

DETERMINANTES DEL DESARROLLO DEL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN LA DÉCADA DEL 70

Luis Ablerto Zuleta - Jorge Valencia

Investigadores del Centro de Investigaciones Económicas – CIE – de la Universidad de Antioquia.

INTRODUCCION

El objetivo central de estas breves notas consiste en explorar, a un nivel descriptivo, cuáles son los determinantes básicos de las transformaciones presentadas en el sector financiero colombiano en la década de los años 70. Este tema se ha estudiado poco en nuestro medio a pesar de disponerse de una información relativamente buena y de un conjunto de trabajos particulares sobre aspectos financieros (1) que, de todas maneras, no persiguen responder la pregunta que acá se hace.

Metodológicamente es conveniente separar los factores que inciden en el sector financiero propios de la actividad económica general y aquellos que provienen de la política económica. Frente al primero, este ensayo se propone básicamente exponer las opiniones existentes al respecto entre los investigadores (2) del tema y personas vinculadas a decisiones de política sobre lo financiero; frente al segundo (aspectos de política económica), es un intento de explicar los principales determinantes, a un nivel preliminar. Un desarrollo sistemático será presentado posteriormente como resultado de una investigación exhaustiva en cuyo proceso venimos trabajando.

En ambas partes se han corroborado algunas ideas con cálculos elaborados en el CIE - Centro de Investigaciones Económicas – de la Universidad de Antioquia.

Es conveniente especificar que, básicamente, nos estamos refiriendo al sector financiero institucional, prescindiendo así de las operaciones e instituciones no controladas por el Gobierno (3). La justificación para lo anterior, obedece a la

mayor importancia del primero, expresado en términos de volumen y variedad de servicios financieros prestados y captación y canalización de recursos (volumen de crédito disponible); de otro lado, existe la dificultad de consecución de información, la cual se ha hecho mayor ahora, cuando el Gobierno anunció la promulgación de un estatuto contra la usura.

1. LA ACTIVIDAD ECONOMICA GENERAL COMO DETERMINANTES DEL DESARROLLO DEL SECTOR FINANCIERO.

1.1. DINAMISMO DEL COMERCIO EXTERIOR.

El dinamismo que presentan las operaciones de comercio exterior, especialmente las exportaciones, debidas, básicamente, a situaciones coyunturales de la Economía Mundial, no tiene precedentes en Colombia. El auge en el precio internacional del café desde 1.975, las bonanzas de cocaína y marihuana, el incremento de contrabando, el crecimiento en las exportaciones menores para algunos subperiódicos y el auge de las importaciones, son los aspectos relevantes de dichas operaciones. Es obvio que la demanda por servicios financieros crece tanto por las transacciones de exportaciones e importaciones con países con los cuales ya se comerciaba, como con aquellos con quienes se inaugura. Además, la presencia de la competencia internacional a nivel de intermediarios financieros para hacerse al control del mercado por servicios en aumento, tiene el efecto positivo de aumentar la eficiencia de los bancos locales.

Como se sabe, el auge en las reservas internacionales de un país se manifiesta en un crecimiento de la cantidad de dinero, emitido por el Banco de la República (la creación primaria de dinero); ésto se explica por la obligación que tienen los agentes que reciben divisas, de reintegrarlas en el Banco de la República y recibir a cambio moneda nacional. Este factor ha sido el principal determinante del aumento en los medios de pago durante esta década, a diferencia de la anterior en la que sobresalió el crédito interno otorgado por el Banco de la República a los sectores público y privado. En efecto, el crecimiento promedio anual de las reservas internacionales entre 1970 y 1978 fué de 70.50/o, mientras el crédito interno aumentó un 21.90/o para el mismo período (4).

El auge de las reservas internacionales, en cuanto principal determinante del aumento en los medios de pago, ha aumentado el monto de los recursos de los bancos y, por tanto, su capacidad para realizar préstamos (5). Además, en la medida que parte del crecimiento en la cantidad de dinero se ha orientado hacia

los denominados "cuasi-dineros", ha estimulado el desarrollo de las Instituciones que captan estos recursos: las Corporaciones de Ahorro y Vivienda con los Depósitos en UPAC, las Cajas y Secciones de Ahorro de los Bancos Comerciales con los Depósitos de Ahorro y las Corporaciones Financieras y Bancos Comerciales con los Certificados de Depósito a Término.

