

Cartagena, 18 de julio de 1986

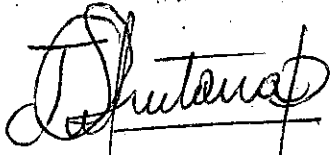
Señores:
MIEMBROS COMITE DE GRADUACION
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena
L. C.

Estimados Señores:

Por medio de ésta nos permitimos presentar a ustedes la memoria de grado intitulada "ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1972 - 1982", cumpliendo de esta manera con uno de los requisitos exigidos para optar el título de Economista, además les informamos que nuestro Asesor y Presidente de Tesis es el Dr. RAMON JIMENEZ CORONADO.

Agradeciendo la atención prestada de ustedes.

Atentamente,



JULIO CESAR QUINTANA PEREZ



SERGIO BETTIN SARMIENTO



Universidad de Cartagena
CARTAGENA-COLOMBIA
(Sur América)

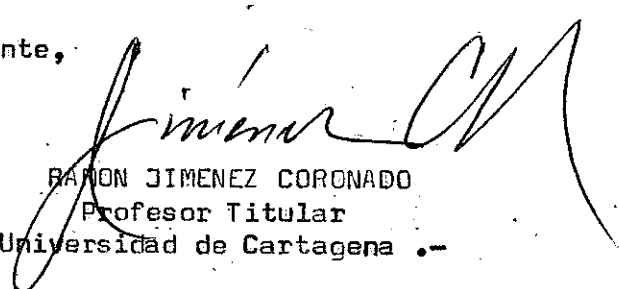
Cartagena, 10 de Julio de 1986.

Economista
MARTA FERNANDEZ G.
Secretaria Comité de Graduación

Me permito informarle que he culminado satisfactoriamente la asesoría dispensada al proyecto de memoria de grado "ANÁLISIS DEL CRECIMIENTO DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1972- 1982" elaborado por los egresados Sergio Bettin y Julio Quintana Pérez. para que sea distribuido por ese Comité para su evaluación.

Agradeciéndole la atención que le merezca la presente de usted,

Atentamente,


RAMÓN JIMÉNEZ CORONADO
Profesor Titular
Universidad de Cartagena .-



3

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
CARTAGENA-COLOMBIA
(Sur América)

Cartagena, 9 de Septiembre de 1986.

Señores
MIEMBROS COMITÉ DE GRADUACION
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena.

En mi calidad de presidente de Tesis del trabajo "Análisis Descriptivo de las Innovaciones Financieras en el Sistema Financiero Colombiano 1972-1982" presentado por los egresados Julio César Quintana P. y Sergio Antonio Bettin S., me permito remitirles el siguiente comentario.

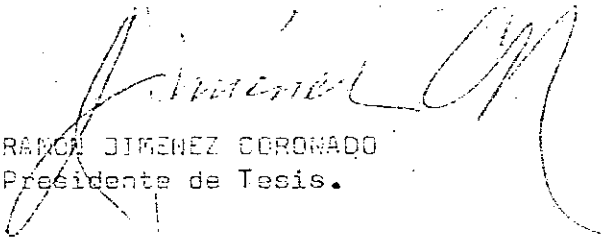
Como es sabido el sistema financiero colombiano hizo crisis en el año de 1982, ya que algunas entidades Bancarias y financieras quebraron por abusos de confianza al disponer de Fondos de los ahorradores y de autoprestamos para controlar empresas ya creadas.

Teniendo en cuenta lo anterior, podemos encontrar, las causas de esa crisis en el análisis descriptivo que hacen del sector financiero, Quintana y Bettin ya que en la década del 70 el sistema financiero adopta e implanta una serie de inversiones técnicas y de intermediación financiera que le permite a estas instituciones en ciertos casos burlar los controles de la Superintendencia Bancaria.

Creo que los egresados Quintana y Bettin han hecho un buen trabajo que merece no solo la aprobación de los jurados, sino también declararla meritoria.

De Ustedes

Atentamente,


RAMON JIMENEZ CORONADO
Presidente de Tesis.

4

Cartagena, septiembre 8 de 1986

Señores
Comité de Graduación
Facultad de Ciencias Económicas
Programa de Economía
Universidad de Cartagena
E. S. D.

Estimados Señores:

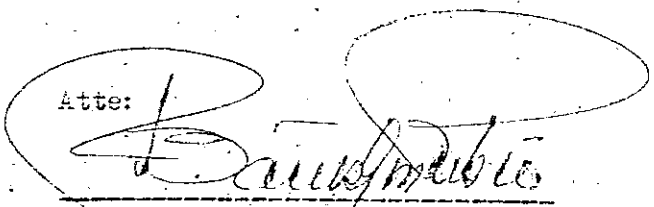
Me permito dirigirme a Uds. con el propósito de Conceptuar sobre el Proyecto de Tesis "ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1972/1982", elaborado por los señores: Julio César Quintana Pérez y Sergio Bettín Sarmiento.

En realidad considero que el mencionado trabajo constituye una amplia y verdadera síntesis del proceso de dinamismo evolutivo que ha experimentado el Sector Financiero Colombiano en los últimos tiempos, impulsado por la necesidad de competitividad comercial que experimentan todos los intermediarios financieros.

No cabe la menor duda de que sus autores han puesto su mayor empeño, así como sus criterios de objetividad y seriedad en la elaboración del mismo, por lo que considero que este trabajo puede ser aceptado como Tesis de grado para que los mencionados egresados obtengan su título de Economistas.

Por lo demás este trabajo constituye un valioso aporte a las fuentes de consulta e investigación de la facultad para tareas posteriores.

Atte:


Ramón E. Baños González-Rubio
Profesor.

Cartagena, 22 de agosto de 1986

Doctora
MARTA MERCEDES FERNANDEZ GUERRERO
Secretaria Comité de Graduación
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena
Ciudad. -

Ref.: Concepto sobre Proyecto de Tesis de Grado

Después de considerar y estudiar el proyecto titulado "Análisis Descriptivo de las innovaciones financieras del Sistema Financiero Colombiano en el período 1972 - 1982", le informo que presenta mucha importancia sobre todo, porque se puede encontrar o tener a la mano un manual donde se recopilan analíticamente los cambios de tipo financiero suscitados en el Sistema Financiero de Colombia en un período de tiempo de diez (10) años. Información útil para estudiosos de las Finanzas Privadas y Públicas.

Le recomiendo al Comité de Graduación, aprobarlo porque debido a su contenido, se trata de un buen trabajo para Tesis de Grado de los señores Julio César Quintana Pérez y Sergio A. Bettin Sarmiento.

Atentamente,

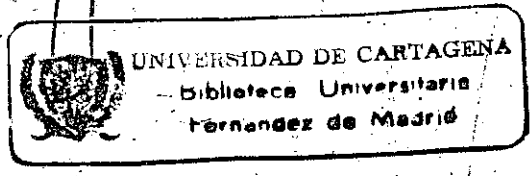
PLINIO PEÑA VILLAMIL
Profesor

T
332.3
Q 454
S. I.

S C I B

ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN
EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1972

1982



JULIO CESAR QUINTANA PEREZ
SERGIO A. BETTIN SARMIENTO

S C I B

Memoria de Grado Presentada al Comité de Graduación

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
PROGRAMA DE ECONOMIA

58925
(Handwritten scribble)

Cartagena, Julio de 1986

7

ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN
EL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1972
1982

RECTOR : Dr. LUIS H. ARRAUT ESQUIVEL
SECRETARIO GENERAL : Dr. MANUEL SIERRA NAVARRO
DECANO DE LA FACULTAD : Dr. ALFONSO OSORIO RICO
SECRETARIA ACADEMICA : Dra. MARTHA FERNANDEZ GUERRERO

PRESIDENTE - ASESOR : RAMON JIMENEZ CORONADO

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
PROGRAMA DE ECONOMIA

Cartagena, Julio de 1986

DEDICATORIA

- A Mi Madre, sacrificada por la educación de todos sus hijos.
- A mi Protector, Américo Bermudez
- A mis Hermanos.
- A mis Tías por el apoyo Material y espiritual que me brindaron.
- A Magola, mi más fiel colaboradora.

JULIO CESAR QUINTANA PEREZ

- A mis Padres, que con su apoyo puedo hoy ofrecerles éste triunfo, fruto de mi dedicación.
- A mis Hermanos y demás familiares.

SERGIO BETTIN S.

AGRADECIMIENTOS

Nuestros más sinceros agradecimientos son para nuestros padres y demás familiares por todo el apoyo brindado.

Hacemos un reconocimiento muy especial a nuestro Asesor y Presidente de Tesis Dr. RAMON JIMENEZ CORONADO.

De la Universidad de Cartagena y de la Facultad de Ciencias Económicas, viviremos eternamente agradecidos.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
0. INTRODUCCION	1
0.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	3
0.2. DELIMITACION	4
0.2.1. Delimitación Formal	4
0.2.1.1. Delimitación del Espacio	4
0.2.1.2. Delimitación del Tiempo	5
0.2.2. Delimitación Material	5
0.2.2.1. Variable Dependiente	5
0.2.2.2. Variable Independiente	5
0.3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION	5
0.3.1. Objetivo General	5
0.3.2. Objetivo Especificos	6
0.4. IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACION	6
0.5. HIPOTESIS DE LA INVESTIGACION	7
0.5.1. Hipótesis General	7
0.5.2. Hipótesis de Trabajo	7

	Pag.
0.6. DEFINICIONES DE LAS VARIABLES DE LAS HIPOTESIS	8
0.6.1. Definiciones Conceptuales	8
0.6.2. Definiciones Operativas	10
0.7. MARCO TEORICO	12
0.8. METODOLOGIA	17
1. EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	19
1.1. PERIODO 1923 Y LA CRISIS DE 1930	20
1.2. PERIODO 1930 A 1951	23
1.3. PERIODO 1950 A 1972	24
1.4. PERIODO 1972 A 1982	26
2. DESCRIPCION DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	31
2.1. ESTRUCTURA LEGAL DEL ACTUAL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	31
2.1.1. Autoridades Monetarias	31
2.1.2. Bancos Comerciales	32
2.1.3. Bancos Especializados	34
2.1.4. Fondos Financieros Administrados	34
2.1.5. Otros Intermediarios Financieros	35
2.2. SISTEMAS FINANCIEROS NO INSTITUCIONALIZADO O EXTRABANCARIO	36

	Pag.
3. ACTIVOS FINANCIEROS EN COLOMBIA	37
4. GENERALIDADES DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS	45
4.1. QUE SON INNOVACIONES FINANCIERAS?	45
4.2. RESEÑA HISTORICA DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA	46
4.3. MODALIDADES	51
4.4. CRONOLOGIA DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA	53
5. CAUSAS DE LA APARICION DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA	58
5.1. DESARROLLO DEL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO	58
5.2. PROCESO INFLACIONARIO EN COLOMBIA	66
5.3. REGULACIONES Y CONTROLES MONETARIOS EN COLOMBIA	69
5.4. LA LIBERACION FINANCIERA	70
6. DESCRIPCION DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA	74
6.1. CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA (CAV) Y EL SISTEMA DE VALOR CONSTANTE - UPAC	74
6.1.1. Definiciones	74
6.1.1.1. Qué son CAV?	74
6.1.1.2. En qué Consiste el Sistema De Valor Constante - UPAC?	75

	Pag.
6.1.1.3. Qué es la Corrección Monetaria?	79
6.1.2. Origen de las CAV y las UPAC	79
6.1.3. Evolución	83
6.1.4. Mecanismos de Captación de Recursos	87
6.1.5. Mecanismos de Colocación de Recursos	89
6.1.6. Limitaciones	90
6.2. CERTIFICADOS DE DEPOSITOS A TERMINO	92
6.2.1. Definición	92
6.2.2. Origen	93
6.2.3. Evolución	93
6.2.4. Funcionamiento y Operaciones	94
6.3. COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	96
6.3.1. Generalidades	96
6.3.2. Operaciones	100
6.3.2.1. Operaciones Activas	100
6.3.2.2. Operaciones Pasivas	102
6.3.3. Inserción de las Compañías de Financiamiento Comercial en el Sistema Financiero Colombiano	103
6.3.4. Entidades que Funcionan como Compañías de Financiamiento Comercial	105
6.4. LEASING O ARRENDAMIENTO FINANCIERO	112
6.4.1. Definición	112
6.4.2. Origen	113

	Pag.
6.4.3. Clases de Leasing	117
6.4.3.1. Según las Características del Arrendador	117
6.4.3.1.1. Leasing Financiero	117
6.4.3.1.2. Leasing Operativo	117
6.4.3.2. Según Tipo de Bienes	118
6.4.3.2.1. Leasing Mobiliario	118
6.4.3.2.2. Leasing Inmobiliario	119
6.4.3.3. Otros	119
6.4.3.3.1. Leasing - Back (Retroarriendo)	119
6.4.3.3.2. Sociedad de Paja o Arriendo Apoyado	120
6.4.4. Características	120
6.4.4.1. Contable	120
6.4.4.2. Tributarias	121
6.4.4.3. Económicas	122
6.4.5. Ventajas	122
6.4.5.1. Para el Usuario	122
6.4.5.2. Para el Proveedor	124
6.4.5.3. Para la Empresa Leasing	124
6.4.6. El Leasing en Colombia	125
6.4.6.1. Antecedentes	125
6.4.6.2. Aspectos Legales	126
6.4.6.3. Entidades Dedicadas al Leasing	128
6.5. Factoring	131
6.5.1. Definición	131

	Pag.
6.5.2. Modalidades	132
6.5.2.1. Factoring al Vencimiento	133
6.5.2.2. Factoring a la Vista	133
6.5.2.3. Factoring Con y Sin Notificación	134
6.5.2.4. Factoring Internacional	134
6.5.3. Aspectos Financieros	134
6.5.4. Factoring en Colombia	137
6.5.4.1. Generalidades	137
6.5.4.2. Reglamentación	138
6.5.4.3. Entidades Dedicadas a la Operación de Factoring en Colombia	139
6.6. MESAS DE DINERO	140
6.6.1. Definición	140
6.6.2. Origen	141
6.6.3. Generalidades	142
6.6.4. Tipos de Operaciones	143
6.6.5. Las "Mesas de Dinero" en Colombia	144
6.7. LOS CONSORCIOS COMERCIALES	145
6.8. DESCRIPCION DE OTRAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA	148
6.8.1. Títulos de Ahorro Cafetero, TAC	148
6.8.2. Certificados Cafeteros Valorizables, CCV	149

	Pag.
6.8.3. Certificados Electricos Valorizables, CEV	150
6.8.4. Cédulas de Inversión BCH	151
6.8.5. Operaciones de Mercado Abierto, OMA	153
6.8.5.1. Certificados de Cambio	155
6.8.5.2. Títulos Canjeables por Certificados de Cambio	158
6.8.5.3. Títulos de Participación	161
6.8.5.4. Títulos Agroindustriales	162
6.8.5.5. Fondo Nacional del Ahorro	163
7. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA TECNOLOGIA	
BANCARIA	165
7.1. GENERALIDADES	165
7.2. SISTEMAS DE PAGOS	167
7.2.1. Pagos en Efectivo	167
7.2.2. Giros Postales	167
7.2.3. Cheques	168
7.2.4. Tarjetas de Crédito	169
7.3. ALTERNATIVAS PARA LA PRESTACION DE SERVICIOS	170
7.3.1. Terminales Financieros en Sucursales Bancarias	170
7.3.2. Traslado Automático de Fondos	172
7.3.3. Créditos y Depósitos Preautorizados	173
7.3.4. Cajeros Automáticos	175
7.3.5. Terminales en puntos de Venta	179

	Pag.
7.3.6. Pagos por Teléfono	181
7.3.7. Banca desde el Hogar	184
7.3.8. Conclusiones	186
8. INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA POLITICA MONETARIA	188
8.1. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA DEFINICION DE DINERO	189
8.2. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y EL CONTROL MONE TARIO	193
9. CONSECUENCIAS DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS	197
9.1. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LOS FLUJOS DE CAPITAL	197
9.2. DISTRIBUCION DEL INGRESO	202
9.3. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA ESTABILIDAD DEL SECTOR FINANCIERO	204
9.4. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA CRISIS DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS	206
9.5. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA CRISIS FINANCIERA DE 1982	209
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	213
BIBLIOGRAFIA	
ANEXOS	

LISTA DE CUADROS

CUADRO	DESCRIPCION	Pag.
3 - 1	CRONOLOGIA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS	42
4 - 1	NUMERO DE ENTIDADES EN LOS AÑOS 1963 1970 - 1981	57
5 - 1	INDICADORES DE CRECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO 1971 - 1980	63
5 - 2	SECTOR FINANCIERO 1971 - 1978 TASAS ANUA LES DE CRECIMIENTO.	64
5 - 3	ACTIVOS FINANCIEROS COMO PROPORCION DEL PIB 1972 - 1980	65
5 - 4	RESOLUCIONES DE LA JUNTA MONETARIA SOBRE ENCAJE BANCARIO 1975 - 1980	72
6 - 1	COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL ACTIVOS	108

CUADRO	DESCRIPCION	Pag.
6 - 2	COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL ACTIVOS COMPOSICION PORCENTUAL.	109
6 - 3	COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL PASIVOS.	110
6 - 4	COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL COMPOSICION PORCENTUAL DE LOS PASIVOS.	111
6 - 5	OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO PARTICI PACION PORCENTUAL.	157
9 - 1	AUTORIZACIONES DE INVERSIONES COLOMBIA NAS EN EL EXTERIOR SEGUN ACTIVIDAD ECONOMICA 1974 - 1982	200
9 - 2	DEUDA EXTERNA TOTAL DE COLOMBIA COMPOSI CION DE LA DEUDA PUBLICA Y PRIVADA 1970 1982	201

O. INTRODUCCION

Es importante que todas las personas que tienen alguna relación con el manejo y estudio de la economía conozca en forma completa y detallada el funcionamiento del sector financiero, esto es así, porque este sector es uno de los motores que impulsa el desarrollo económico de un país. Sobre el funcionamiento de este sector casi todo está escrito, pero presenta un vacío en el conocimiento de este sector en lo que respecta al funcionamiento de los últimos mecanismo creados para captar y colocar el ahorro; o sea se desconoce el funcionamiento de las innovaciones financieras.

En estos momentos se dice que determinada empresa no es dueña de las máquinas con que opera o que otra empresa no tiene departamento de cartera porque otra compañía le hace sus cobros. Estos ejemplos muestran que el sistema de financiamiento ha cambiado en los últimos tiempos. Las empresas ya no compran maquinarias, sino que usan activos fijos arrendados, ya no cobran su cartera sino que se la vende a una compañía de factoring, otras veces

en lugar de ampliar invierten en depósitos a término. Esto lo hacen para protegerse de la depreciación, inflación y algunas veces para tener mayor liquidez.

Estas innovaciones financieras no tuvieron su origen en Colombia, muchas de ellas son importadas de países que tienen un mayor desarrollo que el nuestro, llegaron a través del proceso de transferencia de tecnología que practican economías en la actualidad.

Existen innovaciones financieras que sirven de financiamiento a las empresas, en esta forma promueven la inversión productiva; en otros casos son utilizadas como simples medidas especulativas causándole daños a la economía porque no genera crecimiento económico y permiten una mayor concentración de la riqueza.

O.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Al estudiar la evolución del sistema financiero colombiano no podemos observar que hasta los primeros años de la década de los setentas, los intermediarios financieros, constituidos principalmente por Bancos, captaban el ahorro a través de cuentas corrientes, cuentas de ahorros y las cédulas de capitalización principalmente.

Apartir del año setenta y dos, podemos ver claramente que el mercado de capitales del país ha sufrido grandes transformaciones, pues, encontramos ya en el mercado financiero una serie de activos de la mayor diversidad, así como también se crearon una serie de entidades y servicios financieros que hasta el momento no se conocían.

De lo dicho anteriormente se desprenden los siguientes interrogantes:

Aparecieron realmente nuevos mecanismos e instituciones para captar y colocar el ahorro? Cúales son?

Cuales son las verdaderas causa de este fenómeno?

El acelerado crecimiento del sector financiero es causa principal de los cambios presentados?

En que incidió la liberación financiera?

Qué influencia tuvo la bonanza cafetera de 1975?

La política monetaria tuvo algo que ver con las innovaciones financieras?

Cuales fueron las consecuencias que trajeron todas las variaciones presentadas en el sistema financiero colombiano?

Qué relación existe entre las innovaciones y la crisis de 1982? Se utilizaron eficientemente las nuevas captaciones?

Las innovaciones financieras estimularon la inversión real de la economía?

0.2. DELIMITACION DEL PROBLEMA

0.2.1. Delimitación Formal:

0.2.1.1. Delimitación del Espacio:

Este estudio se refiere básicamente a Colombia, pero con algunas referencias a otros países para darle un mayor valor a la demostración de la hipótesis.

0.2.1.2. Delimitación del Tiempo:

Este trabajo estudia el comportamiento del sector financiero colombiano durante el período 1972 a 1982

0.2.2. Delimitación Material:

0.2.2.1. Variable Dependiente:

Aparición de innovaciones financieras y transformación del sistema financiero colombiano.

0.2.2.2. Variables Independientes:

- Crecimiento del sector financiero.
- Política y controles monetarios.
- Proceso inflacionario.
- Liberación financiera.

0.3. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

0.3.1. Objetivo General:

El objetivo general de esta investigación es el de demostrar que el sector financiero colombiano ha sufrido una serie de cambios en su estructura durante el período comprendido entre los años de 1972 y 1982

0.3.2. Objetivo Específico:

Se persigue específicamente describir, interpretar y analizar el comportamiento del sector financiero desde el punto de vista de sus innovaciones como sistemas de captación y colocación del ahorro en relación con la política monetaria; así como también detallar las causas y consecuencias de éste fenómeno.

0.4. IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACION

El presente estudio es de gran importancia porque permitirá desmenuzar y penetrar en lo más profundo del sector financiero colombiano, especialmente a partir de los primeros años de la década de los setenta, época en que éste sufre una serie de transformaciones que implicaron cambios en el comportamiento de dicho sector; se dará a conocer la legibilidad de estas transformaciones y su importancia para el desarrollo económico del país o si fueron simples medidas especulativas.

