en razón a los rígidos controles monetarios de esa época. El surgimiento de las CFC, en 1979, fue la culminación exitosa de la institucionalización de estos intermediarios financieros, cuya labor principal sería la de otorgar créditos de corto plazo para el consumo de ciertos bienes semidurables.

2. La penetración de las CFC en el mercado financiero fue bastante marcada en el período 1979-1981. Por ejemplo, sus activos pasaron de representar un 4.8% de los activos bancarios existentes en 1979, a representar un 9% en 1981. De igual manera, sus préstamos, descuentos y negociaciones de cartera, (importante "innovación financiera" de la época) llegaron a representar un 16.7% de esos mismos rubros del sector bancario en 1981, lo cual significó haber doblado su participación en solo cuatro años. Sin embargo, en 1982 se observó un estancamiento de dicha penetración debido a la crisis de confianza que invadió el sistema financiero en este año, especialmente con relación a las CFC.

3. A raíz de dicha crisis, nueve CFC, de un total de 39, entraron en dificultades financieras. Debido a una serie de cambios en la estructura de las colocaciones de las CFC, se observó una mayor concentración en la colocación de las compañías de mayor tamaño, como consecuencia de la crisis de 1982. En lo referente a la distribución del capital accionario de las CFC, se pudo comprobar que el grueso de dichas acciones las poseían las sociedades capitalizadoras y de inversión (37.9%); siguiéndoles en importancia las empresas del sector real (8.1%), empresas constructoras en su mayoría. Así pues, la piramidación del capital financiero en el caso de las CFC no se venía haciendo a través de las inversiones directas de bancos o corporaciones, sino por medio de las capitalizadoras, las compañías de inversión y de seguros.

4. Los indicadores de rentabilidad y eficiencia, calculados sobre datos de los balances, mostraron que el negocio de intermediación de las CFC fue lucrativo hasta el segundo semestre de 1982, cuando la crisis de confianza las afectó, hasta el punto de registrar pérdidas del orden de los \$ 500 millones durante ese año.

Con el propósito de aislar el efecto del grupo financiero sobre el desempeño particular de las CFC, se obtuvo un margen de intermediación **directamente** del manejo promedio que podía hacer una CFC dentro de la ley. Este ejercicio llevó a concluir que si bien el margen de intermediación neto de impuestos era superior al de las CAV y muy similar al de bancos, las CFC muestran una rentabilidad sobre su capital algo inferior al de aquellos, debido a que la relación mínima permitida entre capital/captaciones es del 10%. Así, el menor volumen intermediado por las CFC explica su menor tasa de rentabilidad global respecto de otros intermediarios, aunque se mantiene a niveles cercanos al 25%, después de impuestos.

5. A pesar de la innegable importancia que tiene el otorgar crédito al consumo, como una forma de asegurar una demanda sostenida para la industria nacional, la penetración del mercado financiero que han hecho las CFC no arroja aún los resultados deseados sobre el sector real de la economía. En buena medida, ello se explica por la labor heterogénea de las CFC durante los últimos años y también por la forma en que tenían que allegar sus recursos de capital de trabajo (i.e. compitiendo a tasas muy elevadas con otros intermediarios). Así, la prestación de sus servicios resultaba en extremo costosa, estimándose tasas de colocación del 50% anual efectivo en el período 1980-1981. El hecho de que ciertos agentes económicos no cumplieran con los requisitos de **garantías y reciprocidades**, exigidas por el sistema bancario tradicional, ayuda a explicar el mayor costo de estos recursos de las CFC, tanto por el lado activo como pasivo.

6. Ahora bien, en la medida en que las CFC se especialicen en atender las demandas de crédito de corto plazo para el consumo de ciertos bienes semidurables y su sistema de captaciones y préstamos se vuelva menos riesgoso, la demanda por estos bienes se estabilizará, redundando en un crecimiento sostenido de la industria nacional.

ANEXO 1

Compañías de Financiamiento Comercial

(Millones de pesos)

Activos	A fin de:				
	1978	1979	1980	1981	1982
Caja y bancos	246	423	1.070	1.815	1.599
Inversiones	2.126	3.492	5.021	8.082	8.934
Obligatorias	1.584	2.528	1.991	4.932	5.269
Voluntarias	542	964	3.030	3.150	3.665
Préstamos y descuentos	6.936	7.876	15.617	32.804	36.955
Negociación de cartera	—	—	5.127	3.197	1.942
Deudas de dudoso recaudo	28	68	204	475	1.866
Otros activos (1)	1.340	2.005	2.521	4.758	7.937
Total	10.676	13.864	29.560	51.131	59.233

(1) Incluye deudores varios, activos fijos y otros.

Fuentes: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

ANEXO 2

Compañías de Financiamiento Comercial

(Millones de pesos)

	A fin de:				
	1978	1979	1980	1981	1982
A. Pasivos corrientes	9.349	11.945	26.351	45.314	52.549
Documentos por pagar	7.470	9.743	18.775	36.824	44.474
Cartera vendida	—	—	5.244	3.197	1.942
Otros pasivos	1.969	2.202	2.332	5.293	6.133
B. Capital	1.237	1.919	3.209	5.817	6.684
Capital pagado	1.070	1.653	2.646	4.872	6.533
Reserva legal	25	53	144	387	624
Utilidades	142	213	419	558	(473)
Total pasivos (A+B)	10.676	13.864	29.560	51.131	59.233

() Pérdidas.

Fuentes: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

ANEXO 3

Compañías de Financiamiento Comercial

Indicadores sobre exigibilidades

(Porcentajes)

	A fin de:				
	1978	1979	1980	1981	1982
Caja + bancos/exigibilidades*	2.6	3.5	5.1	4.0	3.0
Inversiones obligatorias/exigibilidades*....	16.8	21.2	9.4	10.9	10.1
Préstamos y descuentos/exigibilidades*....	73.5	65.9	74.0	72.4	70.3
Capital + reserva legal/exigibilidades* ...	11.6	14.2	13.2	11.6	13.6

* Incluye ventas de cartera a partir de 1981.

Fuentes: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.