1.2 CRECIMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO PRIVADO EXTERNO.

El mayor dinamismo de la acumulación del capital en la economía colombiana para la presente década (excepción de 1.974 y 1.975) y en especial, del sector externo, ha aumentado el endeudamiento externo del sector privado, especialmente para financiar importaciones. La mitad de las operaciones, en promedio entre 1.971 - 1.977, se realizan a través del sistema financiero nacional (6). Como se cree que en la evolución de esta actividad financiera ha influido fuertemente algunos aspectos de política económica relacionados con el alza en las tasas de interés institucionales y el ritmo de devaluación del peso colombiano, se deja la discusión para tratarla en su debido momento. Por ahora, se plantea a nivel teórico que el creciente endeudamiento externo privado puede obstaculizar la contracción monetaria que se presentaría, en el caso contrario de dicho endeudamiento, lo cual implicaría comprar divisas en el Banco de la República con moneda local. Lo anterior tiene su importancia en el caso colombiano, pues se presenta simultáneamente desde 1.976, un aumento muy considerable, tanto en la liquidez interna y en reservas internacionales, como en el endeudamiento externo privado.

1.3 CRECIMIENTO GENERAL DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

En el aparte anterior señalábamos el auge de la actividad económica general durante la presente década, respecto a décadas pasadas y comparativamente con otros países de similar grado de desarrollo. Pues bien, el crecimiento promedio del PIB estimado entre 1.970 y 1.978 fué de 7.50/o aproximadamente, en términos reales (7). Indiscutiblemente un crecimiento de esta magnitud debe traducirse en una demanda por crédito para diversas destinaciones (financiación del capital de trabajo, bienes de capital, etc.); con lo anterior no se quiere afirmar, sin embargo, que la demanda alta por crédito obedezca exclusivamente a dicho factor, pues existen otros determinantes de ella, tales como: el recrudescimiento del proceso inflacionario que cobija la presente década, la estructura fiscal sobre las empresas, la presencia de líneas de crédito con tasas de interés subsidiarias (8), son motivos de estímulos para el endeudamiento. Teniendo pre-

sente la salvedad ya anotada y tomando en consideración sólo algunos de los intermediarios del sector controlado (por consideraciones de volumen de recursos movilizados y de facilidades estadísticas), tales como el Sistema Bancario, las Corporaciones Financieras, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y el Banco Central Hipotecario, durante la década, la cartera total ha crecido a un ritmo del 28.1% en términos reales, hasta 1977, deflactado por el índice de precios al por mayor (9).

No es posible terminar este aparte sin mencionar el auge del sector de la construcción (en tanto que actividad que hace parte del desarrollo general de la economía), debido parcialmente a la existencia de una demanda potencial y una diversificación de dicha demanda muy altas; el estudio de su incidencia sobre el sector financiero se aplaza, para cuando se hable de los aspectos de política económica relacionados con la creación de las corporaciones de ahorro y vivienda y la instauración de un mecanismo financiero de captación de ahorro, totalmente novedoso en nuestro medio (UPAC); lo que se quiere relieves aquí es la existencia de precondiciones en el sector, lo cual ha facilitado la creación y el desarrollo de las corporaciones de la UPAC.

1.4 IMPACTO DEL PROCESO INFLACIONARIO

El mayor crecimiento de los índices de precios en la presente década, causado por factores de tipo estructural y coyuntural, que no es del caso entrar a estudiar aquí, está relacionado con un mayor crecimiento del dinero en la economía (10). Aparte del crecimiento de los recursos que pueden administrar los intermediarios financieros, causado en parte, por el aumento de la demanda de dinero para transacciones producido por el alza generalizada en el nivel de precios, lo que interesa mostrar acá es otro aspecto de la inflación relacionado con el sector financiero. Se trata de plantear el impacto favorable de la inflación sobre la rotación de los recursos de los bancos y sobre la creación y desarrollo de ciertos activos financieros que representan liquidez. Las unidades económicas, sean ellas industriales, comerciales, financieras o de otros servicios, buscarán colocar sus excesos temporales de liquidez (11) en activos financieros que las proteja, así sea parcialmente, de la inflación. De ahí que, para corresponder a este cambio en la preferencia por liquidez (12) (de una parte del efectivo y los depósitos en cuenta corriente hacia activos financieros que generan un interés), las instituciones intermediarias llamadas a obtener los excesos ya mencionados tengan que desarrollar nuevas formas de captación de dichos recursos y ofrezcan una lista de ventajas para el usuario: tasas de interés atractivas, facilidades

dè crédito, sorteos, etc. (13). Como los recursos que se desplazan de depósitos en cuenta corriente a activos financieros ("cuasi-dineros") vuelven a constituirse en depósitos en cuenta corriente, podemos afirmar que los bancos están administrando recursos que poseen una mayor velocidad de circulación, lo cual redundará en su beneficio. Además se cree que algunas formas de ahorro como son: Depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, Certificados de Depósito a Término y Depósitos de Ahorro se han beneficiado del fenómeno que se está refiriendo (14). En este campo la acción del Estado Colombiano en la presente década ha sido muy importante (creación de UPAC, nuevas condiciones para los Certificados de Depósito a Término, alzas en las tasas de interés institucionales, etc.) como se explicará posteriormente. Como conclusión se tiene que el efecto neto sobre el sector financiero de las operaciones descritas es aumentar los recursos disponibles.