Otra importancia que reviste este estudio es que se podrá determinar si en realidad las innovaciones financieras crearon condiciones favorables para la crisis que se presentó en el sector a partir del año 1982

Es un gran aporte a la facultad ya que en estos momentos no

existe en ésta un estudio actualizado a cerca del sector financiero. Además es un estudio histórico que servirá de documento de consulta a los estudiantes y profesores.

Será de mucha utilidad para cualquiera que desee formular un proyecto de forma financiera porque ésta investigación caracterizará al sector en sus últimos años. En esta forma se constituye en un elemento que servirá de base para un nuevo estudio.

0.5. HIPOTESIS DE LA INVESTIGACION

0.5.1. Hipótesis General:

La aparición de nuevos activos y servicios financieros, así como la creación de nuevas instituciones financieras marcan una transformación, evolución y especializaciones del sistema financiero colombiano a partir del año 1972.

0.5.2. Hipótesis de Trabajo:

El acelerado crecimiento del sector financiero, la política y controles monetarios, el proceso inflacionario y la liberación financiera son factores que determinan la aparición de nuevas instituciones financieras y la proliferación de nuevos activos y servicios financieros que son las señales

que el sistema financiero colombiano se ha transformado y evolucionado apartir del año 1972.

0.6. DEFINICIONES DE LAS VARIABLES DE LA HIPOTESIS

0.6.1. Definiciones Conceptuales:

Innovaciones Financieras: Son todos aquellos nuevos activos que aparecen en el mercado financiero cuyo servicios a los demandantes son crecientemente complejo y diferenciados. Las innovaciones se presentan, tanto en las modalidades de captación y préstamos, como nuevas instituciones.

Instituciones Financieras: Empresas que se dedican fundamentalmente a transacciones financieras en el mercado, que consisten en la emisión de pasivos y la adquisición de activos financieros.

Activos Financieros: Son documentos o títulos representativos de valor (títulos - valores) que se usan para captación y colocación de fondos en el mercado del dinero.

Autoridades Monetarias: Son todas aquellas autoridades encargadas de estudiar y adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito.

Ahorro: Es la parte del ingreso corriente que no se ha

asignado para el consumo. El ahorro personal está constituido por el ingreso disponible menos el consumo personal. El ahorro por lo general lo llevan a cabo las unidades familiares y las personas, por motivos diversos como la precaución contra las incertidumbres de la vida futura o la avaricia.

Proceso Inflacionario: Es un proceso donde se observan movimientos rápidos y significativos ascendentes en el nivel de precios en un país. Se presenta pérdida del poder adquisitivo del dinero.

Política y Control Monetario: Son todas aquellas medidas y políticas encaminadas a proveer una cantidad de medios de pagos ajustada a la demanda monetaria, evita en esta forma que se rompa el equilibrio del ingreso y la producción y se desate un proceso inflacionario o deflacionario.

Desarrollo del Sector Financiero: Es el proceso mediante el cual se presenta una dinámica y vigorosa evolución de éste sector. Que se manifiesta en primer lugar por el rápido aumento del número de intermediarios y en segundo lugar la extensión de los servicios que se prestan.

Banca Especializada: Son todas aquellas nuevas instituciones

creadas para atender una necesidad especial y nueva de la comunidad, dotadas de mecanismos peculiares y propios-difintos de los de sus congéneres.

Autoridades Bancarias: Son aquellas entidades que se encargan de vigilar y controlar a las instituciones financieras; cuidan de que se cumplan las normas legales vigentes.

Captación de Ahorro: Acción o efecto por medio de la cual las instituciones financieras atraen, perciben o aprehenden la parte del ingreso corriente no consumida por el público.

Colocación del Ahorro: Empleo o destino que le dan las instituciones financieras a los ahorros captado. Es la inversión.

Sector Financiero Colombiano: Subsector del tercer sector de la economía colombiana. En él se capta el ahorro del público y se dedica a la inversión para promover el desarrollo económico nacional. Capta y coloca el ahorro a través de las instituciones financieras mediante los distintos servicios que ofrecen.

0.6.2. Definiciones Operativas:

Variables	Indicadores	Fuentes
Aparición de Innovaciones financieras y	Cantidad de nuevos activos y servicios	Indirectas. Publicaciones

Variables:

la transformación
del sistema

Indicadores
financieros.

Cantidad de nuevas
instituciones:

Fuentes
Revistas,
tablas y
otras esta
dísticas.

Crecimiento del
sector financiero.

Número de nuevos
intermediarios.
Participación del
sector en el ingreso
nacional.

Indirectas
tablas, docu
mentos y
otras publi
caciones.

Politica y controles
monetarios

Encajes, tasas de
interés, inversiones
forzosas.

Indirectas.
Documentos,
tablas y
otras publi
caciones.

Proceso inflacionario

Indice de inflación,
corrección monetaria

Indirectas
Estadísticas
y documentos.

Liberación financiera

Medidas de la reforma
financiera de López
Michelsen

Indirectas
Revistas,
documentos y
otras publi
caciones

0.7. MARCO TEORICO.

La modificación casi completa de la estructura institucional colombiana, en su aspecto bancario, está marcada por la ley 60 de 1922 cuando durante el gobierno del presidente, PEDRO NEL OSPINA, se contrató los servicios de una misión de técnicos norteamericanos, que después llegó al país precedida por EDWIN W. KEMMERER. Dicha misión redactó un proyecto de organización, para el Banco de la República, del cual surgió la ley 25 del 4 de junio de 1923.

Entre 1923 y la gran crisis de 1930 funcionó un sistema basado en el Banco de la República como entidad emisora, prestamista de última instancia para los bancos miembros, y vigilante de que el crédito de los bancos comerciales se considera dentro de cánones estrictos de relación con las reservas internacionales disponibles.

La crisis mundial que afectó profundamente a Colombia, obligó a adoptar una política monetaria, dirigida a reactivar la economía. Se crearon instituciones financieras dedicadas al fomento de determinados sectores, como la Caja Agraria, el IFI, BCH, los Bancos Comerciales siguieron funcionando con sus mismas características anteriores.

Entre los años 1950 y 1972 se consolidan aún más las

políticas y las instituciones antiortodoxas que habían comenzado en los años 30 y se desarrolló lo que puede llamarse un sistema financiero de fomento. El Banco de la República se convierte en el eje de una política financiera destinada a la promoción del desarrollo económico. Instrumentos decisivos, para ese propósito, serían la intensificación de las líneas de créditos de fomento, el manejo de la tasa de interés, la creación de nuevas entidades gubernamentales de crédito, el manejo flexible del encaje bancario. La reforma de 1951 se empeñó en romper el esquema tradicional de las operaciones bancarias que atendían discretionalmente la demanda de crédito. En el nuevo orden, los bancos no sólo deberían ceder una parte de su autonomía, canalizando el crédito hacia sectores predeterminados, con tasas de interés preferenciales, sino que deberían superar la barrera temporal que cerraba el camino a la tramitación de captaciones de corto plazo en activos rentables de largo plazo.

Todo lo anterior vino acompañado, a partir de 1963, de la puesta en marcha de las corporaciones financieras y de los fondos financieros, los cuales llegaron a ocupar un lugar preponderante en la política de fomento. En los primeros años de la década de los setenta, los intermediarios financieros, en sus bancos, captaban el ahorro a través de cuentas corrientes, cuentas de ahorros y las

cédulas de capitalización principalmente. Como respuesta a las restricciones a la libertad de los intermediarios para asignar su cartera de inversión, y debido a que la superintendencia bancaria racionaban el ingreso de intermediarios nuevos al mercado, surgieron las Innovaciones Financieras, tanto modalidades de captación y préstamos, como nuevas instituciones. Primero no se daban licencias para crear más bancos, y proliferaron las corporaciones financieras. Cuando se negaron licencias para abrir nuevas corporaciones, surgieron las sociedades de financiamiento comercial.

Cuando se trató de impedir que aparecieran más sociedades de éstas, los empresarios y los asesores inventaron auto financieras, compañías de Factoring y Leasing, etc. Así, se introdujo una tendencia a la especialización, para poder penetrar al sector financiero por los requisitos que dejaba la autoridad bancaria.

Esto creó condiciones para la fragilidad financiera de muchas de las pequeñas instituciones que aparecieron ofreciendo servicios con costos financieros muy elevados, y consecuentemente riesgos también muy altos. Simultáneamente, los grupos financieros ofrecían a través de sus entidades vinculadas toda la gama de servicios financieros, innovando a la par de los pequeños, pero operando en condiciones de ventaja tanto por sus economías de escala,

como por la flexibilidad de mover sus activos, y sus pasivos, de una entidad a otra para evitar el control de las autoridades bancarias, o las restricciones impuestas por la política monetaria.

Es evidente que a fines de la década la situación había cambiado notablemente, pues encontrábamos ya en el mercado financiero una serie de activos de una mayor diversidad. Por ejemplo, además de las mencionadas anteriormente se destacaban las cuentas UPAC, las ventas de cartera, los títulos de participación, los C.D.T. y muchos otros.

El mercado de capitales del país en los últimos años ha sufrido grandes transformaciones. Desde 1973, la economía del país fue aclimatándose al rededor de las tesis de la liberación de los mercados financieros, con el argumento de que ellos conducirían a una mejor asignación de los recursos productivos a una canalización del ahorro del país hacia aquellas actividades que ofrecieran mayores rentabilidades haciendo caso omiso de las prioridades del desarrollo económico nacional. Como consecuencia de estas concepciones que ya se estaban aplicando en otras latitudes, la reforma financiera de 1974 dió el primer paso hacia esa liberación de los mercados financieros. Es así, como se inició un desmonte a los controles sobre las tasas de interés tanto de captación como de colocación, de los

diferentes intermediarios financieros. Se autorizaron los préstamos interbancarios, eliminando el control que anteriormente podrá ejercer la autoridad monetaria sobre las condiciones de interés y otros costos como regulador de las tasas de interés para los pagarés aceptables por parte del Banco de la República para acudir a los recursos de redes cuenta y poder suplir las diferencias transitorias de desencaje del sistema bancario.

La introducción de los certificados de depósitos a término como mecanismos de captación de ahorro financiero por parte de los bancos y corporaciones financieras, con tasas de interés libremente negociables entre el ahorrador y la institución, fue un primer paso para que el sistema financiero entrará a competir por recursos cada vez mas costosos.

Igualmente, se liberaron los topes sobre las tasas de interés de colocación de la cartera ordinaria y paulatinamente se fueron nivelando las demás tasas de interés en el mercado.

Però no sólomente se asimiló el criterio de la libre asignación de los recursos, sino también el de la vinculación de la tasas de interés con la inflación. Este criterio que ha prevalecido en varios países por muchos años condiciona la rebaja del costo del dinero al de la disminución del índice de precios en general, sin entrar a considerar que el costo del dinero es un componente muy importante en la formación

de los precios.

A principio de la década del setenta empieza a aparecer un poco la concepción del sector financiero como sector líder de la economía.

El sistema financiero colombiano está estructurado por las siguientes entidades:

- Autoridades Monetarias.
- Bancos Comerciales.
- Bancos Especializados.
- Corporaciones Financieras.
- Corporaciones de Ahorro y Vivienda.
- Almacenes generales de Depósitos.
- Fondos Ganaderos.
- Compañías de Seguros.
- Compañías de Capitalización.
- Fondos Financieros.
- Mercado Extrabancario.

0.8. METODOLOGIA

Esta investigación se realizará basándose en una observación y análisis documental, de fuentes secundarias como periódicos, revistas, libros y otras.

Se hará un análisis histórico de los hechos acaecidos durante el período 1972 - 1982.

Se pretende determinar las causas, describir el fenómeno y señalar sus consecuencias, en síntesis el método a utilizar será descriptivo.

I. EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

El verdadero inicio de la historia monetaria y bancaria de Colombia tiene su punto de partida en 1821 en El Congreso de Cúcuta, fue éste evento el que estableció el peso plata como unidad monetaria de la Gran Colombia; en éste mismo Congreso se originó la idea de la banca en Colombia. Esa moneda sufrió una serie de transformaciones hasta llegar a la forma que actualmente tiene.

Durante el Gobierno del General Mosquera fue cuando se expidió la primera ley que autorizaba la creación de un Banco Nacional de carácter semioficial, esto sucedió en el año de 1847. Ésta no se llevó a cabo, sino en el año de 1881 cuando el presidente Rafael Núñez fundó el Banco Nacional como Banco Central de Emisión.

Mucho antes de la creación del Banco Nacional existieron una serie de entidades crediticias en Antioquia las cuales financiaban operaciones comerciales y crediticias, lo mismo que tenían la facultad de emitir billetes. Debido

a la inestabilidad monetaria de la época estas entidades tuvieron una vida efímera.

Realmente el primer Banco que se estableció en el país fué el Banco de Bogotá en 1865, el que luego desapareció en 1867, reapareciendo en 1871 con apoyo oficial; después surgieron otros bancos que tuvieron una corta existencia y otros que aún funcionan.

Las emisiones incontroladas que hizo el gobierno desde 1894 repercutieron notoriamente en el sistema monetario, ésta situación hizo que se creara la ley 59/1905 que dió un vuelco al manejo de la moneda, además creó el Banco Central con el objeto principal de efectuar la conversión del papel moneda por moneda metálica; desde ese momento hasta la aparición del Banco de la República en el año de 1923 se observa cierta estabilidad monetaria.

A partir de la creación del Banco de la República (1923), el sistema financiero ha sufrido una serie de cambios, los cuales permiten establecer los cuatro períodos que estudiaremos a continuación.

1.1. PERIODO DE 1923 HASTA LA GRAN CRISIS DE 1930

"La modificación casi completa de la estructura institucional

colombiana, en su aspecto bancario y monetario, está marcada por la ley 60 de 1922 cuando durante el gobierno del presidente PEDRO NEL OSPINA V. se contrató los servicios de una misión de técnicos norteamericanos, que llegó al país presidida por EDWIN W. KEMMERER" (1). Esta misión elaboró un proyecto para organizar el Banco de la República, del cual surgió la ley 25 del 4 de julio de 1923 que dió origen a dicho Banco.

Después de expedida esta ley es cuando se presenta la quiebra del Banco López, la entidad más importante de la época, por falta de liquidez para atender las obligaciones inmediatas. Los depositantes exigieron la devolución de sus ahorros; el pánico amenazaba extenderse a los demás bancos.

Durante este período... "funcionó un sistema basado en el Banco de la República como entidad emisora, prestamista de última instancia para los bancos miembros, y vigilante de que el crédito de los bancos comerciales se concediera dentro de canones estrictos de relación con las reservas internacionales disponibles. Todo esto conformaba un patrón de

(1) Gaviria Cadavid, Fernando. Moneda, Banca y Teoría Monetaria 3a. Ed. Talleres Gráficos Banco Popular, Bogotá, 1981. Página 36

oro clásico, con cambio libre, ajuste de los desequilibrios de la balanza a través de las variaciones en los precios relativos producidas por los cambios en la cantidad de dinero en circulación, etc. El funcionamiento de los Bancos Comerciales estaba estrictamente enmarcado dentro de esos mecanismos automáticos" (2)

Hasta 1923 las operaciones bancarias se ejercían en Colombia deficientemente, con criterio utilitarista; sólo se tomaba en cuenta la conveniencia particular del banco. Por tal motivo, fue creada la superintendencia bancaria por la ley 45 de 1923, para que reglamentara y supervigilara los establecimientos bancarios.

En ésta época se dieron una serie de transformaciones y un veloz crecimiento de la banca comercial en Colombia. "En primer término tiene lugar un gran movimiento de consolidación o fusión de establecimientos bancarios, cuando algunos de los bancos grandes absorbieron numerosos bancos pequeños. En el caso del Banco de Bogotá que absorbió algunos bancos de la misma ciudad y los de Ibagué, Honda, Bucaramanga, Pamplona, Cúcuta, Medellín, Pereira y Boyacá.

(2) El Espectador. "Está en Juicio la Totalidad del Sistema Financiero. Por Jorge Méndez Muneyar. Enero 15 de 1984

En el caso del Banco de Colombia, este absorbió los de Manizales y Cali. Por esta misma época iniciaron operaciones en Colombia cuatro bancos extranjeros de Londres y América del Sur (1920), el Francés e Italiano (1924), el Royal Bank de Canadá (1925) y el National City Bank de Nueva York (1929)" (3)

En síntesis, para la década 1920 - 1930, existía una suficiente red bancaria, funcionaba el banco central en condiciones para atender las exigencias de una industria liviana.

1.2. PERIODO DE 1930 A 1951

"La crisis mundial, que afectó profundamente a Colombia, obligó a abandonar el patrón oro y a adoptar una política monetaria dirigida a reactivar la deprimida economía" (4).

Se dispuso:

- a. Eliminar la libre convertibilidad al oro de los billetes emitidos por el Banco de la República;
- b. Abolir el libre comercio de oro dentro del país restringiéndola al Banco de la República.

(3) Gaviria Cadavid, Fernando. Op. Cit. Pag. 44

(4) "El Espectador" Artículo Citado

c. Establecer el control de cambios, o sea que todo al exterior debía hacerse con la autorización previa del instituto emisor.

Entre 1932 y 1950, el papel activo de la autoridad monetaria se consolida, una de sus características principales es el de crear instituciones estatales de crédito especializado dedicadas al fomento de determinados sectores, como la Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario, el IWI. El crédito de los Bancos Comerciales, sin embargo, siguió funcionando dentro de las características básicas del período anterior.

1.3. PERIODO 1950 A 1972

Durante este período es cuando se logra la total consolidación de las políticas y las instituciones anti-ortodoxas que habían comenzado en los años treinta, y se desarrolló lo que puede llamarse un sistema financiero de fomento.

El Banco de la República es el centro de una política de financiamiento a la promoción del desarrollo económico. Los instrumentos que se utilizaron para ese propósito, fueron la intensificación de las líneas de crédito de fomento, el manejo de la tasa de interés, la creación de nuevas

entidades gubernamentales de crédito, el manejo flexible del encaje bancario.

"La reforma de 1951 se empeñaría en romper el esquema tradicional de las operaciones bancarias que atendían discrecionalmente la demanda de crédito. En el nuevo orden los bancos no sóloamente deberían ceder una parte de su autonomía, canalizando el crédito hacía sectores predeterminados, con tasas de interés preferenciales, sino que deberían superar la barrera temporal que cerraba el camino a la tramitación de captaciones de corto plazo en activos rentables de largo plazo" (5).

A partir de 1963 se ponen en marcha las corporaciones financieras y los fondos financieros, los cuales llegaron a ocupar un lugar preponderante en la política de fomento.

Otro hecho que caracteriza al período estudiado es el establecimiento de unos institutos semioficiales. El primero de ellos, el Banco Popular creado por la ley 7a. de 1951 como una Empresa Comercial del Estado. El segundo de ellos, el Banco Cafetero creado en septiembre de 1953, se considera Comercial del Estado ligado al sector cafetero; finalmente

(5) El Espectador. Artículo Citado

el Banco Ganadero establecido en 1956 como una sociedad mixta.

El congreso de la república dictó la ley 21 de agosto de 1963, por medio de la cual se creó una Junta Monetaria que de ahí en adelante debería ejercer todas las funciones de control de la política crediticia y monetaria que hasta ese momento venía ejecutando la junta directiva del Banco de la República.

Esta etapa anti - ortodoxía, fué, en su conjunto, la más exitosa de la historia económica de Colombia, en términos de crecimiento económico, de estabilidad de precios y de confianza en el sistema financiero.

1.4. PERIODO 1972 A 1982

"En 1973 aparece el sistema UPAC que marca el rompimiento básico en el desarrollo del sistema financiero en Colombia, en la última década. Por dos razones: En primer lugar, se rompe totalmente con la tradición de tasas de interés bajas y lo que se busca es una tasa de interés positiva... En segundo lugar porque ya se asigna, desde el punto de vista teórico y conceptual, un papel determinante al sector financiero en el proceso de desarrollo económico.

En el plan las Cuatro Estrategias, el sector líder de la construcción únicamente podría desarrollarse y avanzar contando con los recursos que se obtendrían a través del sistema de ahorro y vivienda del UPAC. Por estas razones se produce un rompimiento drástico en la concepción del sistema financiero en Colombia. Lo que existía antes, era la concepción más o menos clásica del sistema financiero como un sistema de intermediarios que se desarrollaría en la medida en que los sectores reales de la economía avanzaran"(6).

En esta etapa la guía fundamental de los demandantes de activos financieros sería la tasa de interés real. Ahora se busca que la tasa de interés sea lo más alta posible, con el fin de que aumentara el ahorro institucional.

Con el nuevo manejo de las tasas de interés y el nuevo concepto del ahorro se da comienzo a una nueva ortodoxia, la cual vino a ser complementada y reforzada por la superortodoxia aparecida hacia el año de 1974 durante el gobierno del Doctor López.

La administración López, plantea un cuerpo de reformas, y

(6). El Sistema Financiero y el Desarrollo en Colombia. La Economía Colombiana: Una Economía Estructuralmente Especulativa? Por Mauricio Cabrera, Agosto de 1982 pag.1

dentro del cual tiene lugar especial la reforma financiera entendida como la liberación del sistema financiero, de los intermediarios, y de las tasas de interés, la promoción del ahorro y la asignación eficiente de los recursos financieros. Es una concepción neoliberal en que se vuelve a dar a las fuerzas libres del mercado la mayor cantidad de juego posible y se le deja a estas fuerzas la consecución y la asignación de los recursos de la economía. Con la reforma se produce toda clase de medidas, de disminución de encaje, de disminución de inversiones forzosas y desde el punto de vista del ahorro, lo mas importante es la autorización a los bancos y a las corporaciones financieras para la emisión de certificados de depósitos a término(7). Esto implica el desmantelamiento de los anteriores esquemas para asignar crédito, el otorgamiento de un poder casi total a los intermediarios financieros, la proliferación de los mismos y la pasividad tácita de las autoridades gubernamentales.