1.5 CONSOLIDACION DE LOS GRUPOS FINANCIEROS

Se intenta presentar una idea muy general de las nuevas funciones asignadas a algunas instituciones financieras por el proceso de monopolización y concentración del capital en Colombia. Para nadie es un secreto hoy en día la presencia de un proceso muy agudo de concentración y centralización del capital en el cual se han formado Grupos Financieros que cuentan en su interior con empresas de todo tipo: industriales, financieras, comerciales, etc. Lo anterior quiere decir que la orientación general de cada una de las empresas va a depender de los intereses del Grupo Financiero como un todo. Este, por lo general, posee una o varias instituciones bancarias, corporaciones financieras y compañía de seguros, respecto a las cuales, como ya dijimos, se le va a asignar funciones nuevas que coadyuvan a la consolidación de dicha entidad y, de ahí, a la mayor concentración del capital; ejemplos de estas funciones son: el privilegio en la concesión de préstamos favorables a empresas productoras y comerciales que hagan parte del Grupo, la concesión del crédito para empresas por fuera de la misma entidad, en unas condiciones tales que permitan hacerse al control de ellas en un futuro por incapacidad de cubrir la deuda; utilización de las primas de seguros de las empresas para la compra de acciones de entidades que se deseen controlar (15); utilización de los excesos de liquidez en la compra de activos emitidos por entidades financieras del Grupo; traslados de dinero entre empresas con fines tributarios, etc. El comentario anterior, simplemente persigue indicar de una manera muy burda por lo demás, que existen nuevas funciones para algunas instituciones financieras pertenecientes a los Grupos ya mencionados, los cuales han redundado en su mayor desarrollo. Existen casos de entida-

des bancarias, por ejemplo, que han corrido diferente suerte, dependiendo de si ellas pertenecen o no a este tipo de entidades que se vienen mencionando. Se cree, así mismo, que un estudio a fondo de estos Grupos daría muchas luces sobre la realidad económica colombiana, en la presente década, dado que sus decisiones tienen un efecto económico-político de innegable importancia.

2. ASPECTOS DE POLITICA ECONOMICA QUE INFLUYEN EN EL DESARROLLO DEL SECTOR FINANCIERO.

La presente década en Colombia cuenta con numerosas acciones del Gobierno sobre el sector financiero de la economía. Como antecedentes de muchas medidas se pueden citar: el informe de la comisión nombrada en la administración Pastrana en 1971 para realizar un diagnóstico de la situación del mercado de capitales en Colombia y para que hiciera propuestas al respecto; los simposios realizados por el Banco de la República sobre el mismo tema en los años de 1971, 1973 y 1975 y sobre endeudamiento externo en 1977 y 1978. Una evaluación de los alcances de la acción del gobierno sobre dicho sector en la década actual pondría de manifiesto el fuerte impacto sobre el volumen de recursos manejados por los intermediarios financieros, una más amplia capacidad de acción por parte de éstos, la creación de nuevos instrumentos de captación de ahorros y de un intermediario especializado en el fomento de la construcción (Corporaciones de Ahorro y Vivienda), el crecimiento de la diferencia entre las tasas de interés institucionales y las del mercado internacional de dinero, el reforzamiento de una política de fomento crediticio por los Fondos Financieros y, finalmente, una política de restricción crediticia a los bancos sin antecedentes en Colombia. Pasemos a detallar cada uno de ellos, así como a presentar algunos más.

2.1 POLITICA DE TASAS DE INTERES.

Indudablemente el aspecto más importante de la acción del estado en el campo financiero lo constituye la política de alzas en las tasas nominales de interés a nivel institucional, iniciada en 1972 y acentuada en 1974, a raíz de la Reforma Financiera.

Es necesario diferenciar las tasas de interés activas de la pasivas; las primeras son cobradas por las instituciones financieras a los inversionistas, comerciantes y consumidores, mientras que las segundas son pagadas por dichas entidades a los ahorradores. En términos generales, el Gobierno decretó alzas tanto en las pasi-

vas como en las activas e impuso topes máximos a algunas modalidades de estas últimas.

El impacto de estas medidas fue aumentar fuertemente el ahorro captado por los intermediarios financieros. Si asumimos constante la diferencia entre la tasa de interés activa y la pasiva, o sea el margen de intermediación, que representa el cobro por el servicio financiero prestado, si no varía, al aplicarlo a un volumen mayor de ahorro, genera mayores beneficios. Además, éstos también crecen debido a la existencia de economías de escala, pues hay una serie de costos de administración de los recursos de los intermediarios financieros que no tienen porqué aumentar, al funcionar prácticamente como costos fijos.

De otro lado, el crecimiento en el ahorro financiero se traduce en una mayor absorción de mano de obra por el sector financiero, en una ampliación del número de sucursales de cada institución, así como en el perfeccionamiento de los procesos técnicos de las diferentes entidades y en el mejoramiento en la prestación de los servicios causada por la relativa competencia entre entidades que captan ahorros por medio del mismo instrumento (UPAC, por ejemplo) y además la existente entre instituciones que poseen diferentes instrumentos (UPAC versus Certificados de Depósito a Término, a título de ilustración). Como se verá más tarde, la Reforma Financiera y la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda juegan un papel muy importante en este punto que se analiza.

Algunas cifras del CIE revelan el crecimiento tan impresionante en el ahorro financiero; en efecto, durante la década presente el crecimiento promedio anual del ahorro financiero neto fué de 37.1% en términos nominales y de 24.8% en términos reales (16).

Un aspecto derivado de las alzas en las tasas de interés y de los aumentos en los beneficios de los intermediarios financieros permite preguntar: en qué medida el alza en los costos financieros de las empresas comerciales e industriales producido por las mayores tasas de interés ha sido uno de los determinantes del alza general en el nivel de los precios de la economía? Y además, éstos incrementos financieros no han aumentado los beneficios de las instituciones financieras? En qué medida las alzas en los precios han estimulado el deterioro de la participación de los asalariados en el producto nacional durante la presente década (17). Para cuáles coyunturas en particular puede observarse el cumplimiento de que la política de alzas en las tasas de interés institucionales tiene un posible

efecto sobre los beneficios del sector financiero y conlleva un estímulo a la pérdida de capacidad adquisitiva de los ingresos salariales a través de su incidencia en el proceso inflacionario? Se deja constancia de la importancia de responder estos interrogantes y se cree que su estudio debe relacionarse con el de la conexión existente entre los beneficios de los industriales y agricultores, de un lado, y el de los comerciantes y financistas, del otro.

2.2 REFORMA FINANCIERA

Hechas algunas alusiones a la reforma financiera de 1974, queremos complementarlas ahora resaltando su efecto positivo sobre el desarrollo del sector. Estas fueron algunas de las medidas adicionales tomadas: eliminación del régimen de las inversiones forzosas para los Bancos y Compañías de Seguros, colocación de topes máximos a algunas tasas de interés activas (topes bastantes altos y que limitan la competencia entre entidades captadoras de recursos), crecimiento en el interés de los Depósitos de Ahorro, salida al mercado de los Títulos de Participación del Banco de la República como un intento de realizar operaciones de mercado abierto (con resultados bastante pobres), etc. Finalmente, se considera que en cierto sentido la reforma promovió una cierta competencia entre instituciones financieras y logró disminuir la fuerte intervención estatal que presenta este sector.

2.3 NUEVAS FORMAS DE AHORRO:

La instauración de nuevas formas de ahorro en la presente década es un aspecto que complementa los dos puntos anteriores. Como se sabe durante la administración Pastrana se ideó el Plan de las Cuatro Estrategias, el cual le asignaba a la construcción la función de sector Líder o de arrastre del resto de la economía. Ante la existencia de una demanda potencial muy alta y diversificada por vivienda, edificios y locales comerciales, el gobierno debía estimular la financiación de la inversión en dicho sector; para ello, se requería la captación de cuantiosos recursos, lo cual sólo era posible a condición de que se ofreciera al ahorrador una rentabilidad atractiva. Esto se logró al crearse un instrumento de captación denominado unidad de poder adquisitivo constante (UPAC) que no sólo protegía contra la inflación (18), como lo indica su nombre, sino que generaba algunos puntos de interés. Para poner en marcha esta nueva forma de ahorro se crearon las Corporaciones de Ahorro y Vivienda como entidades especializadas en la asistencia a la construcción; los recursos obtenidos por ellos crecieron a un ritmo impresionante, pues en sólo 3 años de funcionamiento los aho-