Nuestras reservas internacionales experimentaron un gran cambio en la década del setenta, primero por un mejor precio del café y luego por el efecto de unas exportaciones

(7) El Sistema Financiero y el Desarrollo en Colombia.
Artículo Citado, Pag. 2

clandestinas. Esto significa un apreciable ingreso de divisas.

Un cambio tan fuerte y rápido en las reservas con su impacto monetario, obligó a las autoridades monetarias a tomar un conjunto de medidas encaminadas a ejercer un control en el desbordamiento monetario. Se pusieron en ejecución, instrumentos que permitieron diferir la monetización de las divisas como una manera de quitarle fuerzas al efecto expansionista del cambio de divisas por pesos. Se acudió igualmente a elevar el encaje de los bancos comerciales para reducir la capacidad financiadora de estos institutos a fin de aminorar tal impacto sobre la oferta monetaria.

Los mecanismos usados para diferir la monetización de divisas fueron, los certificados de cambio y los títulos canjeables por certificados de cambio. Los certificados de cambio figuran hasta abril de 1977, año en el cual se les convierte en instrumentos más efectivo para congelar el crecimiento de los recursos monetarios.

En los últimos años aparecieron distintos papeles que en un momento determinado arrastraron un gran flujo de los recursos en la economía, e indujeron ajustes en los otros papeles en cuanto a tasa de interés, plazos etc.

En resumen, el ahorro financiero ha evolucionado muy notablemente durante el período. Sin embargo, con la inversión productiva no ha sucedido lo mismo.

2. DESCRIPCION DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

2.1. ESTRUCTURA LEGAL DEL ACTUAL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

En la actualidad la estructura legal de nuestro sistema financiero está compuesto por una parte, por los establecimientos de crédito, las instituciones auxiliares del mismo y los intermediarios; por otra parte encontramos las autoridades monetarias.

2.1.1. Autoridades Monetarias:

Las actividades del sector están regidas por las entidades del gobierno como la junta monetaria que se encarga de la dirección y control de la política monetaria, crediticia y cambiaria. El Banco de la República, en su calidad de Banco Central, ejecuta las políticas diseñadas por la junta monetaria y, además actúa como organismo de emisión, guardián y administrador de las reservas internacionales, banquero del gobierno, depositario de las reservas de los establecimientos de crédito y prestamista de última instancia.

A su vez, ésta entidad es la encargada de manejar los fondos financieros administrados. Como entidad gubernamental, dedicada a la inspección, vigilancia y cumplimiento de las normas que regulan las actividades del sistema, se encuentra la superintendencia bancaria.

2.1.2. Bancos Comerciales:

Estos establecimientos de crédito fueron concebidos bajo el espíritu de la ley 45 de 1923, estipuló esta ley que las entidades bancarias deberían organizarse como sociedades anónimas y, tendrían un mínimo de cinco accionistas, y estableció la obligación de elevar previamente una solicitud a la superintendencia bancaria, para que se autorizara la creación de cada nueva entidad. Hasta hoy, sigue correspondiendo a esta entidad la aprobación o negación de la apertura de entidades bancarias, así como la calificación de los fundadores de sus directores y administradores, los que deben poseer experiencia, antecedentes de idoneidad y honestidad.

El principal recurso de estos bancos, son los depósitos en cuenta corriente, y demás depósitos a la vista que el público y los negocios le han confiado y sobre los cuales pueden otorgar créditos de corto plazo dentro de ciertos límites

legales. En ésto reside su facultad de crear dinero, apoyados igualmente en la confianza que el público le da a los cheques amparados por estos bancos.

"Estos bancos reciben otros depósitos como los de ahorro y a término, que los aproxima a la función propia de un banco de fomento, en la captación y colocación del ahorro. Pero están dedicados, normalmente a préstamos de corto plazo de allí el nombre de Comercial" (8).

47880

Además de otorgar crédito interno en moneda nacional, la banca comercial facilita financiación en moneda extranjera, principalmente para atender el pago de importaciones, con recursos que provienen de bancos corresponsales del exterior y de depósitos en moneda extranjera constituidos por el Banco de la República.

Los bancos comerciales ofrecen los servicios de almacenamiento a través de los almacenes generales de depósitos que fueron creados por la ley 20 de 1921 como instituciones de crédito.

(8) Gómez Arrubla, Fabio. Historia del Banco de la República 60 años. Imprenta del Banco de la República. Bogotá, 1983. Pag. 265

2.1.3. Bancos Especializados:

Dentro de esta categoría se incluyen aquellas entidades bancarias cuya creación y funcionamiento se deben a normas legales especiales, con el objeto de atender la financiación de sectores económicos específicos (9) pero también desarrollan todas las actividades bancarias propias de la banca comercial.

Los bancos especializados que en la actualidad funcionan en Colombia son: El Banco Cafetero, Banco Ganadero, Banco Popular, Banco Central Hipotecario y la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero.

2.1.4. Fondos Financieros Administrados:

Desde el año de 1963 se fueron creando una serie de fondos financieros para ser administrados por el Banco de la República, con el propósito principal de otorgar crédito de fomento a los sectores específicos de la economía.

(9) Cañola Crespo, Jairo. Economía Monetaria y Sistema Financiero en Colombia. Editorial Bedout S.A. Medellín 1980. Pag. 118

Los fondos, con la única excepción de Proexpo, no realizan directamente sus operaciones crediticias sino que todas se efectúan por intermedio de los Bancos Comerciales o a través de institutos especializados. Por otra parte, los fondos han servido múltiples funciones, como instrumentos para recursos del sector externo y para canalizar fondos de contrapartida o suscripciones obligatorias del sector privado, lo mismo que como intermediarios para conceder facilidades especiales de redescuento de las autoridades monetarias.

2.1.5. Otros Intermediarios Financieros

Entre éstos se encuentran: Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), Las Compañías de Financiamiento Comercial (CFC).

La Caja Social de Ahorro que funciona bajo las mismas condiciones que las secciones de ahorro de los Bancos Comerciales. En el ramo de los seguros se cuenta con treinta y cuatro compañías de seguros generales, veinticuatro de seguros de vida y cuatro reaseguradoras.

Adicionalmente, el sistema financiero cuenta con otras instituciones financieras como son las Compañías de

"Leasing" y Factoring, los fondos mutuos de inversión, las bolsas de valores y los consorcios comerciales.

2.2. SISTEMA FINANCIERO NO INSTITUCIONALIZADO O "EXTRA BANCARIO"

"El mercado extrabancario está conformado por todas aquellas personas jurídicas, que debiendo estar sometidas a la vigilancia de la superintendencia bancaria, de acuerdo con las normas legales vigente, no se han sometido a su control, y todas aquellas personas naturales que a través de ser simples comisionistas están ejerciendo una función de corretaje financiero por parte del Estado" (10).

Estas personas tanto jurídicas como naturales están realizando una serie de actividades para captar y colocar recursos por fuera del institucional propiamente dicho. Entre éstas se encuentran las actividades comúnmente denominada "Usura".

(10) Asociación Bancaria de Colombia. El Sector Financiero en los años Ochenta. Editorial Fenix Bogotá, 1979.
Pag. 39

3. ACTIVOS FINANCIEROS EN COLOMBIA

La captación y colocación de fondos en el mercado de dinero en Colombia se logra mediante contratos, expedición de documentos o títulos representativos de valor (Títulos - Valores) que suelen denominarse "Títulos o Activos Financieros".

Según las entidades financieras que los emiten, los más comunes son:

a. Bancos:

Captación de Fondos:

Contratos de cuentas corrientes

Contratos de depósitos de ahorro

Contratos de encargos de fiduciaria

Contratos de depósitos a término

Expedición de certificados de depósitos a término (CDT)

Emisión de cédulas hipotecarias (Banco Central Hipotecario)

Emisión de acciones

Colocación de Fondos: (Créditos) por medio de:

Pagarés

Letras de cambio

Descuentos de bonos de almacenes generales de depósitos

Cartas de crédito

Aceptaciones

Libranzas

Tarjetas de crédito

Créditos no documentarios

Inversiones en títulos oficiales, acciones y bonos

b. Corporaciones Financieras:

Captación de Fondos:

Pagarés - decretos 2369/60 y 399/75

Certificados de depósitos a término

Encargos en fiduciarias

Bonos de garantía

Emisión de acciones

Colocación de Fondos:

Pagarés

Descuentos de letras de cambio

Aceptaciones

Cartas de crédito

Inversión en acciones

c. Corporaciones Financieras (UPAC)

Captación de Fondos:

Depósito de ahorro ordinario

Cuentas de ahorro simples en UPAC

Depósitos de ahorro a término en UPAC

Emisión de acciones

Colocación de Fondos:

Pagarés (Con garantía Hipotecaria)

d. Compañías de Financiamiento Comercial

Captación de Fondos:

Títulos de crédito

Pagarés

Letras de cambio

Colocación de Fondos:

Pagarés

Letras de cambio

Inversión en títulos oficiales y acciones

e. Compañías Capitalizadoras:

Captación de Fondos:

Cédulas de capitalización

Colocación de Fondos:

Pagarés:

Inversión en títulos oficiales y en acciones

f. Fondos de Inversión

Captación de Fondos:

Unidades del Fondo

Colocación de Fondos:

Inversión en acciones, pagarés, etc.

g. Estado y Paraestatales

Captación de Fondos:

Títulos de deuda pública

Bonos de desarrollo económico

Bonos cafeteros (Federación Nacional de Cafeteros)

Títulos conjeables por certificambios (Banco de la República)

Títulos de participación (Banco de la República)

Certificados de cambio (Banco de la República)

Títulos Agro-Industriales (Banco de la República)

Títulos de crédito (Banco de la República)

Títulos financieros (Banco de la República)

Colocación de Fondos:

Realmente no existe colocación en la comunidad de los fondos captados por el estado y sus paraestatales sólo los

"Títulos Financieros" que emite el Banco de la República, sirven para captar fondos que vuelven al público mediante el sistema de redescuento de los fondos "Fondos Financieros" que maneja el emisor.

Cuando la captación y colocación de fondos se hace por títulos expedidos por instituciones bancarias (incluyendo las asimiladas) y de organismo oficiales se dice que estos son activos del mercado financiero, pero cuando estos títulos son expedidos por el Banco Central con el propósito de regular la masa monetaria se conocen como Operaciones del Mercado Abierto.

CUADRO 3 - 1

CRONOLOGIA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

	1950	1960	1965	1970	1975	1980/81
Efectivo más Depósitos en Cuentas						
Corrientes.....	X	X	X	X	X	X
Depósitos de Ahorro...	X	X	X	X	X	X
Depósitos a Término...	X	X	X	X	X	X
Bonos de Deudas Pública de Desarrollo Económico:						
-B.....	X	X	X	X	X	X
-F.....					X	
-J.....						X
PAS.....					X	
Bonos de las Empresas Privadas.....					X	X
Acciones.....	X	X	X	X	X	X
Depósitos en CAV.....					X	X
CAT.....				X	X	X
Títulos Banco de la República						

CUADRO 3 - 1

CRONOLOGIA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

	1950	1960	1965	1970	1975	1980/81
-Canjeables.....					X	X
-Participación.....					X	X
-Certificados de Cambio.....					X	X
-Agroindustriales...						X
Bonos Cafeteros.....					X	X
Bonos IFI Ley 29 de 1979.....						X
Papeles Comerciales.						X
TAC.....						X
Certificados Cafetero Valorizables.....						X
CDT.....					X	X
Mesas de Dinero.....						X
Venta de Cartera						
-Interbancaria.....	X	X	X	X	X	X
-Particulares.....						X
Mandato Comercial....						X

CUADRO 3 - 1

CRONOLOGIA DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

	1950	1960	1965	1970	1975	1980/81
Depósitos Fidu						
ciarios.....	X	X	X	X	X	X
Ahorro Extraban						
cario.....	X	X	X	X	X	X

Fuente: Revista Banco de la República. Agosto de 1982

4. GENERALIDADES DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS

4.1. QUE SON INNOVACIONES FINANCIERAS?

Generalmente se entiende por innovaciones financieras todos aquellos activos que aparecen en el mercado financiero cuyos servicios a los demandantes son crecientemente complejos y diferenciados. Esta definición es suficientemente general como para cobijar todas las nuevas formas de captación del sistema financiero, incluyendo los instrumentos financieros inducidos tanto por las autoridades monetarias como por los intermediarios.

Tradicionalmente se define en Colombia, a las innovaciones financieras como los métodos de captación empleados por el sector bancario para evadir algunos controles monetarios. Algunos autores incluyen en la definición a los cambios institucionales que ha venido sufriendo el sector financiero.

La aparición de innovaciones financieras pueden ser asimilada en alguna medida a la introducción de nuevos productos en los mercados de bienes. Los nuevos productos y los

activos financieros se crean principalmente por desarrollos tecnológicos, por cambios en las preferencias de los consumidores y por las cambiantes condiciones de rentabilidad en las operaciones de los productores y los intermediarios respectivamente. Ambos tienen un ciclo de vida en el mercado, en donde pasan períodos de introducción y madurez, y de donde desaparecen a causa de nuevas condiciones.

4.2. RESEÑA HISTORICA DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA

Durante muchos años en Colombia tuvimos un sistema bancario basado en el sistema norteamericano: A los Bancos, los que reciben depósitos del público y tienen acceso a descuentos en el Banco de la República, no se les permitía poseer acciones en otras compañías industriales, comerciales o financieras. Los Bancos eran únicamente, para administrar el medio circulante del país, los depósitos del público.

Ese sistema, se fue modificando gradualmente. Es en 1959 cuando arranca el proceso de explosión financiera, con la autorización que se les da a los bancos comerciales a prestar a mediano y largo plazo para proyectos industriales y agrarios con base en cupos de redescuento de los bancos en el Banco de la República; luego se autoriza a los bancos a tener acciones en las Corporaciones Financieras. Estas

podían tener acciones en toda clase de empresas, luego los bancos, indirectamente, las tuvieron. Pero este proceso de aparición de "Innovaciones Financieras" se extiende y profundiza a partir de la creación del sistema UPAC y de las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV).

El sistema UPAC es una innovación financiera que busca promover el ahorro privado y canalizarlo hacia la industria de la construcción dentro del sistema de valor constante, ésta operación se realizaría a través de las CAV. Mediante éste mecanismo se rompe totalmente con la tradición de las tasas de interés bajas y se implanta una tasa de interés positiva, la tasa media de interés pasó del 14% nominal anual a 28% nominal anual, triplicó las tasas de los depósitos de las cajas de ahorro (del 4% pasaron al 12%). Con este sistema se acaba con la concepción clásica del sistema financiero como sistema de intermediarios y empieza aparecer la idea del sistema financiero como líder de la economía.

En el año de 1974 surge un nuevo mecanismo para captar el ahorro, son los denominados certificados de depósitos a término (CDT), lo novedoso de esto es que en ese momento se estaba pagando una tasa de interés del 12% para ahorro, ahora se autoriza pagar hasta el 24% para equilibrarlo con

el sistema UPAC y en parte para reconocer el costo de la inflación.

La evolución del sistema financiero en la década de los setenta estuvo influida de manera determinante por dos grandes acontecimientos: La reforma financiera del 74, adelantada con miras a aumentar el volumen de ahorro, y la bonanza cafetera. Ambas circunstancias llevaron a las autoridades a tomar drásticas medidas en materia monetaria para contener la expansión del circulante y de esta forma la inflación. Las medidas tomadas a raíz de la reforma financiera ya fueron explicadas en el punto 1.4 de éste trabajo.

Los resultados que se presentaron debido a la reforma financiera fueron los siguientes: A finales de 1974 los cuasi dineros crecieron un 48% y pasaron a constituir una porción cercana al 35% de la oferta monetaria ampliada. Los depósitos de ahorro de los Bancos y CDT crecieron en forma considerable. Se rompió el monopolio de la banca y las corporaciones de ahorro, que a principios de la década del setenta todavía existiera, con la canalización del ahorro hacia las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), las cuales hacia 1976, representaban el 37% del total del ahorro institucional y durante los años de 1977, 1978 y 1979

participa con más del 50%.

El Mercado Financiero experimentó, durante los años setenta, un gran desarrollo a causa de los excesos de liquidez provenientes de los ingresos de las bonanzas del sector externo y por los excedentes de capital que se presentaron durante esos años. Dentro del sistema financiero institucional reducido a Bancos y Corporaciones financieras, entró a participar activamente el estado, con papeles oficiales que ofrecían alta rentabilidad, canalizando una parte del ahorro a través de los OMA.

Cuando se presentó el gran aumento de los ingresos procedente del sector externo, para evitar que se produjera un exceso de liquidez en la economía y un desborde de la inflación, se impusieron una serie de controles monetarios, entre los cuales se destacaron el aumento del encaje legal ordinario y el establecimiento del encaje marginal del 100% durante los años 1977, 1978 y 1979. Estas medidas y otras restricciones desestimularon el ahorro institucional y limitaron la actividad bancaria, lo que perdió terreno frente a las CAV, las que ofrecieron mayores incentivos por medio de la corrección monetaria en los depósitos de ahorro. Todo eso creó circunstancias propicias para diversificar y modernizar las instituciones financieras;

si los bancos no podían captar abundantes recursos sin incurrir por ello en el elevado costo de mantener inactivos unos saldos crecientes, entonces debían crear nuevos intermediarios o fortalecer los existentes. En esa forma los captadores de ahorro privado quedaron fuera de los controles de la superintendencia bancaria.

Los controles monetarios siguieron extendiéndose y fueron fortalecidos las Operaciones de Mercado Abierto, papeles lanzados por el gobierno para recoger circulante, que para poder competir en un mercado bastante reñido debieron hacerse con tasas de interés elevadas que sólo sirvieron para mantener altas las cotizaciones ya existentes.

Los intermediarios financieros utilizaron una gran variedad de artificios para eludir los controles impuestos, en primer lugar las secciones fiduciarias de los bancos y corporaciones financieras las utilizaron como intermediarios financieros, las compra - venta de cartera de las instituciones bancarias se convirtieron en el mecanismo más usado para eludir los controles monetarios, asimismo proliferaron los intermediarios financieros creados por los decretos 1773 de 1973 y 1971 de 1974, que posteriormente fueron regulados como Compañías de Financiamiento Comercial (CFC), con el decreto 1970 de 1979.

Otra novedad en el sistema financiero Colombiano vino a ser la puesta en marcha del arrendamiento financiero o Leasing, a partir de 1975 pero que se reglamentó como tal en el año de 1979.

A comienzos de los años ochenta surgen otros tipos de prácticas para financiar las actividades de las empresas, las más destacadas son el Factoring y las Mesas de Dinero.

Todo este proceso innovador se frena cuando estalla la crisis financiera en 1982.

4.3. MODALIDADES

Las innovaciones financieras son mecanismos que se presentaron en distintas modalidades dentro del sistema financiero, se manifestaron muchas veces como nuevos activos financieros, como nuevos tipos de instituciones y por último se encuentran los nuevos servicios financieros que se ofrecen. Muchos de estos mecanismos fueron creados por el sector privado otras fueron impuestas por el Estado.

Los nuevos activos financieros que han aparecido son una serie de papeles de diversos tipos que sirven para canalizar el ahorro, unos son emitidos por el Estado para controlar la expansión de los medios de pago, otros son emitidos

por el sector privado para diversificar sus instrumentos y tener en esa forma una mayor competitividad en el mercado financiero. Los activos más generalizados son:

- a. Depósitos en CAV, bajo el sistema de valor constante (UPAC).
- b. Certificados de Depósitos a Término (CDT)
- c. Títulos de Ahorro Cafetero (TAC)
- d. Certificados Cafeteros Valorizables (CCV)
- e. Certificados de Cambio (CdeC)
- f. Títulos Canjeables por Certificados de Cambio
- g. Títulos de Participación
- h. Cédulas de Inversión BCH

Al estudiar la evolución del sistema financiero se encuentra que hasta 1972 los intermediarios financieros estaban constituido principalmente por Bancos y Corporaciones Financieras; a partir de ese momento hallamos dos nuevos tipos de instituciones que detallamos a continuación:

- a. Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV)
- b. Compañías de Financiamiento Comercial (CFC)

Dentro de toda esa serie de cambios que se presentó en el ambiente financiero aparecen una serie de compañías que ofrecen modernos servicios que les van a permitir una nueva

opción a las empresas para el financiamiento de las actividades; entre éstas estan:

a. Compañías de Arrendamiento Financiero o Leasing, son compañías especializadas que ofrecen los servicios de alquiler de bienes de capital que van a ser usados en el proceso productivo de las empresas que solicitan el servicio.

b. Compañías de Factoring, son empresas que negocian con facturas comerciales. Estas compañías compran las cuentas por cobrar de una determinada empresa encargándose del cobro y asumiendo todo el riesgo del no pago.

c. Mesas de dinero, Son entidades financieras que realizan la labor de intermediación financiera entre unos sujetos que tienen excedente de tesorería y otros que sufren deficit transitorio de dinero.

4.4. CRONOLOGIA DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA

En 1959 la ley 26, autoriza a los Bancos Comerciales para prestar a mediano y largo plazo para proyectos industriales y agrarios con base en cupos de redescuentos de los bancos en el Banco de la República.

En 1960 el decreto 1961, crea las sociedades de capitalización.

El decreto 2369, amplía las funciones de las corporaciones financieras para convertirlas en Bancos de Fomento y en intermediarios financieros particularmente del capital extranjero.

Decreto 2968 orgánico de las sociedades administradoras de inversión y de los fondos mutuos.

1967. Decreto 444, sobre nuevo régimen de cambio fluctante, CAT. Proexpo y reorganización de la Cuenta Especial de Cambios. Términa con las devaluaciones Bruscas y Masivas, y establece con 5 años de anticipación en Colombia del régimen contemporaneo de cambio flotante.

1971. Decreto 410, autoriza a los bancos para constituir Sociedades Fiduciarias.

1972. En mayo por decretos 677 y 678 se crea el sistema UPAC y Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda que duplican las tasas de interés en Colombia y amarran toda la economía a la upaquización de los contratos.