rros representaban el 33^o/o del total; la tasa de promedio de crecimiento anual entre 1.974 y 1.978 fué de 51.9^o/o (19). Sin embargo, es necesario dejar sentado que a partir de la administración López M. con la Reforma Financiera, al sistema UPAC se le puso un tope en la corrección monetaria con la finalidad de ponerlo en condiciones de rentabilidad similares a las de otros papeles, pues una de las metas de dicha reforma era disminuir el grado de dispersión en la rentabilidad de los diferentes activos. Con ello este papel perdió su carácter específico de rendir una tasa real de interés positiva y fija, independientemente del ritmo de crecimiento de los índices de precios vigentes en la economía y pasando a ser prácticamente un activo de interés nominal fijo. Por último debe consignarse que las Corporaciones de Ahorro y Vivienda cuentan con muchas facilidades para solucionar problemas de iliquidez y, además, para colocar sus excesos de recursos al tener acceso al FAVI, Fondo de Ahorro y Vivienda. Además de la UPAC se crearon otras formas de ahorro y se reglamentaron los Certificados de Depósito a Término con la finalidad de hacerlo un papel atractivo en el mercado. Se ofrecieron los PAS (Pagarés Semestrales de Emergencia). Los Títulos de Participación del B. República, los TAC (Títulos de Ahorro Cafetero), los Bonos Cafeteros, los Certificados de Cambio (20) y últimamente los Títulos Agro-industriales del B. República para financiar el Fondo Financiero Agropecuario y el Fondo Financiero Industrial. Dado que nuestra finalidad no es hacer un análisis exhaustivo de la evolución del ahorro, ni de sus diferentes instrumentos de obtención, sólo nos referiremos a los Certificados de Depósito a Término por la cuantiosa captación de dinero, al superar ampliamente los papeles financieros acabados de mencionar (21). Uno de los principales puntos de la Reforma Financiera de 1974 fue darle a los Certificados de Depósito a Término de los Bancos Comerciales una reglamentación que los hiciera atractivos para los ahorradores y que permitiera un tope alto en la fijación de las tasas de interés cobradas por los bancos en la colocación de dichos recursos. En el año 1975 se vio la necesidad de hacer extensible a las Corporaciones Financieras el uso de este instrumento, pues aquéllas presentaban problemas en las fuentes de captación. Los C. P. T. tuvieron una aceptación notable, pues crecieron a una tasa de 83^o/o en promedio anual entre 1975 y 1978 y representaba en 1978 el 27.2^o/o del ahorro financiero neto (22).

2.4 POLITICA ECONOMICA Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO PRIVADO.

En la primera parte de estas reflexiones se había hecho mención del creciente endeudamiento externo privado principalmente para financiar importaciones,

efectuado a través del sistema financiero nacional, para la presente década. Se decía que las causas del auge de esta modalidad de financiamiento de bancos comerciales y corporaciones financieras debería buscarse, de un lado, en el crecimiento en el volumen de importaciones, consecuencia del dinamismo económico en los años de la actual década, y de otro lado, en el aumento de la diferencia entre las tasas de interés internas y las que rigen en el mercado internacional de dinero, no compensado con el ritmo de variación de la devaluación del peso colombiano. Como ya se ha referido el primer determinante, se pasa ahora al segundo factor. Como la política sobre tasas de interés para financiar importaciones y otros, a través de los bancos comerciales y corporaciones financieras, hace parte de la acción general del estado colombiano de aumentar el costo del dinero para hacerlo más acorde con la realidad de las fuerzas del mercado, y, además, como se ejecutó una devaluación del peso más lenta a partir de 1.976 y sobre todo desde 1.977 a raíz de la coyuntura internacional favorable al café, contrabando, cocaína y marihuana, cabe explicar, se dice, parte del endeudamiento externo de los bancos y corporaciones financieras simplemente debido al buen negocio que les reportaba la marcada diferencia entre las tasas de interés ya aludidos no compensados con la devaluación. Un fenómeno adicional refuerza el comentario de que la política económica coadyuvó al logro de mayores ingresos para las entidades que financian ciertas actividades con capital externo: la política de dichas entidades de solicitar prórrogas para el pago de la deuda externa a bancos corresponsables extranjeros y a otras entidades del exterior en los años de 1.977 y 1.978. Que ésta fue una actividad lucrativa lo corrobora la entrada de capitales extranjeros por vías ilícitas con fines meramente crediticios para aprovechar el arbitraje, dadas las expectativas sobre bajo ritmo de devaluación (23). En efecto, la colocación de dinero en el denominado "mercado extrabancario", una vez convertidas las divisas a moneda nacional en la "ventanilla siniestra" del Banco de la República, a tasas de interés mayores que las del mercado institucional (24), se ha constituido en una fuente de ganancias para el capital extranjero, sin correr mayores riesgos, pues la situación de estrechez crediticia de los bancos por la política sobre encajes desde 1977, ha obligado a empresas solventes a demandar dinero a crédito en dicho mercado no controlado.