1973. Decreto 1773, se legaliza el Mercado Extrabancario del Dinero con el registro de los intermediarios privados captadores y colocadores de ahorro en la superintendencia bancaria.

1974. Decreto 1725, autoriza las Compañías de Seguros para invertir hasta el 30% de sus reservas matemáticas en acciones de sociedades.

1975. Decreto 399, se autoriza a las Corporaciones Financieras para emitir certificados de Depósito a Término y otorgar préstamos hasta de 3 años para financiar la venta de bienes de consumo durable y a la comercialización de productos, invertir en títulos de crédito hasta un 90% de los recursos captados, emitir y negociar pagarés hasta con vencimiento de un año, y adquirir y negociar títulos emitidos por terceros, es decir, se convierte a las corporaciones financieras en Banca Paralela a los Bancos Comerciales y se abre la tronera de la especulación de bienes a crédito.

1975. Decreto 295, desarrolló R-24 del pacto Andino Colombiano, los Bancos Extranjeros otorgándoles más de un 51% acciones a los intereses colombianos. A través de diversas "Representaciones" los grupos financieros

existentes adquirieron el control de esos Bancos.

1979. Decreto 1970 y resolución 065 de 1980, reglamentan Compañías de Financiamiento Comercial.

Decreto 148, crea las Compañías de Arrendamiento de Equipos y servicios llamadas "Leasing".

1980. Decreto 384 de la comisión de valores que le prohíbe a los fondos mutuos invertir en los bancos y en cualquier otra sociedad controlada por la Superintendencia Bancaria, lo mismo que adquirir más del 10% de las acciones de una sociedad que tengan en su poder.

1981. Decreto 2059, crea las Compañías Especializadas en Compra - Venta de Cartera o Factoring.

1982. Decreto 1839 de junio, crea las Compañías de Auto financiamiento Comercial.

Decretos 2928 y 2929, alza de intereses en el sistema UPAC y nuevas normas sobre distribución de sus recursos (11).

(11) Tomada de "Bancarrotas y Crisis" Por Jorge Child y Mario Arango. Editorial Presencia 1984. Pag. 153

CUADRO 4 -1

NUMERO DE ENTIDADES EN LOS AÑOS 1963 - 1970 - 1981

	1963	1970	1981
BANCOS			
Principales	17	25	29
Agencias Sucursales	522	1208	2773
CORPORACIONES FINANCIERAS			
Principales	5	15	30
Agencias Sucursales	5	70	142
CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA			
Principales	0	0	10
Agencias Sucursales	0	0	388
COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL			
Principales	0	0	40
Agencias Sucursales	0	0	75
FONDOS DE INVERSION	2	10	6
TOTALES	551	1328	3493

Fuentes: Libro intulado "Bancarrota y Crisis. Por Jorge Child y Mario Arango. Editorial Presencia. 1984. Pag. 156

5. CAUSAS DE LA APARICION DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS
EN COLOMBIA

La aparición de innovaciones financieras en Colombia tiene multiples causas, entre las más importantes y con una incidencia directa en el comportamiento del sector financiero durante la década del setenta se encuentran las siguientes:

- a. El rápido y dinámico desarrollo del sector financiero del país.
- b. El proceso inflacionario que ha venido sufriendo el país desde mediados de la década pasada.
- c. Las regulaciones y medidas de control monetario, que fueron especialmente severas a partir de la bonanza del sector externo.
- d. La reforma financiera de 1974 dió el primer paso hacia la liberación de los mercados financieros.

5.1. DESARROLLO DEL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO

En el primer capítulo hicimos un análisis de la evolución del sistema financiero colombiano que nos permitió mostrar

el desarrollo que ha tenido dicho sistema a partir de 1950; éste rápido y dinámico desarrollo se puede comprobar de la siguiente manera: En primer lugar, el número de intermediarios se ha multiplicado rápidamente, al tiempo que la extensión de sus servicios abarca todos los rincones del país y de las grandes ciudades por la proliferación de sus cursales, (ver cuadro 4 - 1) de dichos intermediarios, en todos los lugares. En segundo lugar, después de 1972 comenzaron a surgir una gran variedad de nuevos activos financieros (ver cuadro 3 - 1) que permitieron al sector diversificar sus instrumentos y ampliar sus posibilidades de una mayor captación, lo que se traduce en el desarrollo del sector financiero. Asimismo, la participación de éste sector en el ingreso nacional ha venido creciendo sostenidamente, como se puede ver en el cuadro 5 - 1. Este hecho se reafirma al comprobar que la relación M_2 a producto bruto también ha mostrado un incremento continuo a lo largo del tiempo. Mirando el cuadro 5 - 2 podemos comprobar que durante el período 1970, 1978, el área de las finanzas creció a un ritmo que dobló al del resto de la economía, se demuestra al observar que durante el período el sector tuvo un crecimiento del 12.3% promedio anual y el PIB tuvo una tasa promedio de crecimiento del 6.5% anual. En el cuadro 5 - 3 podemos ver que el coeficiente de los activos financieros como proporción del PIB durante el período de 1972 - 1980,

muestra una clara tendencia creciente de este coeficiente lo que corrobora aún mas lo expresado anteriormente en relación con el cuadro 3 - 1.

Como causas de la evolución del sector financiero se pueden mencionar las siguientes:

- a. El crecimiento de toda la economía en las dos últimas décadas, el cual es a la vez causa y efecto de la evolución del sector financiero. Esto se explicó detalladamente en el punto 1.3, cuando se analiza el origen de la banca de fomento;
- b. El muy importante crecimiento de la liquidez, ocurrido como consecuencia de las bonanzas cafetera y marimbera, el cual incrementó súbitamente la cantidad de recursos superavitarios en la economía;
- c. La profundización del desarrollo de los llamados grupos financieros, los cuales requerían que se captase aceleradamente recursos del ahorro para su propia expansión, y
- d. Las medidas de la llamada liberación financiera, las cuales permitieron el mayor desarrollo del sector al suprimir algunos controles y obstáculos para su crecimiento.

El sector financiero, en un país, constituye uno de los mecanismos que permiten mantener y elevar el ritmo de crecimiento

de su economía, mediante la canalización del ahorro y del crédito. El ahorro se trata de llevar a grandes proyectos de inversión, lo cual estimula la industrialización de un país. En la medida en que se alcanzan metas en tal proceso, se requiere una mayor especialización y una mejor efectividad por parte de las instituciones de crédito y ahorro; sólo así se puede hacer frente a las necesidades de financiación, de los distintos sectores de la economía. Esta especialización supone una diversificación de los intermediarios financieros.

Con la introducción de las corporaciones y los intermediarios financieros en el mercado, cuyo objeto es el promover la creación, transformación y organización de empresas y facilitar la participación de terceros en el capital de tales empresas, se acentúa el desarrollo del sistema financiero colombiano.

"A medida que crece la economía y se vuelve más compleja, aparecen progresivamente nuevos y distintos agentes económicos con excesos de ingresos sobre gastos y también con defectos de los mismos, generándose así las condiciones para la evolución del sector financiero como un todo.

Adicionalmente, como resultado de la creciente complejidad

de la economía, las necesidades y preferencias de estos agentes son cada día más exigentes y diversas, y muchas veces el manejo óptimo de sus portafolios requiere un creciente número de activos para minimizar el riesgo de sus inversiones. Por otra parte, los intermediarios financieros en su afán de maximizar ganancias, tratan de satisfacer las necesidades del público que demanda sus servicios y también de estimular la colocación de recursos en los pasivos que menores costos les causen. Asimismo, la naturaleza de la competencia imperfecta que impera en el creciente mercado financiero determina que cada intermediario trate de diferenciar sus productos. Por ejemplo, las mismas cuentas corrientes proveen aceleradamente diferentes servicios en los distintos establecimientos bancarios, en las distintas zonas de las ciudades, y para los diferentes agentes económicos. Consecuentemente de la interacción dinámica de todos estos factores, de oferta y demanda, característicos de un sector financiero en expansión surgen las innovaciones financieras" (12)

(12) Montenegro, Armando. "Innovaciones Financieras y Política Monetaria". Revista Banco de la República. Agosto 1982. Pag. 19

CUADRO 5 - 1

INDICADORES DE CRECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO

AÑOS	(1) Tasa anual crecimiento sector financiero	(2) Tasa anual crecimiento PIB	(3) (1)/(2)	(4) PIB Sector Financiero/ PIB total	(5) M ₂ /PIB
1971	15.9	5.8	2.74	0.038	0.209
1972	11.0	7.8	1.41	0.039	0.204
1973	8.1	7.1	1.14	0.039	0.204
1974	15.4	6.0	2.57	0.043	0.199
1975	13.9	3.8	3.66	0.047	0.210
1976	10.0	4.6	2.17	0.049	0.215
1977	9.7	4.9	1.98	0.051	0.227
1978	9.6	8.9	1.08	0.052	0.236
1979	1.2	5.1	0.24	0.049	0.225
1980	8.1	4.2	1.93	0.052	0.227

Fuente: Revista Banco de la República. Agosto 1982
 (Cuentas Nacionales, Bco de la Rep.).

CUADRO 5 - 2
SECTOR FINANCIERO 1971 - 1978
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO

AÑOS	SECTOR Y SUB SECTOR				PIB
	Total Sector Financiero	Bancos	Seguros	Otras Instituciones	
1971	15.9	15	13.9	25.1	5.8
1972	11.0	9.7	10.1	23.8	7.8
1973	8.1	9.1	4.1	119.9	7.1
1974	15.4	7.6	21.8	-42.7	6.0
1975	13.9	18.6	-2.8	19.6	3.8
1976	10.0	8.7	13.7	3.9	4.6
1977	9.7	9.3	1.7	11.2	4.9
1978	15.9	5.5	25.6	37.7	8.9

Fuente: Revista Banco de la República. Abril 1981.

(Cuentas Nacionales, Bco de la Rep.)

CUADRO 5 - 3
ACTIVOS FINANCIEROS COMO PROPORCION DEL PIB
1972 - 1980

AÑOS	COEFICIENTE	AÑOS	COEFICIENTE
1972	7.3	1977	14.8
1973	8.8	1978	16.1
1974	9.6	1979	15.3
1975	10.2	1980	18.2
1976	12.7		

Fuente: Revista Banco de la República. Abril 1981.

5.2. PROCESO INFLACIONARIO EN COLOMBIA

Como se dijo anteriormente a finales de 1975 se inició la denominada "Bonanza del Sector Externo", que se prolongó a lo largo de cinco años, la cual, cambió el panorama tradicional de la economía colombiana, el que había sido dominado por la escasez de reservas internacionales. Cuando se presentó el gran aumento de los ingresos de divisas se comienza a dificultar en forma extrema el control monetario. La inflación se acelera como consecuencia del exceso de liquidez que se presenta en la economía a causa de los mayores ingresos (13). El ritmo de la inflación se aceleró alcanzando niveles altos (1976 alcanzó un nivel del 25.4%).

Cuando se presentó todo este proceso en la economía, ya en el país existía una conciencia sobre la manera de manejar el dinero, y se sabía que no es posible dejar saldos inactivos, porque pierden poder de compra. Se buscó colocar el dinero en aquellos depósitos que ofrecieran rendimientos

(13) Existen otros fenómenos que inciden, también, en la inflación, entre las que se encuentran: El alza de los precios del petróleo a partir de 1973, la mala producción agrícola, el aumento excesivo de los medios pago.

por encima de la tasa de inflación para compensar la pérdida del poder de compra que produce la inflación. Se substituyó el riesgo y se buscaba aquellos depósitos que ofrecieran los mayores rendimientos.

Esto tiene un grande efecto sobre el proceso de creación de innovaciones financieras. Se manifiesta, principalmente, a través de los efectos de mayores tasas de interés, las cuales en el mediano y largo plazo reflejan en alguna medida las expectativas inflacionarias de los distintos agentes de la economía. Las crecientes tasas de interés cambian las rentabilidades de los distintos activos financieros induciendo sustituciones en contra de los activos con tasas bajas y fijas. "Por ejemplo, en el lado de la oferta de innovaciones financieras, los intermediarios trataran de reducir el costo de oportunidad de sus encajes colocados a bajos rendimientos en el Banco Central o en inversiones forzosas, creando y promoviendo entre sus clientes innovaciones financieras que no esten sujetas a estos costos y que, por lo tanto, les permitan maximizar sus ganancias. Los bancos colombianos, también han puesto algunos obstáculos (tramites, papeleos, altos depósitos mínimos) para la apertura de cuentas corrientes, al tiempo que promueven y facilitan la apertura de otro tipo de cuenta con menores encajes (CDT, venta de cartera, etc). Por otra parte, los

87

parte, los potenciales demandantes también tienen simi-
res razones para evitar aquellos activos con bajos ren-
dimientos (efectivo, cuentas corrientes, etc.)". (14).

"con la vinculación de la tasa de interés a la inflación,
y la interferencia de la política monetaria, no sólo se
desvirtuó el concepto de que el retorno de una inversión
está en función a la bondad de ella misma, sino también
distorcionó el mercado de capitales en el sentido de que
la rentabilidad del ahorro financiero ya no se determina
en relación directa al riesgo y relación inversa a la li-
quidez del mismo.

En efecto, los títulos del mercado financiero, con res-
paldo directo e indirecto del Estado, que se han utiliza-
do como instrumentos de la política monetaria para captar
ahorro del público, son los que mayor atractivo han tenido,
por sus características de rentabilidad y liquidez inmedia-
ta o a la vista. Entre estos títulos se incluyen los de
participación, los certificados de cambio, los certificados
valorizables, los agroindustriales, los bonos cafeteros" (15)

(14) Montenegro, Armando. Op. Cit. Pag. 21

(15) Harf, Morris. "El Sector Financiero Colombiano y el
Desarrollo Económico". Revista Economía Colombiana
No. 162. Octubre 1984. Pag. 42

5.3. REGULACIONES Y CONTROLES MONETARIOS EN COLOMBIA

"La creación e irrigación del dinero tiene como condición esencial, un adecuado control para conservar la estabilidad en el valor de ese mismo dinero. Para aplicar los instrumentos de control monetario con esta finalidad y sobre bases muy sólidas, la banca central recopila y procesa información económica y financiera que constituyen el apoyo de la política monetaria y crediticia" (16).

La junta monetaria es la encargada de regular y controlar la oferta monetaria y para eso toma medidas como: El establecimiento del tipo de encajes, tipos de interés, operaciones de mercado abierto, mecanismo de redescuento, inversiones forzosas, etc.

Cuando se presentó el auge del sector externo (1975 - 1979) se implantaron una serie de controles monetarios para evitar el desborde de la inflación, se aplicó una política monetaria restrictiva en la expansión secundaria del circulante. Por medio de los encajes ordinarios y marginales se intentó controlar la masa de dinero en poder del público. Posteriormente, la resolución 25 de 1977 de la junta monetaria, creó

(16) Gómez Arrubla, Fabio. Op cit. Pag. 258.

los mecanismos denominados operaciones de mercado abierto (OMA), son papeles emitidos por el gobierno para tratar de restringir la oferta monetaria. Compiten en el mercado con los papeles emitidos por la banca privada. Las medidas de OMA alteraron el desarrollo del modelo de liberación financiera iniciado en 1974.

La banca tradicional fue la más afectada con las medidas tomadas, especialmente con el encaje marginal creándose circunstancias propicias para diversificar y modernizar las instituciones financieras. La política monetaria adoptada distorcionó al mercado financiero y a sus instituciones. Las secciones fiduciarias de los bancos se utilizaron como intermediarios financieros para eludir los controles impuestos a las captaciones tradicionales sobre las cuales se aplican altos encajes. La compra - venta de cartera de las instituciones financieras se convirtieron en el mecanismo más usado para evitar los controles. Asimismo y en el mismo período proliferaron los intermediarios financieros que posteriormente fueron regulados como compañías de financiamiento comercial. Todos estos artificios se hacían para quedar fuera del control de las autoridades monetarias.

5.4. LA LIBERACION FINANCIERA

En 1974 el gobierno del Doctor ALFONSO LOPEZ MICHELSEN

ejecutó una reforma financiera de carácter integral. Esta reforma financiera consistió básicamente de los siguientes hechos: Se modificó la tradicional política de tasas de interés para permitir un funcionamiento más flexible de éstas, se redujeron apreciablemente los subsidios vinculados a la tasa de interés, se eliminó el tope máximo del 14% que regía para los préstamos ordinarios de los bancos dejando libre la determinación de esta tasa, se limitó la corrección monetaria. En definitiva se liberaron los mercados financieros, para tratar de canalizar el ahorro hacia actividades que ofrecieron mayores rentabilidades.

La liberación de los mercados financieros se tradujo en una proliferación de intermediarios financieros, en alzas adicionales de las tasas de interés, en abusos, escándalos y aprovechamientos desmedidos del poder financiero.

CUADRO 5 - 4
 RESOLUCIONES DE LA JUNTA MONETARIA SOBRE ENCAJE
 BANCARIO 1975 - 1980

FECHA	No.	CONCEPTO
Octubre 8/75	56	Encaje legal* para los montos que 50 Millones de pesos, será del 35%
Noviembre 19/75	65	Se determina un encaje legal* del 100% sobre los incrementos en de pósitos en cuenta corriente.
Enero 30/76	7	Deroga la resolución No. 65 de 1975. El encaje legal* para los primeros 100 Millones de pesos del 18%
		47880
		Al monto que exceda de esa suma, se aplica un encaje legal* en forma gradual del 39.5% al 43.5%
Febrero 2/77	2	Se determina un encaje legal* del 100% sobre los incrementos en de pósitos en cuenta corriente.
Junio 20/77	42	Eleva en 3 puntos el encáje legal* para los montos que excedan de 100 Millones de pesos.

CUADRO 5 - 4

RESOLUCION DE LA JUNTA MONETARIA SOBRE ENCAJE BANCARIO 75-80

FECHA	No.	CONCEPTO
Junio 20/77	42	Eleva en 3 puntos el encaje legal* para los montos que excedan de 100 Millones de pesos.
Abril 26/78	17	El encaje legal* para los primeros 130 Millones será del 18%. Para los montos que excedan de 130 Millones el encaje* será del 45%.
Enero 30/80	8	Deroga la resolución 2 de 1977. Para los montos que excedan de 130 Millones se eleva el encaje legal* en forma gradual del 45% al 50%.

* Sobre las exigibilidades en moneda nacional a la vista y antes de 30 días.

Fuente: Resolución - Junta Monetaria.

Revista Síntesis Económica, Junio 16/80

6. DESCRIPCION DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA

6.1. CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVENDA (CAV) Y EL SISTEMA DE VALOR CONSTANTE - UPAC

6.1.1. DEFINICIONES

6.1.1.1. Qué son C.A.V.?

Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda son establecimientos de crédito destinados a captar ahorro privado con el fin de canalizarlo hacia la industria de la construcción y el desarrollo urbano dentro del sistema de valor constante.

La constitución y organización de las corporaciones de ahorro y vivienda fué autorizada por el decreto 678 de mayo de 1972. Estipuló el decreto que para constituirse y funcionar las corporaciones requieren por lo menos cinco accionistas y un capital suscrito y pagado no inferior a los \$30 Millones, pero el gobierno puede variar ese límite de acuerdo con el poder adquisitivo de la moneda. Estas corporaciones requieren para iniciar sus operaciones el

permiso otorgado por el Superintendente Bancario. El mismo decreto (No. 678/72) autorizó a los bancos, Corporaciones Financieras, Compañías de Seguros y Sociedades de Capitalización para promover y crear Corporaciones de ahorro y Vivienda, lo mismo que adquirir y conservar acciones en ellas hasta por el 10% del capital y reserva legal de aquellas pero sin exceder el 30% del capital de la C.A.V.

Su control y vigilancia lo ejerce la Superintendencia Bancaria.

Actualmente existen las siguientes, organizadas como Sociedades Anónimas: AHORRAMAS, COLMENA, COLPATRIA, CONAVI, CORPAVI, DAVIVIENDA, FUNDAVI, GRANAHORRAR, LAS VILLAS.

Además el Banco Central Hipotecario tiene una "Sección de valor constante", que opera dentro de las normas legales que siguen el sistema en cuestión.

6.1.1.2. En qué consiste el sistema de Valor Constante UPAC?

En Colombia el principio del "Valor Constante" del dinero consiste en que la captación del ahorro y los préstamos destinados a la construcción se reajustan periódicamente

de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda en el mercado interno, y los intereses pactados se liquidarán sobre el valor principal reajustado. El fin principal de este principio es conservar el valor constante de los ahorros y de los préstamos.

Mediante los decretos 677 y 678 de mayo de 1972, el gobierno nacional sentó las bases para la organización y funcionamiento de este sistema cuyo fin principal es el de promover el ahorro de los colombianos captando grandes cantidades de recursos que serían transferidos hacia el sector de la construcción, el cual, por su característica de sector "Lider", actuaría como un elemento impulsador del crecimiento económico global y del empleo.

En desarrollo de este principio de valor constante de ahorro y préstamos se establece la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), como unidad de cuenta (decreto 1229 de julio 17 de 1972), con base en el cual las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) deberán llevar todas las cuentas y registros del sistema y cuyo finalidad es la de poder determinar en cualquier momento el monto del reajuste que debe practicarse sobre el saldo insoluto de un préstamo a la cuantía en que se incrementa un depósito de ahorro debido a la desvalorización de la moneda.

El decreto 1229 de julio 17 de 1972 al establecer la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), determinó que su valor debería reajustarse de acuerdo con las variaciones en el promedio del índice nacional de precios al consumidor para empleados y para obreros, en el período trimestral inmediatamente anterior (17). El artículo 11 del decreto 1110 de 1976 modificó el procedimiento inicial y dispuso que el Banco de la República calcularía mensualmente los valores de la UPAC para cada uno de los días del mes siguiente, de acuerdo con la variación acumulada del Índice Nacional de Precios al Consumidor elaborados por el DANE para los doce meses inmediatamente anteriores (18). Actualmente la corrección monetaria se calcula de la siguiente manera:

"A las variaciones resultantes en el promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, para empleados y obreros,

(17) Esta disposición inicial ha sufrido varias modificaciones, primero en cuanto al número de meses previos del índice que deberán promediarse para el reajuste y luego en cuanto se le han establecido límites al monto mismo del reajuste.