2.5 CREDITO DE FOMENTO

En esta década ha habido un importante estímulo a la política de crédito del Banco de la República a las entidades de fomento. Algunas instituciones del

sector en estudio, reciben créditos subsidiados de parte del Banco de la República, siempre y cuando ellas cumplan la función de financiar, también a bajas tasas de interés, ciertas actividades productivas que a juicio del gobierno tiene un efecto benéfico sobre el desarrollo de la economía. Dichas entidades son los Fondos Financieros, Corporaciones Financieras, Banco Central Hipotecario y Caja Agraria (25). El ritmo de crecimiento de este tipo de préstamos del Banco de la República ha sido destacado, pues ha crecido 37% en promedio anual (26), lo cual les permite, a las entidades consideradas atrás, contar con una fuente de financiación segura y con el respectivo margen de intermediación. Conviene detenerse un momento en la actividad desarrollada por los fondos financieros con los recursos que obtiene del Banco de la República, no sólo por la importancia de dichos dineros, sino por el mecanismo especial que utilizan para desarrollar su actividad de fomento: el Sistema de Redescuento de fomento (27): se recuerda que los bancos comerciales y corporaciones financieras funcionan, en este caso, como intermediarios entre fondos financieros (administrados por el Banco de la República) y productores; aquellos prestan a tasas de interés bajas, reguladas por la Junta Monetaria y con un destino preciso; el Banco de la República descuenta los papeles a que dio lugar la operación anterior por un valor que corresponde al (5% u 8%) (generalmente) del valor del crédito otorgado por el banco o corporación: la tasa que le cobra el Banco de la República es inferior en varios puntos a la cobrada por la entidad crediticia ya mencionada. En suma, al banco o corporación sólo le corresponde colocar de sus propios recursos un 20% ó 35% del valor del crédito otorgado: sin embargo, le está aplicando una tasa de interés al 100% del valor prestado que es superior, como ya se dijo, a la cobrada por el B. República sobre el 65% u 80% del total, con lo que el margen de intermediación *efectivo* es mayor que la simple diferencia entre las dos tasas (28). Se considera que esta fuente de ganancias es de la mayor importancia en la formación del valor agregado por el sector financiero. Finalmente se debe resaltar que el B. República no es la única fuente de recursos de los Fondos Financieros, pues existen también líneas internacionales y colocaciones tanto forzosas como voluntarias; por ejemplo, los bonos de fomento agropecuario del Fondo Financiero Agropecuario, comprados obligatoriamente por los bancos comerciales y los títulos agroindustriales emitidos por el B. República para recoger en el mercado de capitales recursos para los Fondos Financiero Agropecuario e Industrial.

2.6 LA POLITICA MONETARIA DESDE 1977 COMO OBSTACULO AL DESARROLLO DE LOS BANCOS.

No pueden terminarse estas breves reflexiones sin comentar la política monetaria de los últimos años, caracterizada por una fuerte restricción al crédito bancario, con fines anti-inflacionarios, a través de la promulgación del encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente y el alza en el encaje ordinario, así como del aumento en el encaje sobre las diferentes formas de ahorro. Indiscutiblemente estas medidas han afectado negativamente su desarrollo, hasta el punto de hablarse de un proceso de "desintermediación financiera"; lo anterior ha llevado a la banca a la realización de una serie de operaciones financieras tendientes a hacer menos onerosa la presente situación. Así, una de las prácticas de adaptación de los bancos consiste en la política de aceleración de la rotación de los depósitos en cuenta corriente, mediante el estímulo al traslado de éstas a depósitos de ahorro de la sección correspondiente del mismo banco, disminuyendo con ello el monto de los depósitos que es sobre lo que se aplica el encaje marginal; lo anterior, porque los primeros deben ceñirse a un encaje muy superior a los segundos; al aumentar la capacidad crediticia de los bancos se movilizan más las cuentas corrientes, es decir, se presenta un aumento en el monto de lo pagado por medio de cheques por cada peso en saldo en unidad de tiempo. Otra forma de librarse de la asfixia crediticia actual consiste en la venta de parte de la cartera bancaria a entidades que muestran buena liquidez, como podría ser en la actualidad el Banco Central Hipotecario.