(18) Este procedimiento fué modificado primero por el decreto 1131 de 1984 y luego en el año de 1985 sufrió una nueva modificación.

elaborado por el DANE para el período de doce meses inmediatamente anterior, se le adiciona el uno y medio por ciento (1.5%) del cuadrado de la diferencia entre el promedio de variación del Índice Nacional de Precios ya mencionado y el rendimiento promedio efectivo ponderado de los certificados a 90 días emitidos por los Bancos Comerciales y las Corporaciones Financieras, calculando por el Banco de la República para el mes inmediatamente anterior" (19).

La UPAC tuvo un valor inicial de \$100.00 el 15 de septiembre de 1972, y a partir de ahí se ha venido reajustando de acuerdo con el aumento de los índices de precios al consumidor.

Las cuentas del Sistema de Valor Constante se lleva en pesos y en UPAC, de la siguiente forma:

"Si por ejemplo, el 15 de septiembre de 1972 una persona abrió una cuenta de ahorro con \$1.000.00, esa cuenta equivale a 10 UPAC, según el valor de la UPAC ese día (\$100.00). Si al cabo de un trimestre, el 15 de diciembre de 1972, cuando la UPAC tenía un valor de \$103,25 retiró sus ahorros,

(19) Tomada del "Directorio y Guía del sector financiero 1985". Medios y Medios Publicidad. Bogotá. Pag. 44

los 10 UPAC ya no serán equivalentes a \$1.000 sino a \$1032,50. Este último valor es el que reconoce la parte de la rentabilidad correspondiente a la desvalorización de la moneda por efectos de la inflación, y sobre este valor reajustado se aplicará la tasa de interés que corresponda al sistema de ahorro escogido, lo cual que sea un interés real positivo (por encima de la tasa de inflación) el que se reconoce al ahorrador del sistema de valor constante" (20). Lo que realmente se paga es una tasa de interés pequeña del 4 ó 5%, pero por encima de una corrección monetaria.

6.1.1.3. Qué es la Corrección Monetaria?

La corrección monetaria es un ajuste permanente que se hace para que la UPAC cumpla su razón de ser: Unidad de Poder Adquisitivo Constante. Es una unidad monetaria sometida a actualización frecuente en términos nominales para que no pierda su poder de compra por efecto de la inflación.

6.1.2. Origen de las CAV y las UPAC

Un diagnóstico realizado por el profesor LAUCHLIN CURRIE

 (20) Tomada del "Directorio y Guía del Sector Financiero 1984. Medios y Medios Publicidad. Bogotá. Pag. 224

sobre las condiciones específicas del subdesarrollo en nuestro país a inicios de la década del setenta, señala que: "Hay demasiada tierra bajo cultivo y demasiada gente dedicada a la agricultura, cuyo ingreso medio es demasiado bajo... La única solución viable y económicamente defendible de los problemas (y oportunidades) que vienen junto con el progreso tecnológico en la agricultura, es la traslación de trabajo a actividades no agrícolas".

Se suponía que los bienes de más alta demanda por parte de la población son la vivienda, los alimentos y los servicios públicos, etc. Por lo tanto, el sector construcción (vivienda popular) ofrecía las mejores perspectivas, para que se tomara como polo de desarrollo, ya que genera un alto grado, de empleo utiliza bienes que se producen en el país y, por ende, pocos productos se tendrían que importar.

El recurso humano que se necesita en la construcción no es mano de obra muy calificada, este factor según CURRIE, se reclutarían"... los hombres más jóvenes de las zonas rurales que estén sobrepoblados o que manifiestamente no tienen futuro económico debido a la erosión, terreno o clima desfavorable, o alejamiento de los mercados".

Faltaba únicamente la financiación, los recursos monetarios para poner en marcha una nueva "Estrategia de Desarrollo", esos recursos no los podía ofrecer en su totalidad el sector gubernamental. Entonces, se propuso la participación del sector privado para que captara el ahorro de los particulares y lo destinará a la financiación de actividades que tengan una estrecha relación con la construcción de viviendas.

Entonces, en el gobierno del Doctor MISAEEL PASTRANA BORRERO, se puso en marcha un sistema de captación y colocación de ahorros destinados al desarrollo de la construcción, como una de las premisas del Plan General conocido como las "Cuatro Estrategias", plan de desarrollo económico y social del país durante el cuatrenio que empezó en 1970.

Años atrás existían 2 entidades especializadas dedicadas al fomento de la construcción (Banco Central Hipotecario e Instituto de Crédito Territorial), pero éstas no eran lo suficientemente grandes para atender la demanda insatisfecha y crecientes de viviendas que requiere el país.

Se ideó un novedoso mecanismo de captación y colocación de fondos de ahorro de la comunidad, conocido como "Sistema de Ahorro de Valor Constante" y se crearon corporaciones

de ahorro y vivienda como entidades encargadas de captar el ahorro y transferirlo a las actividades directamente relacionadas con la construcción dentro del sistema mencionado. Las CAV están autorizadas para captar el ahorro bajo los siguientes instrumentos: Cuentas de Ahorro de Valor Constante, Certificados de Depósitos a Término y los Depósitos Ordinarios (éstos últimos fueron creados en 1976).

Los decretos 677 y 678 de 1972, que sentaron las bases para la organización y funcionamiento de las CAV y el sistema de valor constante, dieron origen a una estructura institucional para adelantar el nuevo programa de desarrollo.

En primer lugar se creó la Junta de Ahorro y Vivienda, compuesta por los Ministros de Hacienda y Desarrollo, Director Nacional de Planeación y el Gerente del Banco de la República, con sus respectivos delegados y dos asesores técnicos.

Las funciones asignadas a la junta fueron: Formular una política y hacer recomendaciones al Presidente de la República sobre las características que debía revestir el nuevo sistema, incluyendo plazos, tasas de interés, normas para concesión de créditos, normas sobre garantías, las bases para determinar el número de CAV que pueden obtener autorización de funcionamiento. A esta junta se le asignó el cálculo de los reajustes de UPAC, además de promover y fomentar el ahorro tiene a su cargo la canalización de éste hacia

las actividades de la construcción. Más tarde, por medio del dectreto 1110 de 1976, se suprimió la Junta de Ahorro y Vivienda, y la mayor parte de sus funciones fueron asignadas a la Junta Monetaria, el cálculo de los reajuste de la UPAC se le encargaron, a partir de ese momento, al Banco de la República.

El segundo de los antes creados fue (Decreto 677) el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), como sección del Banco de la República. Este sirve para que las CAV depositen allí sus excedentes de liquidez por los cuales se les reconoce un interés más la corrección monetaria.

La legislación del sistema UPAC no contemplaba limitación alguna para los índices de corrección monetaria, permitía que estos variam simultaneamente con el índice de precios al consumidor. A partir de 1974 se limitó la corrección monetaria al 20%; ésta ha sufrido varias modificaciones.

Las actividades financiables son la construcción y adquisición de edificación nueva o usada y los proyectos de renovación urbana.

6.1.3. EVOLUCION

Los CAV iniciaron labores con las siguientes características:

Capital: \$30.000.000.00

Encaje: 0

Valor del UPAC: \$100.00

Tasas pasivas de interés:

a) Captación 5 y 5 1/2% anual efectivo

b) Crédito FAVI: 7 y 8% anual efectivo

Tasas activas de interés: 7.5 y 8% anual efectivo

El sistema de ahorro y vivienda contó desde su iniciación con éxito en la captación de recursos debido al estímulo de la corrección monetaria, tanto por su cuantía como por su tratamiento tributario. Este éxito se puede ver en la magnitud de las cifras: En el año de su fundación el sistema UPAC tenía \$4.600 millones y representaba más o menos un 20% del total del ahorro financiero en el país; dos años después, tenía ya \$13.600 millones, casi el triple en dos años y ya participaba con el 33% del ahorro financiero, en 1978 y 1979 esa participación disminuye un poco y no representa sino el 30% con \$35.000 millones, en 1980 volvió a crecer de una forma significativa y llegó a los \$83.000 millones.

En ocho años el sistema multiplicó por 20 sus captaciones pasando de \$4.600 millones a \$83.000 millones.

El valor de la UPAC en 1979 alcanzó un valor de \$330.27, lo cual representa un incremento promedio del 18.6% anual.

Si tomamos los datos de enero de 1973, tenemos que en esa fecha el margen teórico de operación de las corporaciones era el siguiente: El 86% de los ahorros se había captado mediante certificados de ahorro de valor constante; y el 14% a través de cuentas de ahorro. En otros términos, por el 86% de los recursos, el sistema pagaba intereses del 5.5% anual y por el 14%, intereses del 4%. De las colocaciones, el 91% estaba en créditos a constructores y el 9% en créditos individuales, es decir, que por el 91% de sus colocaciones las corporaciones percibían intereses del 8% anual, y por el 9%, del 7.5%.

El margen teórico de operación con esa distribución en la captación y en las colocaciones, era entonces de 2.6 puntos, dado que el interés promedio pagado por los recursos era de 5.3% y el recibido por el crédito, del 7.9% y no había encajes. Este no fué el margen real, puesto que no todos los recursos estaban colocados.

Las solicitudes de crédito, salvo durante el primer año de vida del sistema, han superado significativamente a las disponibilidades, para llegar a que en los primeros 7 años

del sistema se tuvo un total de 109.808,9 millones de crédito solicitado del cual se ha aprobado un 66% y se ha desembolsado apenas el 46% de lo solicitado.

La modificación del sistema UPAC se da con la aparición de la reforma tributaria en 1974, con la cual se le puso un límite a la corrección monetaria (20% según el decreto 1728 de agosto de 1974). Después se sigue desmontando la característica del sistema cuando la corrección monetaria descendió al 19% (Decreto 1685 de agosto de 1975) y luego al 18% (Decreto 58 de enero de 1976). La tasa se continuó modificando y la máxima que rigió en el año 1980 fue del 19%.

Se presentaron otros cambios significativos en el sistema UPAC como fueron la aplicación del encaje y del régimen tributario. En su inicio el sistema no tenía limitación alguna por parte de las autoridades monetarias. Con la expedición del decreto 1728 de 1979, se comienza a cambiar la filosofía del sistema UPAC. Actualmente pesan sobre éste una cantidad de obligaciones de encaje y límites a la corrección monetaria. Así el índice del monto por encaje se colocó en un 10% para recursos recibidos con certificados y en un 15% para depósitos en cuentas y depósitos ordinarios (estos se crearon en 1976). Los encajes han sufrido modificaciones en 1980 se situaban en 13% para depósitos en cuenta

y 6% y 3% para depósitos un certificado a 6 y 12 meses respectivamente; el encaje para los depósitos ordinarios era del 15%. Por otro lado a partir de 1974, mediante el decreto 2053 se dispuso que la corrección monetaria sería gravable para el ahorrador como ganancia ocasional. Esta medida fue modificada por el decreto 2247 de octubre de 1974 el cual fijó que sólo es objeto de gravamen la corrección monetaria en la parte que exceda de un 8% anual. Todo esto significó una deformación para el sistema de valor constante.

6.1.4. Mecanismos de Captación de Recursos

Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda captan sus recursos por medio de los siguientes instrumentos:

Cuentas de Ahorro de Valor Constante creados por el decreto 1229 de 1972. Es una modalidad de captación que goza de la corrección monetaria y de un rendimiento efectivo del 5% anual sobre los saldos mínimos trimestrales, expresados en UPAC.

Para la apertura se necesita una cantidad igual al valor de 2 (Dos) UPAC.

-Certificados de ahorro de valor constante creados por el

decreto 1229 del 1972. Su tasa de interés es de libre negociación entre el ahorrador y la corporación.

Esta forma de depósito conlleva a expedición de un título cuya emisión por expreso mandato legal, debe hacerlo a una persona determinada o a la orden, pero no al portador. Este certificado debe expedirse por una suma mayor a los 100 UPAC; su plazo mínimo es de 6 meses.

Se pueden redimir antes de su vencimiento, caso en el cual se pierden los intereses y su rentabilidad sería la corrección monetaria; si no se redimen a su vencimiento quedan instantáneamente prorrogados.

-Depósitos ordinarios. Creados por el decreto 1414 de 1976. No gozan de corrección monetaria sobre los saldos diarios; poseen una tasa fija de interés no superior al 19% anual en el año de 1982.

-Cuentas de ahorro especial. Creados por el decreto 880 de 1982. Estos depósitos gozan de los beneficios del sistema de valor constante. Esta forma de captación fue hecha con el propósito de obtener recursos para financiar proyectos de conjuntos residenciales destinados a los mismos ahorradores. Esta modalidad de depósito supone la asignación

de una vivienda; simultaneamente con la apertura de la cuenta se firma la promesa de Compra - Venta de una vivienda comprendida en el plan que está financiado la la corporación.

-Certificados de ahorro de valor constante a plazo fijo. Creados por el decreto 2929 de 1982. Son irredimibles antes del vencimiento para su apertura se necesita un monto de 100 UPAC; los intereses se pactan convencionalmente entre las partes; el plazo debe ser de 1 año.

6.1.5. Mecanismos de Colocación de Recursos

Con los recursos captados por las corporaciones de ahorro y vivienda se pueden financiar las siguientes actividades (Decreto 2928 de 1982):

- Construcción de Vivienda, propias o para la venta.
- Producción de Viviendas Prefabricadas.
- Proyectos de Renovación Urbana, incluida la adquisición de los inmuebles necesarios para desarrollarlos.
- División de Unidades de Vivienda en otras soluciones habitacionales.
- Reparación o Ampliación de Vivienda ya Existentes.
- Adquisición de Viviendas Proyectadas, en proceso de construcción o ya concluidas, incluso las prefabricadas y las usadas.

-Obras de Urbanismo.

-Adquisición de lotes que cuenten con servicios de alcantarillado, acueducto, y energía eléctrica.

-Producción de Materiales de Construcción no suntuarios o elementos prefabricados para la construcción de viviendas; instalación o ensanche de la capacidad instalada de industrias productoras de dichos materiales o elementos de viviendas prefabricadas, e investigación o tecnología para vivienda.

-Construcción o Adquisición de edificaciones distintas de vivienda pero que sean complementarias o tengan relación directas con ella, tales como: Garajes, parqueaderos, oficinas, locales etc.

-Construcción o Adquisición de otras edificaciones distintas de vivienda, excluidos hoteles, e instalaciones para zonas francas.

6.1.6. LIMITACIONES

a) Las colocaciones de las corporaciones de ahorro y viviendas con destino a la construcción y adquisición de vivienda nueva, y a la adquisición, reparación, renovación y subdivisión de unidades de vivienda ya existentes, deben estar distribuidas en la siguiente forma:

-No menos de 22% del total de las colocaciones en la financiación de soluciones de vivienda, cuyo precio es menor de 2.500 UPAC.

-Mas del 46% de las colocaciones, en la financiación de vivienda cuyo precio de venta sea menor de 5.000 UPAC.

-Mas del 82% del total de las colocaciones, en la financiación de viviendas cuyo precio de venta unitoria sea de 10.000 UPAC.

-Máximo el 18% del total de las colocaciones, podra destinar se para financiar viviendas que tengan un precio de venta superior a 10.000 UPAC.

b) El valor de los préstamos individuales hipotecarios que otorgan las corporaciones no podrá exceder los siguientes porcentajes:

-El 100% del avaluo de la vivienda cuando el precio de venta sea menor a 2.500 UPAC.

-El 80% del avalúo de la vivienda cuando el precio de venta esté entre 2.501 a 5.000 UPAC.

-El 70% del avalúo de la vivienda cuando el precio de venta sea superior a 5.000 UPAC.

c) En el otorgamiento de créditos las corporaciones de ahorro y vivienda no podran exigir ningún tipo de contraprestación, ni cobrar a sus prestatarios costos distintos a las

tasas de interés previstas en las disposiciones vigentes para las diferentes modalidades de crédito, ni obligar los a la celebración de contratos que impliquen para ellos gastos adicionales a los señalados a continuación.

-Gastos legales relacionados con el estudio de títulos, lo mismo que los de las notarias y registros.

-Los gastos de visitas hechas para verificar linderos o para practicar avalúos, lo mismo que los de vigilancia durante su construcción.

-Los gastos de administración del inmueble, cuando tal administración se haga necesaria por demora en los pagos o por solicitud de los prestatarios.

6.2. CERTIFICADOS DE DEPOSITOS A TERMINO

6.2.1. DEFINICION

Los certificados de depósitos a término (CDT) son títulos valores nominativos, de libre negociabilidad por su titular mediante el endoso y que expiden los bancos, corporaciones financieras y la caja social de ahorros. Son creados con el fin de captar el ahorro del público y destinarlo al otorgamiento de crédito.

6.2.2. ORIGEN

Los CDT fueron creados en agosto de 1974. Fue una de las medidas tomadas a raíz de la reforma financiera del 74, Con la autorización a los bancos y corporaciones financieras para emitir CDT se elevaron las tasas de interés que hasta ese momento eran del 12% anual para ahorro, pasaron hasta un 24% anual para equilibrarlos con el sistema UPAC y en parte para reconocer el costo de la inflación, la pérdida de poder adquisitivo que produce la inflación.

Los bancos fueron autorizados a emitir CDT por la resolución No. 51 de 1974 de la Junta Monetaria. Las corporaciones financieras les fue conferida esta autorización por medio del decreto 399 de 1975.

6.2.3. EVOLUCION

Hasta 1982 los CDT no habían alcanzado un éxito tan grande como el del sistema UPAC pero se han convertido también en un papel de ahorro importante. Para los bancos y corporaciones financieras ha sido una fuente de captación de recursos de 90 días.

Los CDT valían, en el año de 1974, \$2.900 Millones; a finales

del año 1976 llegaban a \$13.000 Millones y participaban con el 20% de ahorro financiero de la economía, dos años después, en 1978 y 1979 cayeron muchísimo por efecto de los controles sobre la tasa de interés y llegaron a ser apenas el 16% y en 1980 tuvieron una gran recuperación llegando hasta los \$69.000 Millones, para junio de 1981 ascendían a \$95.272 Millones.

En 1980, la Junta Monetaria, autorizó a los bancos la emisión de CDT con las siguientes características: Nominales, libre negociación, plazo no inferior a 90 días e imposibilidad de redención antes de vencimiento. La anterior autorización junto con el decreto 238 de 1980, permiten negociación de la tasa de interés, se eliminó la limitación de la tasa de interés a que podían prestar y captar ahorro por medio de CDT, no solamente los bancos, sino también las corporaciones financieras.

Debido a la liberación de la tasa de interés este papel se ha convertido en un significativo instrumento de captación.

6.2.4. FUNCIONAMIENTO Y OPERACIONES

La emisión de los CDT se realiza al momento de recibir el dinero del ahorrador que coloca sus recursos en estos títulos. El mínimo para expedir un CDT es de \$20.000.

114

Los intereses que se pagan al ahorrador se acuerdan entre este y la institución que expide el título, dichos intereses son pagados por trimestres anticipados.

Los CDT son títulos nominativos y libremente negociables que tienen un plazo mínimo legal de 90 días, además son irredimibles antes de su vencimiento y se entienden prorrogados por el término inicialmente pactado sino se redimen a su vencimiento. Tiene liquidez al vencimiento del plazo que es cuando se hace su amortización.

En sus inicios sus intereses eran gravables en su totalidad; actualmente los intereses son exentos en 25.6% para efectos de impuestos de renta y complementarios. Además, están sujetos al régimen de retención en la fuente.

Los recursos obtenidos por los bancos por éste concepto, deducidos los encajes, pueden destinarse a préstamos para financiar necesidades de capital de trabajo de los distintos sectores de la economía nacional, con una tasa de interés hasta 5 puntos por encima de la tasa pagada sobre los CDT y por un plazo hasta 36 meses.

Los recursos obtenidos mediante CDT por las corporaciones financieras, deducidos el encaje, pueden destinarse a

otorgar créditos con plazos hasta de 36 meses con destino a financiar la venta de bienes de consumo durable y la comercialización y existencia de productos.

6.3. COMPANIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL

6.3.1. GENERALIDADES

En el año 1973 las autoridades empezaron a hacer frente al mercado extrabancario; con este fin, el Presidente de la República expidió el decreto 1773 de 1973. En este decreto sometió a la inspección y vigilancia de la superintendencia bancaria, las personas jurídicas que manejen, aprovechen o inviertan fondos provenientes del ahorro privado mediante la captación de recursos monetarios, para transferirlos en préstamos o depósitos y que habitualmente cumplan funciones similares como "Intermediarios Financieros" entre la oferta y la demanda de dinero.

En 1974 se expide el decreto 971 que sometió a los intermediarios financieros a las mismas obligaciones contempladas para los Bancos Comerciales, según la ley 45/23 y los obligó a inscribirse ante la superintendencia bancaria a las personas naturales que manejen, aprovechen e inviertan fondos provenientes del ahorro privado, para conseguir la

autorización de funcionamiento como intermediarios financieros. Les fijó un capital mínimo de 100 millones de pesos y como índice de endeudamiento máximo 10 veces su capital pagado y la reserva legal, ambos saneados; y para darles seguridad y liquidez obligó a dichos intermediarios financieros a mantener en efectivo el 1% de los recursos captados, y el 10% de los mismos en inversiones y valores, que señale la Junta Monetaria (Mediante decreto 238/80 se reajustó el porcentaje al 15%).

En base al decreto 1970/79, el gobierno modifica el régimen jurídico de los intermediarios financieros, y establece que en adelante se llamarán "Compañías de Financiamiento Comercial", las personas jurídicas que hasta la fecha de expedición de éste decreto funcionaban como intermediarios financieros; y las que en adelante se constituyen con el objeto de manejar, aprovechar e invertir fondos, provenientes del ahorro privado, mediante la captación de dinero o valores del público, a títulos de préstamos, depósitos o cualquier forma de crédito.