Para terminar, se presenta un corto comentario sobre cierto cambio que dio el Gobierno en cuanto a la utilización de los instrumentos de control monetario, a partir de septiembre de 1979; se utiliza de manera más decidida las operaciones de mercado abierto y se merma la presión sobre los encajes de los establecimientos de crédito. Lo anterior, sin embargo, no puede interpretarse como un cambio de orientación de las políticas monetaria y financiera. En efecto, desde 1979 el Gobierno expidió una nueva reglamentación sobre los Títulos de Participación del Banco de la República, creados en 1974 a raíz de la Reforma Financiera; las condiciones en que fueron ofrecidos en el mercado fueron bastante favorables en cuanto a rentabilidad, liquidez, riesgo y efectos tributarios. El objetivo buscado con la colocación de dicho activo consistió en contraer recursos con cargo a las finanzas del Gobierno, y dentro del marco de la política de fuerte contracción monetaria desde 1977. El éxito de dichos títulos al operar en el mercado abierto, puede mirarse empíricamente al disminuir la masa monetaria en \$7.500 millones desde el momento de su nueva reglamentación hasta Febrero de 1.980.

Ahora bien, lo anterior posibilitó una actitud del Gobierno menos rígida, con respecto a la actividad de ciertas instituciones financieras, al permitir un aflojamiento en la política sobre el encaje marginal de los bancos y también en los encajes de Corporaciones Financieras y Compañías de Financiamiento Comercial; además, se decretaron otras medidas también favorables que a continuación se relatan. En resumen:

- a. Se elimina el encaje marginal del 100^o/o sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales, que superen el monto registrado en enero 31/80.
- b. Se eleva paulatinamente el encaje ordinario sobre dichos recursos, del 45^o/o al 50^o/o, lo cual compensa, sólo parcialmente, el efecto expansionista de los medios de pago, producido por la medida anterior.
- c. Disminución del encaje sobre las captaciones en depósitos a término de las Corporaciones Financieras, al pasar de 25^o/o a 15^o/o, permitiendo de paso una mayor rentabilidad en los títulos que forzosamente deben comprar con los recursos del encaje (del 21^o/o al 25^o/o); además, se da una liberalización de la tasa de interés de los certificados de depósito a término de Corporaciones Financieras y Bancos Comerciales.
- d. Merma en el encaje sobre las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial.
- e. Se autoriza a los establecimientos públicos, la colocación de sus depósitos en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Se ha calculado que como resultado de estas medidas, se aumentarán durante 1.980 los recursos de los Bancos en \$7.000 millones y los de Corporaciones Financieras en \$9.000 millones. (29).

3. RESUMEN Y CONCLUSIONES.

Resumiendo los determinantes del desarrollo del sector financiero provocados por la actividad económica general, se tiene el dinamismo del comercio exterior, el crecimiento del endeudamiento privado externo especialmente para financiación de importaciones, el desarrollo general de la actividad económica, el impacto del proceso inflacionario y la consolidación de los Grupos Financieros. Del lado de la Política Económica se presentan: la política de tasas de in-

terés, la reforma financiera, nuevas formas de ahorro, política económica y endeudamiento externo privado y el crédito de fomento. La manera como cada uno de estos determinantes influye en el desarrollo del sector financiero, comentada en este trabajo, lleva a pensar que tanto aquéllos relacionados con la actividad económica general, como los de política económica, tienen un peso importante en el auge de dicho sector en la década setenta. No es posible, sin embargo, entrar a indicar cuál de estos dos tipos de determinación tiene mayor importancia, dado el carácter descriptivo que cobija este ensayo.

Se espera que los datos empíricos que se han presentado ayuden a apoyar la idea del mayor desarrollo relativo de este sector, respecto a los demás sectores importantes de la economía colombiana. Se cree, asimismo, que existe mucha información estadística, no mencionada acá para no cansar al lector, que corrobora la tendencia anotada.

Finalmente, se deja constancia que no se ha pretendido agotar el conjunto de determinantes del desarrollo del sector; se han examinado, quizás, los más importantes.

NOTAS

1. El estudio de la política monetaria y su vinculación con el proceso inflacionario es un ejemplo de lo anterior.
2. Principalmente, las ideas expresadas por Antonio Hernández G. y Mauricio Cabrera G.
3. Lo que se ha sado en llamar "mercado extrabancario".
4. La única excepción es 1974 que presenta unas reservas internacionales decrecientes. Cálculos CIE, con base en Revista Banco de la República.
5. Se prescinde aquí del crecimiento en el encaje legal durante el período objeto del análisis, el cual disminuye la capacidad de crédito de los establecimientos bancarios.
6. Véase, Montes, F. y Jaramillo, J. C. "el comportamiento del endeudamiento externo privado para importaciones entre 1.971 y 1.977", en Revista Banco de la República, Marzo 1.978.
7. Cuentas Nacionales hasta 1.976 y revista coyuntura económica para 1.977 y 1.978 (estimado).
8. Aunque desde 1.972 se presenta una tendencia al alza en las tasas de interés institucionales.
9. Cálculos del CIE con base en la sección "Panorama Financiero" de la revista "Banca y Finanzas" de la Asociación Bancaria de Colombia.