En base a este decreto 1970/79 las Compañías de Financiamiento comercial deben ser sociedades Anónimas, con un capital mínimo de 100 millones de pesos; además dentro de su objeto social contempla las siguientes disposiciones:

- a. Captar ahorro privado mediante operaciones de mutuo
- b. Negociar títulos valores emitidos por terceros.
- c. Otorgar préstamos a mediano y largo plazo, y de vivienda para empleados a largo plazo.
- d. Comprar y vender títulos representativos de obligaciones emitidas por entidades públicas.
- e. Invertir hasta el 25% de su capital pagado y reservas patrimoniales en acciones de sociedades anónimas, pero solo será del 10% cuando la inversión se realice en establecimientos sujetos a la vigilancia de la superintendencia bancaria.
- f. Colocar obligaciones y acciones emitidas por terceros.
- g. Adquirir muebles e inmuebles necesarios para el acomodo de sus negocios, sin superar el 30% de su capital y reservas patrimoniales.

Además se les fija como límite para otorgar créditos a una sola persona natural o jurídica hasta el 25% de su capital pagado y reserva legal, cuando exista garantía personal.

También con este decreto estas compañías no podran endeudarse con el público más de 10 veces su capital pagado y reservas patrimoniales ambos saneados.

Estas compañías de financiamiento comercial deberán mantener

en efectivo el 1% de los recursos captados y el 25% en inversiones obligatorias.

La principal modalidad de estas compañías de financiamiento es captar dinero del público, lo cual suscriben pagarés negociables a favor del ahorrador, que ellas denominan documentos por pagar, éstos son títulos valores representativos de ahorro. Generalmente se expiden documentos por pagar nominativos.

La tasa de interés y la forma de pago son negociables entre las partes, y puede pactarse una tasa que oscila entre el 30 y 32%. Estos documentos poseen tratamientos tributarios ya que los intereses devengados son exentos en el 25.6% para efectos del impuesto a la renta. Su plazo mínimo de emisión es de 90 días y su amortización al vencimiento.

En la actualidad son pocas las compañías que cumplen con el monto de capital mínimo de 100 Millones de pesos, y estas pocas compañías manejan más del 50% de la actividad de estas instituciones, que a partir del decreto 1970 de 1979 no se han constituido nuevas instituciones; además estas compañías la mayoría tienen su asiento en Bogotá, y sólo unas 7 de ellas están fuera de la capital.

Los aspectos fundamentales que dió origen al surgimiento de las compañías de financiamiento son:

a. El crecimiento económico el cual eleva la demanda por financiación. Esto se manifiesta en la participación de los sectores financieros dentro del PIB. Esta participación oscila entre el 1 y 3% en los países denominados pobres y n en los países industrializados por encima del 7%.

Una de las razones que explica este efecto es el aumento de la demanda por bienes de consumo durable. Así que el surgimiento de las compañías de financiamiento comercial se está vinculando con la necesidad de financiar las ventas de auto moviles y otros bienes durables y semidurables.

b. El otro aspecto está relacionado con el conjunto de restricciones institucionales y operacionales que limitan la capacidad de los intermediarios tradicionales para atender la creciente demanda de financiación.

6.3.2. OPERACIONES

6.3.2.1. Operaciones Activas

En los cuadros 6-1 y 6-2 se presentan los activos de las compañías de financiamiento comercial, donde se destaca el

crecimiento del total de activos durante 1980, el cual llegó a 29.380 Millones de pesos con un incremento del 111,9%. Este incremento es resultado de la evolución de todos los intermediarios del activo, y de la incorporación al balance de las denominadas ventas de cartera, pero las inversiones obligatorias, se reducen en un 21.2% debido a la disminución en el porcentaje de inversión forzosa de que son objetos dichas compañías.

El activo caja y bancos es una de las cuentas más dinámica del balance de estas compañías al presentar crecimiento anuales al 72% y 159% para 1979 y 1980 respectivamente y por lo tanto su participación en el total de activo pasa de 2.3% en 1978 a 3.7% en 1980; esto nos muestra que hay una necesidad de liquidez en dichos intermediarios.

El rubro inversiones registra mayores cambios en lo concerniente a su participación de los activos, debido a las modificaciones del porcentaje de inversión obligatorias.

La participación de las inversiones obligatorias pasa de 14.8% en 1978 a 18.2% en 1979 año en que el coeficiente de inversión llegó a su máximo tope de 25%. En 1980 el porcentaje de inversión obligatoria se reduce a 10% y su participación a 6.8% del total de activos.

Para 1980 la cartera llega a \$15.616 Millones con un incremento en el año de 98.3% y su participación en el total de activo se sitúa en 53.2%.

Para 1980 la venta de cartera ascendía a \$5.127 Millones y su participación en el activo es de 17.5%, lo que nos da que el total de crédito de estos intermediario ascienda a un 70% de participación en las operaciones activas.

Las deudas de dudoso recaudo presentan un aumento permanente, superior al desarrollo del total de activo y al total de cartera, lo cual podría ser perjudicial para estas compañías; pero se puede pensar que no es preocupante ya que sólo se aproxima al 1%.

6.3.2.2. Operaciones Pasivas

El principal rubro del pasivo lo constituye la captación de recursos a través de documentos y obligaciones por pagar, superando el 70% de las operaciones pasivas, para los años de 1978 - 1979 - 1980 representa el 63.9%, y se sitúa en \$18.774 Millones con un incremento del 92.7% anual, (Ver cuadros 6-3 y 6-4).

Otra fuente adicional de recursos para 1980 es la venta de

cartera que representa el 17.8% de los pasivos, determinando de ésta forma que el total de captaciones del público superen el 80% de los pasivos.

El capital pagado y la reserva legal llegaron en 1980 a \$2.631 Millones y \$143 Millones respectivamente.

En 1980 no se crea ninguna compañía de financiamiento comercial, el aumento del capital para 1980 se entiende como capitalización efectiva de éstas entidades.

Las utilidades mantienen su participación respecto a los pasivos, pero las mismas medidas con relación al capital y la reserva legal muestran un ligero crecimiento en 1980 hasta llegar a un coeficiente, utilidades sobre capital y reservas, de 14.7% superior al registrado en 1979 de 12.2%.

6.3.3. Inserción de las Compañías de Financiamiento Comercial en el Sistema Financiero Colombiano

Se puede afirmar que la razón primordial que dió origen al desarrollo de las compañías de financiamiento comercial ha sido la presencia de restricciones institucionales y operacionales, la mayor parte de ellas necesarias, que limitan el volumen y tipo de préstamos que pueden ser concedidas

por otros intermediarios en general y por la banca comercial en particular.

Dentro las restricciones se incluyen la prohibición de pagar intereses sobre depósitos en cuentas corrientes, la intervención gubernamental en el valor de estos depósitos para efectos de la regulación monetaria, las limitaciones que pesan sobre la relación de exigibilidades a capital, los topes máximos del valor de los créditos otorgados a una sola persona, y las inversiones forzosas para financiar el crédito de fomento. Estas restricciones y otras características obligaron a los bancos a exigir las reciprocidades señaladas anteriormente cuando conceden préstamos.

Los demandantes de crédito que no pueden acreditarlas, deben hacer uso de otras fuentes de financiamiento como las compañías de financiamiento comercial y a las corporaciones financieras. Entonces las compañías de financiamiento comercial es el mecanismo mas eficiente para atender aquella financiación que no puede dar la Banca Comercial.

Estas compañías podrán adquirir mayor importancia en el futuro, cuando las condiciones institucionales fortalezcan el mercado de acciones y faciliten el desarrollo de las negociaciones de facturas cambiarias y de papeles comerciales

emitidos por las empresas. Por otro lado las compañías de
financiamiento comercial no tienen préstamos de fomento.

6.3.4. Entidades que Funcionan como Compañías de Financia
miento Comercial

Las principales entidades que funcionan como compañías de
financiamiento comercial son las siguientes:

Compañía Colombiana de Financiamiento S.A. "COLFIN"
Bogotá, Nit. 60.006.608

Compañía Financiera Internacional S.A.
Cali, Nit. 60.065.913

Compañía Suramericana de Financiamiento Comercial S.A.
"SUFINANCIAMIENTO". Medellín, Nit. 60.032.330

Compañía de Financiamiento Comercial "CONFINANCIERA S.A."
Bogotá, Nit. 60.054.531

Compañía de Financiamiento Comercial S.A. "COLTEFINANCIERA"
Medellin, Nit. 90.927.030

Créditos e Inversiones Cartagena S.A. "CPEDINVER"
Cartagena, Nit. 90.403.287

Financiera Aliadas S.A. Medellín, Nit. 90.921.129

Financiera Colpatria S.A. Bogotá, Nit. 60066.210

Financiera de Valores La Andina S.A. Bogotá, Nit. 60.051.894

Financiera Fenix S.A. Bogotá, Nit 60.025.971

Financiera Industrial S.A. Medellín, Nit. 90.921.879

Financiera para el Desarrollo Comercial S.A. "FINCOMERCIO"
Bogotá, Nit. 90.918.964

Financiera para el Desarrollo Social S.A. "FINSOCIAL"
Medellin, Nit. 90.083.910

Financiera Bermúdez y Valenzuela S.A.
Bogotá

Financiera Tequendama S.A. Bogotá, Nit. 60.011.201

Fundación para la Educación Superior "FES"
Cali, Nit. 90.303.666

Inversiones del Estado S.A. Bogotá, Nit. 60.029.396

Inversiones Delta S.A. Bogotá, Nit. 60.002.671

Gran Colombiana de Promociones S.A. "PRONTA"
Bogotá, Nit. 60.029.847

Inversiones y Créditos Colseguros S.A. "INVERCREDITO"
Bogotá, Nit. 60.009.193

Inversora S.A. Bogotá, Nit. 60.024.414

Multifinanciera S.A. Medellin, Nit. 90.200.756

Promotora de Ventas S.A. "PROVENSA"

Bogotá, Nit. 60.050.505

Servicios Financieros y Bursátiles S.A. "FINANBOLSA"

Bogotá, Nit. 60.056.494

Servicios Financieros Santander S.A. "SERFINANSA"

Bogotá, Nit. 60.043.186

Unión Financiera S.A. Bogotá, Nit. 60.091.060

CUADRO 6 - 1

COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL - ACTIVOS
(MILLONES DE PESOS Y PORCENTAJES)

ACTIVOS	DIC. 1978	DIC. 1979	VARIAC. Anual%	DIC. 1980	VARIAC Anual%
Caja y Bancos	246	423	72.0	1.098	159.6
Inversiones	2.126	3.492	64.3	5.018	43.7
Obligatorias	1.548	2.528	59.6	1.991	-21.2
Voluntarias	542	964	77.9	3.027	214.0
Cartera	6.936	7.876	13.6	15.616	98.3
Cartera Vendida				5.127	
Dudoso					
Recaudo	28	68	142.9	204	200.0
Otros Activos	1.340	2.005	49.6	2.137	15.6
Total	10.676	13.864	29.9	29.380	111.9

Fuente: Revista Banco de la República, julio de 1981
(Superintendencia Bancaria)

CUADRO 6 - 2

COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL ACTIVOS
COMPOSICION PORCENTUAL

ACTIVOS	DIC. 1978	DIC. 1979	DIC. 1980
Caja	2.3	3.1	3.7
Inversiones	19.9	25.2	17.1
Obligatorias	14.8	18.2	6.8
Voluntarias	5.1	7.0	10.3
Cartera	65.0	56.8	53.2
Cartera Vendida			17.5
Dudoso Recaudo	0.3	0.5	0.7
Activos	12.6	14.5	7.9
Total	100.0	100.0	100.0

Fuente: Revista Banco de la República, julio de 1981
(Superintendencia Bancaria)

CUADRO 6 - 3

COMPANIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL - PASIVOS
(MILLONES DE PESOS Y PORCENTAJES)

PASIVOS	DIC. 1978	DIC. 1979	VARIAC. Anual%	DIC. 1980	VARIAC. Anual%
Documento por pagar	7.470	9.743	30.4	18.774	92.7
Cartera Vendida				5.244	
Otros Pasivos	1.969	2.202	11.8	2.201	
Capital Pagado	1.070	1.653	54.5	2.631	59.2
Reserva Legal	25	53	112.0	143	169.8
Utilidades	142	213	50.0	407	91.1
Total	10.676	13.864	29.9	29.380	111.9

Fuente: Revista del Banco de la República, julio de 1981
(Superintendencia Bancaria)

CUADRO 6 - 4
 COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL
 COMPOSICION PORCENTUAL DE LOS PASIVOS

PASIVOS	DIC. 1978	DIC. 1979	DIC. 1980
Documentos por pagar	70.0	70.3	63.9
Cartera Vendida			17.8
Otros Pasivos	18.4	15.9	7.5
Capital Pagado	10.0	11.9	9.0
Reserva Legal	0.2	0.4	0.5
Utilidades	1.3	1.5	1.4
Total	100.0	100.0	100.0

Fuente: Revista Banco de la República, julio de 1981
 (Superintendencia Bancaria)

6.4. LEASING O ARRENDAMIENTO FINANCIERO

6.4.1. DEFINICION

"Literalmente, el sentido del verbo TO LEASE es alquilar o arrendar; pero, por sus características, toda operación que quepa bajo tal denominación difiere del arriendo tradicional. Una operación de Leasing consiste en que una compañía, especializada en realizarlas, adquiere, en respuesta a la solicitud expresa y concreta de un cliente, determinados bienes que entrega a dicho cliente a título de alquiler, por un plazo determinado según se establece en el contrato" (21). Terminando el contrato, el cliente (Arrendatario) tiene 3 (tres) alternativas:

Comprar el bien por un valor residual (acordado en el contrato).

Convenir un nuevo contrato de arriendo.

Devolver el bien a la empresa con la que contrató el arriendo.

Las operaciones de Leasing no causan transferencia de

(21). Tomada de la Revista Síntesis Económica. Agosto 25 de 1980

propiedad; su finalidad es financiar el uso de un bien, pero de acuerdo al tipo de contrato constituye un medio para adquirirlo.

La necesidad económica por la cual un individuo realiza un contrato de Leasing es la siguiente:

Alto costo de muchos bienes.

La iliquidez por la que atraviesan muchas empresas.

El constante desarrollo de la industria y la tecnología que hace necesario sustituir la máquina obsoleta por unos equipos mas sofisticados; para tener la posibilidad de tener una mayor eficiencia y reducir los costos de producción al recibir los beneficios de la nueva tecnología.

El Leasing es una fórmula complementaria de financiación de bienes de capital a mediano y largo plazo.

6.4.2. ORIGEN

Los orígenes del Leasing se remontan a 5.000 años antes de nuestra era entre el pueblo sumerio. Los propietarios de tierras, Dioses con diversos grados y otros, cedían por este sistema, el uso de las tierras, ya que ellos no podían

cosecharla.

3.000 A.N.E. en Logash una gran parte de la sagrada fue arrendada a los agricultores por el precio de un 1/7 ó 1/8 de la cosecha. Posteriormente en el año 2.000 A.N.E. se pactó a 1/3 de la cosecha anual.

En Babilonia, en el año 1.800 A.N.E. aparece un código llamado "Leyes de Hammurabi" que contiene numerosos artículos que hablan del arrendamiento de la tierra.

En el Eufrates, el Tigris y el Golfo Persico, los barcos eran el transporte más usado. Un Leasing de un barco era negociado así: "Si un hombre ha dado su barco a un armador contra el pago de una renta y luego el barco naufraga, el armador deberá pagar el barco a su propietario".

En Grecia, Demostenes, dejó, pruebas en un discurso de la práctica del Leasing con esclavos, minas, barcos etc; lo propio hizo Jenofonte en la Anabasis, donde hace referencia al Leasing de esclavos para las minas de plata.

Pero en los EE.UU. a finales del siglo pasado es donde se sitúa el nacimiento y desarrollo del Leasing tal como lo conocemos en la actualidad. Las primeras compañías de

Leasing fueron los departamentos financieros y comerciales de las empresas industriales que descubrieron en el arrendamiento una fórmula eficiente para dar salida a sus productos. Las primeras que pusieron en práctica el arrendamiento financiero, fueron los fabricantes de medios de transporte, vagones, remolques, cisternas etc.

En el año 1920 la BELL-TELEPHONE SYSTEM, decidió alquilar sus teléfonos en vez de venderlos, utilizando para ello la práctica del Leasing. Posteriormente las grandes empresas productoras de bienes de capital practicaron el arrendamiento mas frecuentemente que la venta de materiales.

Esta modalidad de Leasing puesta en práctica por los fabricantes se conoce como Leasing Industrial, o Leasing Operacional u Operativo. Sin embargo, la mayoría de los autores sitúa los verdaderos orígenes del Leasing actual en épocas mas recientes.

Al finalizar la guerra de Corea la Compañía Boothe, era una fabrica de productos alimenticios situada en California, esta compañía recibió un pedido importante del ejercito y necesitaba maquinaria adecuada para hacer frente a la demanda del producto. El director de dicha compañía pensó que otras empresas debían estar pasando por una

situación similar; y junto con otras 3 personas fundaron la Compañía de Arrendamiento Comercial llamada "UNITED STATES LEASING CORPORATION" con un capital de 20.000 dolares. Posteriormente Boothe vende su parte y crea en San Francisco la Boothe Leasing - Corporation. Con un capital de 400.000 dolares.

En marzo de 1962 vende la compañía a la Greyhound Corporation, capaz de asegurarle los 15 a 20 Millones de dolares anuales para el desarrollo constante de su actividad; y surge así una nueva modalidad Leasing que no tiene ninguna relación con los fabricantes llamado Leasing financiero.

En poco tiempo se desarrolló el Leasing en EE.UU. Los grupos financieros, principalmente los bancos, se sintieron atraídos por ésta nueva técnica financiera, creando filiales dedicadas al Leasing.

Inglaterra fué el primer país Europeo que practicó el Leasing. En 1960 la U.S. Leasing Corporation, creó en combinación con un grupo financiero inglés la Mercantil Company LTDA, y así se extiende rápidamente esta técnica de arrendamiento por el resto de los países Europeos industrializados.

6.4.3. Clases de Leasing

6.4.3.1. Según las Características del Arrendador

6.4.3.1.1. Leasing Financiero:

Denominado también arrendamiento de pago total; es un tipo de contrato que llevan acabo empresas especializadas en la financiación de la compra del uso de determinado material, el cual es entregado en arriendo al usuario, contra un pago por dicho alquiler, los riesgos y gastos corren por parte del usuario y se establece la opción de compra o de firmar un nuevo contrato, como la devolución del material.

En el Leasing financiero, aparecen 3 individuos y son: El proveedor, el usuario y la Empresa de Leasing. La empresa arrendadora es un verdadero intermediario financiero entre el productor y el usuario.

6.4.3.1.2. Leasing Operativo:

Se compone del usuario y el arrendador, también lo llaman desembolso total. Este tipo de Leasing es elaborado por compañías especializadas como las arrendadoras de vehículos, de maquinarias pesadas etc; se alquila el bien ya sea por

horas, días o período de tiempo generalmente cortos; al vencimiento del tiempo se devuelve el bien. Este tipo de Leasing no se efectúa por medio de compañías de Leasing, sino por empresas especializadas en diferentes ramas de la industria. Esta modalidad resulta más costosa ya que las empresas deben considerar seguros, mantenimiento, reparación, renovación, depreciación, y otros costos que no existen en una transacción normal.

La diferencia entre estas dos clases de Leasing, es que el operativo, el usuario amortiza el usufructo de un bien, mientras que el financiero amortiza el costo del bien mas una financiación pagadera como una cuota de arrendamiento. La base para el cálculo de las cuotas varía en el costo del equipo, y otras variables como el plazo de amortización, el interés y el valor residual.

6.4.3.2. Según Tipo de Bienes

6.4.3.2.1. Leasing Mobiliario:

Este Leasing trabaja con bienes de consumo durable, vehículos y bienes de equipo. Los bienes de consumo durable están sujetos constantemente al Leasing Operativo.

Las cosas que se usan en el proceso productivo o como

complemento, constituyen bienes objeto de arrendamiento financiero.

6.4.3.2.2. Leasing Inmobiliario:

Se usa para el caso de bienes destinados al uso profesional, es decir, bienes destinados no sólo a la industria sino a otras actividades (educación, salud, deporte, etc.).

Dada la naturaleza del mercado de los inmuebles (en donde la amortización de las construcciones y edificios es lenta, y el terreno no es amortizable), además, dados los factores externos al mismo mercado de tales bienes (como son la devaluación monetaria y la valorización de la finca raíz), era necesario constituir una Sociedad de Leasing Inmobiliario. En este caso el futuro arrendador tiene inicialmente un 90% del interés social y el futuro usuario el 10%. Esta sociedad compra el terreno, se encarga de su construcción y entrega el inmueble en arrendamiento por un largo período de tiempo.

6.4.3.3. OTROS

6.4.3.3.1. Leasing - Back (Retroarriendo)

Se utiliza cuando las empresas atraviesan una clara posición de iliquidez, o sea que la empresa puede vender todo o parte

del equipo que posee a una entidad de Leasing y recibe esos mismos bienes en arriendo. Vencido el período de arriendo la empresa puede volver a comprar (por el valor residual), los equipos que una vez fueron de su propiedad y que no ha dejado de usufructuar.

6.4.3.3.2. Sociedad de Paja o Arrendamiento Apoyado

Consiste en que ninguna sociedad de Leasing previamente constituida interviene, sino que se forma una expresamente para que medie entre los socios - aportantes y el arrendatario, que viene a ser el promotor de dicha sociedad.

6.4.4. Características

6.4.4.1. Contables:

El derecho de propiedad del bien pertenece a la compañía de arrendamiento y por lo tanto el arrendatario sólo hace uso del bien, y por el cual hace un reembolso.

Por lo tanto el valor del equipo no puede aparecer en el balance general del usuario, o sea que no se incluye como activo fijo; pero tampoco aparece en el pasivo como una deuda por pagar.

El desembolso que hace el usuario por el arrendamiento afecta su estado de perdidas y ganancias en donde se contabiliza como gastos de operación.

6.4.4.2. Tributarias

Ya que para el usuario el bien no es de su propiedad, la operación de Leasing le significa una menor carga tributaria que si comprara el bien. Esto no significa que se disminuye la entrada al fisco nacional sino que es la compañía de Leasing la que le corresponde este gasto.

Los pagos que hace el usuario son deducibles de su renta bruta. Pero cuando el equipo es comprado con fondos propios, la única deducción tributaria de que goza la empresa es la que proviene de la reserva por depreciación de los equipos, también puede deducirse los intereses pagados a entidades que están bajo el control de la superintendencia bancaria, o los intereses que se paguen a otras personas.

Otro aspecto es que no se aplica a la declaración del usuario las disposiciones sobre renta presuntiva, dado que no goza de la propiedad de los equipos. Por otro lado, el impuesto predial no se aumenta, pues los muebles y los inmuebles que se encuentran instalados no son de su propiedad

6.4.4.3. Económicas

El uso de una operación de Leasing puede ser un medio para financiar el uso de los equipos, los proyectos de productividad, expansión y modernización, se elaboran antes de haberse encontrado los recursos monetarios destinados a pagar la inversión correspondiente; ya que los recursos se generan gracias a la utilización del equipo la cual ha sido financiada ciento por ciento.

6.4.5. VENTAJAS

6.4.5.1. Para el Usuario:

Financiamiento ciento por ciento del valor del equipo:
La operación de Leasing es mejor que las fórmulas tradicionales de financiamiento, porque no crea problemas de tesorería y no afecta su liquidez ni su capital de trabajo.

Ahorro de Impuestos: Los pagos por arrendamiento son deducibles para efectos fiscales en un ciento por ciento, ya que se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Aumento en la Productividad: Ya que con la introducción de un nuevo equipo se consigue elevar la producción y una

mayor rentabilidad, porque con el arriendo del equipo se dejan libres unos recursos que pueden ser destinados para otras inversiones que posibiliten una mayor expansión del negocio.

Rapidez y Flexibilidad de la Operación: La operación de Leasing reduce el tiempo en la consecución de los recursos y brinda un sistema más eficaz que el tradicional. La flexibilidad consiste en que permite una adaptación a la vida económica del bien, ya que el usuario establece la duración del contrato e indudablemente utilizará el equipo durante el período en que éste produzca una productividad más elevada.

Favorece la Planificación de Presupuestos: Debido a que se paga una cuota fija por el arrendamiento del bien, la planificación de presupuesto tiende a simplificarse, porque determina con mayor precisión los flujos de efectivo. Además porque no causa la necesidad de realizar cálculos sobre depreciación, concesiones, subvenciones y otros.

No se Afecta el Control Financiero de la Empresa: La empresa de Leasing no es accionista de la empresa usuaria del bien por lo tanto la compañía que usa el bien, mantiene autonomía financiera.

Por otra parte la compañía de Leasing limita la libertad del usuario, ya que éste debe pedir permiso a la compañía del Leasing para realizar transformaciones al bien o para trasladarlo de lugar.

6.4.5.2. Para el Proveedor

Ventas de Contado: Esta es una de las mejores fórmulas para hacer negocios, porque evita la congelación de capital que sólo recibe por pagos posteriores, y le otorga mayor liquidez a su empresa. Además, con el Leasing el proveedor elimina el riesgo de las cuentas de difícil cobro, ya que la compra la hace de contado la empresa de Leasing.

Incremento de las Ventas: La operación del Leasing incide en el volumen de venta del proveedor, y el arrendamiento es una fórmula de financiación que tiene el proveedor para ofrecer a sus clientes, por lo tanto estimula el mercado.

6.4.5.3. Para la Empresa Leasing

Para la compañía de Leasing se centra en la garantía que representa la propiedad del bien objeto del Leasing, lo cual representa un alto grado de solidez y responsabilidad

y lo más importante confianza por parte de futuros a usuarios.

6.4.6. El Leasing en Colombia

6.4.6.1. Antecedentes:

En lo que respecta a Colombia la operación del Leasing es novedosa pero no por ello reciente. El First National City Bank, a través de su filial Citycor (City Corporation); comenzó el Leasing 1973, pero esta compañía tuvo una vida efímera debido a las políticas tributarias que establecían depreciaciones mínimas de 5, 10 y 20 años para vehículos, maquinarias, equipos y edificios respectivamente.

Debido a que la recuperación de la inversión se efectúa con la depreciación, se veían obligados a contabilizar operaciones a muy largo plazo y por consiguiente a elevadas tasas de interés para compensar el riesgo crediticio.

En Colombia como en la mayoría de los países del mundo, el apego por las formas tradicionales de financiación ha sido el peor obstáculo para el desarrollo de las operaciones de Leasing.

En el año 1975 se crea la empresa Leasing de Colombia S.A.

a la cual se le da el calificado de "Pionera del Leasing en Colombia". Esta empresa fué creada por el grupo Gran colombiano y la Adela Investment Company (Asociación para el desarrollo de Latinoamerica).

A partir del año 1978 se crean varias empresas de Leasing, como la Compañía Nacional del Leasing con el fin de dar apoyo económico a empresas constituidas o nuevas.

En 1979 se crea Leasing de la sabana; Leasing Casa Toro, con el objeto de financiar vehículos automotores de tipo particular; Leasing Mazuera, Leasing Bolivar y otros.

Se estima que para el año 1980 el valor de los bienes arrendados por las compañías de Leasing asciende a 1.300 Millones de pesos (valor en libros), cifra que equivale a unos 3.000 Millones de pesos en el comercio. En nuestro medio la mayor parte de las operaciones de Leasing tiene por objeto financiar el sector del transporte.

6.4.6.2. Aspectos Legales

Decreto 1649 de 1976. Con este decreto se permite depreciar a tasas variables hasta el 40% anual del costo de los bienes adquiridos; ya anterior a este decreto el sistema

de depreciación era muy rígido e impedía a la empresa de Leasing deducir anualmente más del 20% del valor del bien y si era vehículo sólo el 10% del costo.

Con ello, el costo para el usuario pasó a ser menor, ya que les permitía a las Compañías de Leasing recuperar rápidamente la inversión.

Decreto 148 del 30 de enero de 1979. Por medio de éste decreto se autoriza a las corporaciones financieras adquirir y mantener acciones en sociedades anónimas cuyo objetivo exclusivo sea realizar operaciones de arrendamiento financiero. Pero de ninguna manera la inversión podrá exceder del 10% del capital pagado y reserva legal de la corporación; pero no les permite realizar directamente operaciones de Leasing, y con éste decreto empieza una época para el desarrollo del Leasing.

Decreto 2920 de octubre 8 de 1982. En el artículo 25 se les prohíbe a las compañías de Leasing realizar "En forma masiva y Habitual captaciones de dinero del público".

Decreto 3227 de noviembre 12 de 1982. En el artículo 8 dice, "las personas que sin permiso de las autoridades a la fecha de vigencia del decreto 2920 de 1982 hallan

estado o estuvieren captando dinero del público habitual o masivamente podrán acreditar tal hecho ante la superintendencia bancaria. Esta podrá conceder una licencia provisional para que en un plazo máximo de 2 años, estén sujetas a los controles por ella establecidos, sustituyan esa fuente de financiamiento. Lo previsto en éste artículo será aplicables a las compañías de arrendamiento o Leasing, todo esto conllevó a que el sistema se encontrará en recesión, viendose la necesidad de permitirles a las compañías Leasing acceso a recursos estatales para que puedan desarrollar sus objetivos y por lo tanto otorgarles unos cupos o lineas de descuentos garantizadas con los contratos y los equipos arrendados; por la incertidumbre que existía en el público y no parecía fácil de prorrogables en volúmenes significativos.

6.4.6.3. Entidades Dedicadas al Leasing

Compañía de Arrendamiento Financiero, "ARFIN" S.A.

Bogotá. Nit. 60.077.499

Arrendadora Financiera Santander S.A. "ARFISA"

Bogotá. Nit. 60.071.981

Arrendamiento Financiero CORFIN S.A.

Medellin. Nit. 90.929.401

Arrendadora Financiera MOTORICE S.A.

Bogotá. Nit. 60.500.674

Colombo Leasing A.A.

Bogotá. Nit. 60.503.170

Compañía de Arrendamiento Financiero S.A. "CARFI"

Bogotá. Nit. 60.063.811

Compañía Nacional de Leasing S.A. "CONLEASING"

Bogotá. Nit. 60.074.635

Compañía Suramericana de Arrendamiento Financiero S.A.

"SULEASING". Medellin. Nit. 90.927.705

Danco Leasing S.A.

Bogotá. Nit. 60.510.731

Financiera Leasing de Caldas S.A.

Manizales. Nit. 90.805.031

Leasing Andino S.A.

Bogotá. Nit.

Leasing Bolivar S.A.

Bogotá. Nit. 60.067.203

Leasing Berlenzuela S.A.

Bogotá

Leasing Capital S.A.

Bogotá. Nit. 60.504.056

Leasing Colpatria S.A.

Bogotá. Nit. 60.079.650

Leasing Colmena

Bogotá. Nit. 60.405.010

Leasing de Colombia S.A.

Bogotá. Nit. 60.044.864

Leasing Desarrollo S.A.

Pereira. Nit. 91.410.107

Leasing del Consorcio S.A.

Bogotá

Leasing del Estado S.A.

Bogotá. Nit. 60.078.385

Leasing Unión S.A.

Bogotá. Nit. 60.502.186

Arrendadora Financiera S.A. "PROVEER"

Bogotá. Nit. 60.502.681

Progreso Leasing S.A.

Bogotá. Nit. 60.072.331

Leasing Occidente S.A.

Bogotá. Nit. 60.503.370

Leasing Mazuera S.A.

Bogotá. Nit. 60.068.789

Leasing Grancolombiana S.A.

Bogotá. Nit. 60.059.294

6.5. FACTORING

6.5.1. DEFINICION:

El "Factoring" constituye una de las modalidades de negociación de facturas comerciales. Esta es una operación en la cual una empresa o individuo interesados en vender créditos a su favor a cambio de dinero, ceden estos créditos a otras empresas, la que recibe el nombre de "Factor", y la cual renuncia a toda acción de regreso, o recurso, contra el vendedor original, en caso de que el deudor no pague en la fecha convenida. Se distingue de la forma más común de descuento de facturas en el hecho fundamental de que el factor es quien asume todo el riesgo de la compra, comprometiéndose a pagar al cliente en la fecha de vencimiento.

En la operación de "Factoring" intervienen tres partes:

La sociedad Factoring a factor, su cliente que es el proveedor de terceros y los compradores de éste o deudor.

La forma de realizar la operación es la siguiente: Se firma un contrato entre el cliente y el factor por un plazo determinado, generalmente un año, durante el cual el cliente se compromete a trabajar exclusivamente con ese factor y enviarle regularmente todas las facturas para estudio. El factor a su vez se compromete a analizar todas y cada una de las facturas en el menor tiempo posible, para no entorpecer las relaciones entre el cliente y sus compradores y decide que facturas compra y cuales no. Sobre las que decide tomar el riesgo, hace un promedio de las fechas de vencimiento ponderándolas por su valor y añade un prudente período para hacer efectiva la cobranza, estableciendo así la fecha cuando pagará el cliente el valor total de las facturas compradas, menos una comisión por el vencimiento ofrecido.

6.5.2. MODALIDADES

Existen varias modalidades de Factoring, que proporcionan ventajas al cliente según sus necesidades, entre estas tenemos:

6.5.2.1. Factoring al Vencimiento:

Es la forma mas sencilla de factoring. Consiste en el pago de las facturas, por parte del factor, o su cliente, en su fecha promedio de vencimiento, eliminando para el cliente la necesidad de efectuar las cobranzas o de asumir el riesgo de no pago.

6.5.2.2. Factoring a la Vista:

El servicio puede ser más amplio pues el factor se compromete a hacer avances a solicitud del cliente, por un porcentaje de las compras, que oscila generalmente entre 60% y 90%. Este avance tiene un costo, que depende del número de días corridos entre la fecha del avance y la del vencimiento, y de los intereses vigentes en el mercado financiero. Esta modalidad es muy conveniente para clientes con necesidades de liquidez superiores a las que pueden ser cubiertas con crédito bancario. Esta modalidad es particularmente atractiva para empresas medianas y pequeñas que no tienen volúmenes de facturación suficientemente elevados para organizar una infraestructura de cobranzas adecuadas.

6.5.2.3. Factoring con y sin Notificación:

El Factoring con notificación consiste en que el cliente notifica a su comprador que el pago lo debe hacer directamente al factor, el comprador es avisado o notificado de la existencia de la operación de factoring y debe realizar sus pagos directamente al factor. El Factoring sin notificación, es aquel en el cual la empresa continúa efectuando la cobranza y se las gira directamente al factor sin comunicárselo al comprador.

6.5.2.4. Factoring Internacional:

Puede ser de importación o de exportación dependiendo del lugar de residencia del cliente y sus compradores. En este caso se requiere de la existencia de dos factores, uno en cada país. Cada factor conoce mejor las condiciones del mercado de su país y puede realizar más eficientemente los servicios de cobranza. El Factoring Internacional presta todos los servicios que presta el Factoring doméstico.

6.5.3. Aspectos Financieros:

Cuando el factor opera con la modalidad de Factoring al vencimiento no existe financiación al cliente, pues el

factor cancela el valor de las facturas en la fecha promedio de vencimiento. Es decir, recauda la mitad de la cartera y tiene a su disposición estos recaudos para trabajarlos durante el tiempo previo al pago.

En el momento del pago, por el contrario, tiene que recurrir a fuentes externas para conseguir fondos por un valor igual al que él ha gozado y que irá cancelando a medida que realiza los cobros vencidos con posterioridad a la fecha promedio. De esta manera, el factor incurre en un costo que debe trasladar al cliente por medio de la comisión.

A medida que aumenta el volumen de negocios, el factor se debe convertir en su propia fuente de recursos sustituyendo los externos.

Cuando se presenta el Factoring a la vista, el factor no dispone del superavit temporal que permite financiar los avances y tendrá que recurrir a recursos externos. El costo para el cliente será el que encontraría en el mercado. De esta manera, el cliente se beneficia de la automaticidad de la financiación y el factor, de los puntos que le deje la intermediación.

La comisión que cobra el factor cubre los costos para realizar la operación del Factoring al vencimiento. Para

la realización de los avances en el Factoring a la vista, la comisión deberá contemplar costos adicionales. En general, los costos fijos son resultado de su infraestructura física y humana. Los costos variables son determinados por las características del cliente, tales como:

- a. Volúmenes de Ventas, cuanto mayor sea, mayores serán las economías.
- b. Número y Valor Promedio de las Facturas, el menor número de factura por volúmenes de ventas aumenta el valor promedio y disminuye las operaciones que hay que realizar el encargo del cliente, pero aumenta el riesgo de pérdida de cada factura.
- c. Plazo de Ventas, cuanto mayor sea el plazo medio, mayor será el tiempo durante el cual se podrán exigir avances. Ello puede ser positivo si el factor logra obtener una utilidad de la intermediación.
- d. Número de Compradores, cuanto menos sea, facilita las cobranzas, y disminuye el análisis comercial.
- e. Actividad del Cliente, hay actividades con más o menos riesgos, liquidez, solvencia, etc.

f. Localización de los Compradores, cuanto más concentrados estén, la labor de cobranzas se facilita.

g. Servicios Adicionales, cualquier servicio adicional genera un costo que debe ser computado.

6.5.4. El Factoring en Colombia

6.5.4.1. Generalidades:

Las compañías de Factoring son empresas dedicadas a la compra de cartera, son instituciones financieras que aparecieron en Colombia a finales de la década del setenta. Son entidades que se ajustan a la definición dada anteriormente y que practican todas las modalidades ya descritas.

La financiación de sus actividades se hacen principalmente con recursos propios, con préstamos que obtengan de otras instituciones financieras y con los recursos recaudados en sus operaciones en tanto los entrega a sus clientes; para financiar sus operaciones no pueden captar masiva y habitualmente dinero del público. "Además de las operaciones propiamente de Factoring, estas empresas están en capacidad de prestar asesoría a sus clientes tanto en materia financiera como de análisis de mercados, pues en razón a su

conocimiento de numerosos clientes están en capacidad de consolidar y obtener información que a una sola empresa le resultaría muy oneroso y difícil de conseguir" (22).

6.5.4.2. Reglamentación:

"La legislación vigente no contempla en forma específica las operaciones que pueden desarrollar las empresas de Factoring..." (23). "En Colombia, el Factoring como tal no está reglamentado dentro de la legislación bancaria. Empero, cada una de las prestaciones de crédito y de servicios pueden subsumirse dentro de distintos contratos típicos, es decir, que las diversas operaciones que configuran las modalidades descritas de Factoring sí están autorizadas" (24)

Las empresas de Factoring son entidades controladas y vigiladas por la Superintendencia de Sociedades.

(22) Manual de Servicios Financieros de Nueva Frontera 1985. Pag. 23

(23) Manual de Servicios Financieros de Nueva Frontera 1985. Pag.23

(24) Asociación Bancaria de Colombia, Banco Santander. Factoring, un nuevo Servicio Financiero. Julio de 1981

6.5.4.3. Entidades Dedicadas a la Operación de Factoring
en Colombia

En Colombia, las entidades que realizan la actividad de compra de cartera son las siguientes:

Agnisan S.A. "El Factoring"

Medellin. Nit. 90929.163

Colombiana de Factoring S.A. COLFACTORING S.A.

Bogotá.

Factoring Desarrollo S.A.

Pereira. Nit. 91.410.106

Factoring del Estado S.A.

Bogotá. Nit. 60.501.040

Factoring Prodelta S.A.

Bogotá.

Financiera Factoring de Caldas S.A. "FINANCIAMOS"

Manizales.

Profin S.A.

Cartagena.

Cen Factoring S.A.

Bogotá.

6.6. LAS "MESAS DE DINERO"

6.6.1. DEFINICION:

Las mesas de dinero son entidades financieras que realizan la labor de intermediación entre sujetos con excedentes de tesorería y otros que padecen de déficit transitorio de tesorería. Las mesas de dinero captan el sobrante de tesorería de aquellas empresas que debido a un manejo eficiente de su tesorería son capaces de establecer con precisión los plazos en los cuales no van a utilizar sus excedentes y los colocan o prestan a otras empresas que, teniendo también un control pleno de su situación de caja, las utilizan por un tiempo previamente establecido que, por lo general es bastante corto.

Mesa de Dinero en Inglés es "Money Desks", ésta expresión busca mostrar gráficamente el hecho de que ésta es una operación entre sujetos económicos que acuden a una especie de mesas de negociaciones, en la cual se transan sumas de dinero a plazos e intereses que se pactan ahí mismo y a la cual para acudir hay que saber con exactitud lo que se quiere, lo que se está dispuesto a pagar por el uso del dinero o ha recibir por desprenderse de él, y en donde

es necesario tomar decisiones en forma prácticamente inmediata (25).

6.6.2. ORIGEN

Ya es conocido que el sistema financiero colombiano ha sufrido un proceso de modernización adoptando las más sofisticadas y avanzadas técnicas de financiación que han aparecido en el mercado financiero del mundo.

Las "Mesas de Dinero" constituyen una forma de financiación importada, es decir, es un modelo de financiamiento que tuvo su origen en otras latitudes diferentes a las nacionales. Pero, la causa de que en Colombia se adopten esta medida es la clara conciencia que tienen los empresarios del precario valor de la moneda que pierde todos los días su capacidad adquisitiva debido al acelerado proceso inflacionario, por lo que buscan los mecanismos para manejar eficientemente sus mas altas tasa de retorno.

Las "Mesas de Dinero" surgen cuando los financistas del mundo toman conciencia de que no es conveniente dejar

(25). Tomada de la Revista. Síntesis Económica, Julio 9 de 1980

fondos ociosos en las cajas de las empresas o en las cuentas corrientes de los bancos, así sea unos pocos días, ya que es posible obtener un rendimiento significativo para la empresa si se hace una inversión oportuna y eficiente. Es por eso, que los empresarios más organizados del mundo crearon este mecanismo como otra forma de manejar eficientemente su tesorería. Actualmente este nuevo mecanismo se aplica en el mercado financiero colombiano por las razones expuestas anteriormente.

6.6.3. Generalidades:

Las empresas que hacen parte del club que conforman las "Mesas de Dinero" necesitan tener un alto grado de profesionalismo y control completo de su tesorería, esto se debe a que para ingresar a este club es condición indispensable tener altos márgenes de confiabilidad y seriedad, si esto no es así, dicha empresa quedará excluida de la "Mesa de dinero", porque se presume que no podrá cumplir con las estrictas condiciones de plazo de pagos.

En las mesas de dinero las operaciones se convienen y pactan por teléfono, en forma verbal y los soportes documentales se producen con posterioridad al giro o recibo del dinero, es por estas razones que éstas son muy exigentes

de sus usuarios en lo que respecta a cumplimiento de sus compromisos. Si las empresas no cumplen con el pago el día de su vencimiento corren el riesgo de ser excluidos del club.

Generalmente las "Mesas de Dinero" actúan como una unidad operativa de institución financiera, esto se debe a que la forma como operan requieren del sólido respaldo de una institución financiera de prestigio que se responsabilice de las transacciones y que asuma los pocos riesgos existentes.

6.6.4. Tipos de Operaciones:

Las "Mesas de Dinero" realizan por lo general tres tipos de operaciones:

- a. La primera operación consiste en poner en contacto a una empresa que ofrece dinero con otra que lo requiera, cobrando por éste servicio una comisión.
- b. En la segunda operación intervienen en una forma más directa, pues, asumen la responsabilidad de devolver el dinero al que lo entrega, emitiendo la correspondiente garantía.

c. La tercera operación consiste en que la "Mesa de Dinero" coloca entre sus clientes obligaciones emitidas por terceros y recibe por este servicio una comisión. En este caso la mesa capta los recursos monetarios pero son los terceros los que emiten la garantía.