10. Lo anterior no quiere decir que se está planteando un tipo determinado de causalidad entre los precios y el dinero. Simplemente, constatamos tendencias similares, año por año, en ambas variables. Tampoco se quiere dejar la idea de que el recrudecimiento en el proceso inflacionario sea causado exclusivamente por factores estructurales, tales como: la concentración del capital, la relación con el sector externo, la estructural del sector agrícola, etc. Más bien, se piensa que la aceleración en los índices de precios tiene que ver con determinadas políticas coyunturales de tipo cambiario, monetario, fiscal y de control de precios, los cuales tienen vinculación con la actividad económica general y con las relaciones de poder existentes en el interior del Estado.
Ejemplos de tales políticas son: la acumulación de reservas internacionales seguida por el gobierno durante las bonanzas cafeteras, cocaína, marihuana y el contrabando, desde 1.975; la política de endeudamiento público externo e interno durante la administración Pastrana; y, por último, el crédito amplio concedido al sector privado por el Banco de la República durante 1.972 y 1.973.
11. Recuérdese que para las distintas unidades económicas no existe coincidencia entre el momento de recibir los ingresos y el momento de gastarlos.
12. La liquidez de un activo es entendida aquí como su capacidad de convertirse en medios de pago (efectivo o depósitos en cuenta corriente) en un tiempo corto y con un mínimo de costo.
13. Obsérvese lo contradictorio de la política de las entidades financieras, quienes, al mismo tiempo, hacen un llamado a ahorrar y utilizan el azar mediante los sorteos y las rifas.
14. Los datos empíricos correspondientes se darán en la segunda parte.
15. Esta política hace parte del proceso de cambio de la forma de ahorros de ciertos sectores medios de la población, al pasar de acciones a otros activos financieros, tales como depósitos de ahorro, depósitos de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, etc. Además, ha dinamizado la actividad bursátil al aumentar el volumen de acciones transadas, emitidas con anterioridad.
16. Cálculos CIE. Deflactado por el índice de precios implícito en el valor agregado del sector financiero, según las cuentas nacionales.
17. Pasa de representar el 46.50/o del Producto Nal. neto a costo corriente de factores en 1.970, según las Cuentas Nacionales.
18. Recuérdese que en 1.972, año de creación de la UPAC, el proceso inflacionario tuvo un aceleramiento notable.
19. Cálculos CIE.
20. En estricto sentido no puede considerarse al certificado de cambio como un instrumento de captación de recursos que luego serían canalizados para ciertas destinaciones. Su importancia más bien estriba en su capacidad contraccionista de la masa monetaria y su significación cambiaria, además del impacto negativo sobre la captación de recursos de otras formas de ahorro, al mermarla debido a su fuerte rentabilidad.
21. Un dato corrobora empíricamente la anterior afirmación: en los últimos años, si reunimos los Certificados de Depósito a Término, los Depósitos de Corporaciones de Ahorro y Vivienda y los Depósitos de Ahorro de Bancos y Cajas de Ahorro, encontramos que participan con más del 850/o del ahorro financiero neto. Cálculos del CIE.

22. Cálculos CIE.
23. Esta práctica se observa una vez el gobierno toma medidas para controlar el endeudamiento, pues se da la paradoja de un acrecentamiento notable de las reservas internacionales y una aceleración en el ritmo de financiamiento externo privado.
24. Se considera que el alza generalizada en las tasas de interés institucionales ha estimulado el aumento en las vigentes en el "mercado extrabancario", sin que ésto quiera decir que sea el único factor determinante del costo del dinero en dicho mercado.
25. El estudio del crédito del B. República a los bancos comerciales, los cuales cumplen funciones de fomento con una parte de dichos préstamos, se deja de lado, pues su evolución en la década no es tan significativa como las analizadas.
26. Cálculos CIE, con base en la Revista del Banco de la República.
27. Este sistema también se lleva a cabo con los recursos que obtienen los fondos financieros por vías distintas a la emisión primaria del B. República.
28. Bastaría que la diferencia entre las dos tasas fuese mínima para que los bancos se interesaran y entrarán en competencia; sin embargo, en la actualidad la diferencia dista mucho de ser mínima.
29. Comentario de la Asociación Bancaria de Colombia; tomado de "El Colombiano". Jueves 7 de Febrero de 1.980, p. 9. A.