6.6.5. Las "Mesas de Dinero" en Colombia

Antes de 1980 la entidad Interbancos era la única que realizaba las operaciones de "Mesas de Dinero" dentro del territorio nacional. Sólo se realizaba el primer tipo de operaciones, dicha entidad se encargaba de poner en contacto a la empresa que necesitaba el dinero con la que lo tenía, cobrando por este servicio una comisión pero sin tomar en estas operaciones posiciones propias. No se considera que esta es una autentica "Mesa de Dinero", ya que su labor es de pura y simple intermediación, sin asunción de riesgo financiero, apenas realiza una sola de sus operaciones.

A partir del 24 de abril de 1980 comienza operaciones la primera genuina "Mesa de Dinero" en Colombia, ésta fué montada por inversiones y créditos colseguros S.A; INVER CREDITOS, compañía de Financiamiento Comercial filial de

de la compañía colombiana de seguros (26).

6.7. LOS CONSORCIOS COMERCIALES

Los consorcios comerciales son entidades financieras que se dedican "... a captar ahorro privado con destino a la formación de fondos en que participen grupos de personas interesadas en la adquisición de determinados bienes o servicios, mediante abonos anticipados, periódicos o excepcionales, de cuotas que comprendan el valor del bien o servicio ofrecido y los gastos de administración del grupo correspondiente". (Decreto 1970 de 1979 art. 1, Inciso 2do.).

Están sometidos al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria y deben ser sociedades por acciones.

Su objeto social es "... exclusiva y, por tanto, limitado a la administración de planes para la venta de determinados bienes o servicios". (Resolución de la Superintendencia Bancaria 2492 de 1980). Además, sus pasivos para el público no pueden exceder de 25 veces su capital pagado y reservas patrimoniales.

(26) Revista Síntesis Económica Junio de 1980.

Los planes de venta de los bienes o servicios objeto de los contratos deben ser sometidos previamente, con un estudio de factibilidad sobre la forma como éste funcionará, a la aprobación de la Superintendencia Bancaria. Los planes sólo pueden iniciarse cuando por lo menos el 80% de los integrantes del grupo del mismo estén suscritos. Además, la Superintendencia Bancaria exige que en los contratos de administración de los planes respectivos que suscriban las personas y el consorcio comercial deben contener por lo menos la siguiente información:

- a. Identificación clara del consorcio, el número o código del grupo del que formará parte el ahorrador, así como la posición que le corresponderá en el mismo y con la cual participará en los sorteos.
- b. Vigilancia del contrato y fechas o períodos en los que se realizarán los sorteos.
- c. La clase de bien o servicio que se pretende adquirir.
- d. Los requisitos que deberá cumplir el suscriptor en el momento de la entrega del bien o de la prestación del servicio.

- e. Las causas que justifiquen en el incumplimiento del consorcio en la entrega del bien, o en la prestación del servicio.
- f. A cargo de cual de las partes corresponderá asumir los costos por concepto de seguros o cualquier otro costo adicional que se cause con motivo de la adquisición o entrega del bien materia del contrato.

Las personas que se inscriban en un plan ofrecido por estas entidades, tienen posibilidades para adquirir el bien del contrato. Estas son: Resultar favorecido en un sortec, caso en el cual continúa pagando el bien o servicio hasta que termine el contrato; obtener el bien en cuestión mediante el sistema de remate u ofertas, caso en el cual el suscriptor en las asambleas de suscriptores, y previa su celebración, puede ofrecer el valor de un número exacto cuotas faltantes para terminar el plan respectivo, y de resultar su oferta la mayor para adjudicarse el bien objeto del contrato; finalmente esperar a la terminación del plan y terminar de pagar sus cuotas para adjudicarse el bien o servicio.

Además debe mencionarse como el valor de las cuotas, el valor de la administración del plan, los plazos para el pago de cuotas así como la forma que deben realizarse los

sorteos y los remates, etc. se encuentran regulados por la Superintendencia Bancaria (27).

6.8. DESCRIPCION DE OTRAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN COLOMBIA

6.8.1. Títulos de Ahorro Cafetero, TAC:

"Los títulos de ahorro cafetero se crearon en 1976 en razón del aumento del precio del café en el exterior. El gobierno, de acuerdo con el Comité Nacional de Cafeteros, decidió que una parte de los ingresos correspondientes a los aumentos en los precios, se entregará al caficultor como un ingreso diferido en forma de ahorro; la otra parte, a través de aumentos en el precio interno. En síntesis, el objetivo era evitar que los caficultores tuvieran una mayor capacidad de compra.

Para que los ingresos fueran diferidos, la Federación Nacional de Cafeteros emitió los títulos de ahorro cafetero (TAC), con vencimiento a tres años y una tasa de interés del 18% anual. Estos títulos se pueden considerar como

(27) Tomada Textualmente del Manual de Servicios Financieros de Nueva Frontera de 1985, Pag. 28

transitorios, con los cuales finalmente se capitalizó una porción del aumento del precio externo del café, a través de incremento del ahorro en nuestra economía. Actualmente representa la parte menos significativa del ahorro financiero" (28).

Los TAC no son redimibles antes de su vencimiento, pero tienen liquidez secundaria. Los intereses son pagadero por semestres vencidos.

6.8.2. Certificados Cafeteros Valorizables, CCV

Son papeles emitidos por la federación nacional de cafeteros con el fin de obtener los recursos necesarios para atender sus necesidades financieras, principalmente, para financiar la compra de la cosecha cafetera. Con la colocación de estos documentos no se busca disminuir los medios de pago, y menos la capacidad de compra de los consumidores. Este es un instrumento que sólo persigue financiar las actividades de la federación nacional de cafeteros y del fondo nacional del café.

(28) Arango Londoño, Gilberto. Estructura Económica Colombiana. 5a. Edición. Editorial Norma S.A. Bogotá, Junio de 1985.

Los CCV son expedidos a la orden y pueden negociarse o transferirse por simple endoso. Son emitidos con plazos de 90 a 180 días calendario con múltiplos de mil pesos después de los primeros \$200.000. Su rendimiento está determinado por el descuento entre el precio de compra y el valor de su redención. Estos documentos tienen liquidez primaria en la fuente después de veinte días de adquirido o en el mercado secundario en las bolsas de valores (29).

Estos títulos - valores ingresaron al mercado de valores en el tercer trimestre de 1981, con una cotización, en el mercado primario, del 93.24% para los de 90 días, una rentabilidad nominal del 29% y una efectiva del 32.31%; Los de 180 días ingresaron con un precio de venta primaria del 86.207%, una rentabilidad anual del 32% y una efectiva del 34.56%.

6.8.3. Certificados Eléctricos Valorizables, CEV

Los CEV son títulos emitidos por la financiera eléctrica nacional (FEN) con el propósito de obtener recursos para la ejecución de proyectos de desarrollo del sector eléctrico. La FEN fué creada por el decreto 2267 de 1982,

 (29) Revista Síntesis Económica. Febrero 22 de 1982.

170

pero los CEV comenzaron a circular en 1983.

"Los CEV son títulos que se adquieren a descuento en el mercado primario (29% y 31.5% equivalentes para vencimientos de 90 y 180 días, respectivamente) y cuenta con un fondo de sustentación encargado de garantizar su liquidez antes del vencimiento acordado y de adquirir o vender los mismos títulos bajo condiciones especiales a fin de mantener estable su precio" (30).

6.8.4. Cédulas de Inversión BCH

Al finalizar el primer semestre de 1981, se lanzaron al mercado las cédulas de inversión BCH ante la carencia y apremiante de un instrumento financiero de largo plazo que permitiera dinamizar y regularizar la compra - venta de vivienda usada frente al deseo de los dueños de vender, antes de tener arrendado el inmueble.

"El vendedor del inmueble recibe, en vez del efectivo, Cédulas de Inversión por un valor nominal igual al crédito otorgado al comprador y la financiación podrá ascender

(30) Arango Londoño, Gilberto. Op Cit.

hasta el 70% del valor de la vivienda. La cédula de inversión es un título a la orden, con un plazo de redención de diez años y un rendimiento creciente compuesto por interés pagados por trimestres vencidos y valorización mensual así: 24% nominal anual para el primer año, 26% para el segundo año y 28% para los siguientes años hasta su redención al cabo de los diez años" (31).

El capital es amortizado a partir del final del tercer año de la emisión del título, en cuotas iguales equivalentes cada una al 12.5% de valor nominal actualizado durante los ocho años siguientes, en esta forma se logra aliviar las necesidades de liquidez del poseedor de la cédula. Asimismo, su valor total puede ser dividido en cédulas de otras denominaciones y de igual plazo a petición de su tenedor.

Estos títulos no gozan de liquidez primaria. Empero, tienen liquidez secundaria al poderseles negociar en las bolsas de valores mediante un descuento determinado por las condiciones del mercado y por la rentabilidad deseada por el inversionista demandante. Además, el BCH las recibe como pago de cuotas o de abonos extraordinarios a los

 (31) Revista Síntesis Económica. Febrero 22 de 1982.

Pag. 22

créditos hipotecarios siempre y cuando su fecha de emisión no sea posterior al mes en el cual se liquidó el crédito.

6.8.5. Operaciones del Mercado Abierto, OMA

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) son instrumentos monetarios utilizados por el gobierno, con el objetivo fundamental de controlar el crecimiento de la cantidad de dinero en circulación, al igual que los encajes es un mecanismo de contracción monetaria. Principalmente las OMA consisten en atraer dinero del público, a través de títulos emitidos por el gobierno, con base en tasas de interés mayores que las del mercado, con la idea de captar excesos de liquidez que puedan generar expansión secundaria. Dicho control se ejerce mediante la congelación de fondos recibidos por concepto de venta de títulos de participación o bien a través de diferir la monetización de las divisas, por medio de la oferta de certificados de cambio y de los títulos canjeables.

Las OMA, necesitan para su normal funcionamiento de un mercado monetario bien organizado y que se mueva dentro de un ambiente de mucha libertad. En esto el nivel y la estructura de las tasas de interés juegan un papel de singular importancia.

Las OMA son coordinadas por el Banco de la República, donde se cumple el proceso de compra - venta de títulos valores, generalmente representativos de deuda pública.

La utilización de las OMA es prácticamente nueva en nuestra economía, pues hasta 1975 sólo alcanzan un volumen de 5.095 Millones de pesos. A partir de esa fecha comienzan a crecer, alcanzando la cifra de 26.077 Millones de pesos en 1979 y 42.360 Millones de pesos en 1980.

En 1981 se presenta una reducción de la rentabilidad en los títulos de participación, las tasas de interés para los CDT sufrieron una liberación, todo esto trajo como consecuencia la pérdida de dinamismo de las OMA en ese año, alcanzado apenas la cifra de 45.219 Millones de pesos, experimentando un incremento en términos relativos del 6,75% y términos absolutos de 2.859 Millones de pesos.

Nuevamente en 1982 se recuperan, alcanzando sólo en el mes de enero un incremento en 2.208 Millones de pesos (32).

Las tasas de interés de las OMA compiten con los rendimientos

(32) Datos Tomados de las Revistas Síntesis Económicas
Correspondientes a las Fechas Junio 16 de 1980 y
Febrero 22 de 1982

de los demás activos y valores de los mercados bursátil y financiero con el objeto de poder servir en forma eficaz, de herramienta contraccionista de la oferta monetaria, entonces, las captaciones oficiales a través de las OMA busca superar a las de los demás papeles. El fortalecimiento que se le imprimió a las OMA, a partir de 1975, se debe a la concepción monetarista del manejo de la economía, pues los excesos de liquidez originados con la bonanza del sector externo se trataron de controlar con instrumentos monetarios, a la vez se acentúa una escasez de crédito debido a los encajes bancarios. Este manejo monetarista provoca una ampliación del sector no institucional del sistema financiero, con las consecuencias del alto costo del dinero.

6.8.5.1. Certificados de Cambio

"Los certificados de cambio fueron creados en 1967 por medio del decreto 444 (estatuto cambiario), y representaban inicialmente una deuda del Banco de la República frente al exportador. En abril de 1977 se les imprimió algunas reformas importantes, pues se les dió la característica de negociables, y, por tanto, la deuda del Banco de la República ya no es con los exportadores sino con el tenedor de dichos certificados" (33).

 (33) Arango Londoño, Gilberto. Op. Cit. Pag. 422

Los certificados de cambio son emitidos por el Banco de la República contra entrega de divisas, tienen el objeto de reducir el impacto que trae el cambio inmediato de divisas por moneda nacional sobre la economía del país, aplazándolo por un período de 120 días, al cabo de los cuales son convertibles a pesos a la tasa de cambio que rija el día en que vencen.

Tienen liquidez secundaria inmediata en el mercado bursátil, esto significa que los certificados se pueden negociar en bolsa de valores, además el Banco de la República los puede recomprar antes de la fecha de vencimiento con una tasa determinada de redescuento. Otro aspecto importante es que su rentabilidad está determinada por el grado de devaluación. Por ser emitidos a la orden es fácil evitar el pago de impuestos al ser imposible para el fisco seguir adecuadamente su trayectoria al pasar de un tenedor a otro. La rentabilidad de los certificados de cambio ha sufrido oscilaciones, durante los años 1978 y 1979 su rendimiento fué de 32% anual, en 1980 osciló entre 36% y 38% durante 1981 fluctuó entre 29.2% y 34.3% aproximadamente (34).

(34) Estos datos fueron obtenidos de la revista Síntesis económica. Febrero 1 de 1982

126

CUADRO 6 - 5
 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO
 PARTICIPACION PORCENTUAL
 DIC/79 - DIC/81

Semestre	Dic./79	Junio/80	Dic/80	Junio/81	Dic/81
Certificados de Cambio	50.8	38.7	30.2	32.2	37.4
Títulos canjeables	22.1	20.6	22.6	15.2	21.6
Títulos de participación	27.1	40.7	47.2	52.6	41.0
Valor total (Millones de pesos)	26.077	35.006	42.360	46.441	45.219
Variación Semestral	-	34.2	21.0	9.6	(2.6)

Fuente: Revista Síntesis Económica. Febrero 1 de 1982
 (Banco de la República)

157

El comportamiento de este instrumento ha sido fluctuante, el 16 de junio de 1979 presentaba una cifra de 16.727 Millones de pesos y a Diciembre 31 del mismo año participaba con el 50.8% del total de las captaciones de las OMA, en 1980 experimentó un fuerte descenso llegando apenas a los 13.824 Millones de pesos el 16 de junio de ese año, y la participación en ese mes había llegado al 38.7% y en diciembre de éste mismo año tan solo alcanzó a participar con el 30.2% del total de las OMA, luego en 1981 experimentó un nuevo realce llegando al 37.4% en participación en diciembre de ese año (ver cuadro 6 - 5), (35).

6.8.5.2. Títulos Canjeables por Certificados de Cambio

Los títulos canjeables por certificados de cambio constituyen otro de los mecanismos creados por el gobierno para contrarrestar el excesivo crecimiento que presentó la oferta monetaria como resultado de la monetización de divisas. Estos títulos que pueden canjearse por certificados de cambio, no antes de su vencimiento, a menos que se destinen para efectuar pagos al exterior, ingresaron al mercado a mediados de 1975 con el objeto de ejercer un control

(35) Revistas Síntesis Económicas de julio 7 de 1980.
y Febrero 1 de 1982.

monetario mediante el aplazamiento del cambio de divisas que entren al país por concepto de exportaciones, especialmente las provenientes de la Federación Nacional de Cafeteros (36).

Estos son títulos nominativos que tienen liquidez inmediata, son negociables. El Banco de la República los redime en cualquier momento por pesos o pueden también utilizarse para pagos al exterior.

Los títulos canjeables son valores que se adquieren en pesos, pero se emiten en dolares. Se benefician de la devaluación ya que se adquieren al tipo de cambio vigente al día de compra, y se venden al tipo de cambio de la fecha de venta. Su rentabilidad está dada por un interés nominal anual que se liquida por trimestres vencidos sobre el valor en pesos de los títulos en la fecha de pago. El rendimiento total de los títulos es igual a la tasa de interés, más la tasa de devaluación, más la tasa de interés por la tasa de devaluación, por ejemplo, con una tasa de -----

(36) Los Títulos Canjeables fueron Creados en 1970 como medio de pago hacía el exterior, pasaron a convertirse en herramienta contraccionista en 1975 cuando se constituyeron en inversiones casi forzosas para corporaciones, bancos y el fondo Nacional del café.

interés del 7% y una tasa de devaluación del 5% el rendimiento total sería: $7\% + 5\% + (7\% \times 5\%) = 12.35\%$ anual. Después del vencimiento no devengan interés ni se benefician de la devaluación. Los ingresos son gravables en su totalidad.

El sistema bancario, hasta enero de 1980, podría invertir la totalidad de los recursos computables como encaje de los CDT en títulos canjeables por certificados de cambio, lo que permitía a dicho encaje la doble función de ser elemento contraccionista y a la vez permitir obtener algo de rentabilidad.

Los títulos canjeables en diciembre de 1978 habían alcanzado un nivel de 3.416 Millones de pesos, en junio de 1979 llegaron a los 9.545 Millones de pesos, luego en diciembre del mismo año bajaron a 5.758 Millones de pesos, luego en 1980 siguieron bajando hasta llegar a un nivel de 3.843 Millones de pesos, en 1981 registraron la cifra más baja siendo ésta de 201 Millones de pesos (37). Estos altibajos se deben a la marcha financiera de los organismos que están obligados a adquirir dichos títulos, de éstos uno de

 (37) Datos Tomados de la Revista Síntesis Económica, Febrero 1 de 1982

los que más recursos dispone para adquirir títulos canjeables es la Federación Nacional de Cafeteros en épocas que no se presentan cosechas, pero cuando se presenta nuevamente la cosecha vende éstos títulos para poder disponer de los recursos suficiente para comprar la dicha cosecha, en ésta forma influye directamente en los altibajos que se describieron anteriormente.

6.8.5.3. Títulos de Participación

Los títulos de participación fueron creados por medio de la resolución No. 4 de la Junta Monetaria, por medio de ésta se facultó al Banco de la República, con el objeto de ejercer control monetario, para intervenir en el mercado abierto mediante la emisión y colocación de éstos títulos de crédito representativos de deuda pública, pero estos papeles no tuvieron éxito. Fueron nuevamente introducidos el 19 de septiembre de 1979 por medio de las resoluciones 60 y 61 de la junta monetaria; a partir de ese momento han tenido mucha acogida.

Estos títulos son emitidos por el Banco de la República a 15, 60 y 90 días de plazo, su expedición es nominativa o al portador. Tienen liquidez inmediata, además tienen liquidez secundaria en el mercado bursátil. Se les reconoce

una tasa de interés anual que fluctua según el plazo de vencimiento, la cual se paga el vencimiento, liquidando el título por su valor nominal su amortización total es al vencimiento.

Los títulos de participación captan ahorro del público, diferenciándose en esta forma de los dos mecanismo descritos anteriormente, los cuales tienen su fuerte en el comercio exterior.

Estos títulos comienzan a emitirse en septiembre de 1979, y en mayo de 1980 ya alcanzaban captaciones de 13.985 Millones de pesos, pasando en diciembre del mismo año a la cifra de 20.002 Millones de pesos, en septiembre de 1981 ya alcanzaban un saldo de 22.544, y un año mas tarde, en septiembre de 1982 llegan al nivel de 24.742 Millones de pesos. Ese rápido crecimiento en las captaciones logradas por medio de este instrumento se debe a la atractiva tasa de interés que ofrecen.

6.8.5.4. Títulos Agroindustriales

Fueron creados por la junta monetaria por medio de la resolución 12 de febrero de 1982, en dicha resolución se autorizó al Banco de la República para emitir y colocar títulos

de créditos denominados títulos financieros Agroindustriales, con el objeto de regular el mercado monetario. Estos títulos tienen las siguientes características: Son a la orden, plazos de 90 y 180 días; el rendimiento de estos papeles está determinada por la tasa de interés que fija el Banco de la República y por el descuento sobre su valor nominal que resulte de la oferta y la demanda en el mercado.

6.8.5.5. Fondo Nacional del Ahorro

El fondo nacional del ahorro es un instrumento legal por medio del cual se captan los recursos provenientes de reservas para prestaciones sociales y contribuciones de los empleados. (Inicialmente el fondo se ha constituido con los recursos de los empleados oficiales). Los fondos obtenidos por medios de éste instrumento se colocan en entidades de beneficio público, tales como el Instituto de Crédito Territorial, Banco Central Hipotecario, Instituto de Fomento Industrial, etc., en donde devengan un interés razonable, pero inferior al corriente.

Este mecanismo constituye otro caso más de intervención coersitiva del Estado, para lograr la canalización del ahorro, sin que las contraprestaciones que se ofrecen al participe en el fondo iguallen los réditos del dinero

colocado a un interés corriente o siquiera bancario. El fondo ya muestra buenos logros en el campo de la financiación de vivienda para empleados oficiales.

7. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA TECNOLOGIA BANCARIA

7.1. GENERALIDADES

La gerencia bancaria espera que la automatización tenga la habilidad de suplir las necesidades financieras de cada cliente con precisión y rapidez. Simultáneamente desea actualizar los libros del banco y el sistema de financiación de la Gerencia.

Con el aumento del número de bancos que están ofreciendo sistemas automatizados, los clientes ya no tienen necesidad de soportar la baja calidad ni la inoportuna demora en el procesamiento de sus transacciones.

La "Singular habilidad de suplir las necesidades financieras de cada cliente con precisión y rapidez", se ha convertido en el factor decisivo para diferenciar una institución financiera de otra.

El sector financiero colombiano comenzó a introducir el

uso de computadora en la segunda mitad de los años sesenta. Pero fue sólo al comienzo de los años setenta cuando fueron instaladas las primeras máquinas con alguna capacidad importante. La utilización de computadores y el manejo rápido de información serán luego un prerrequisito para el desarrollo de las UPAC y de las innovaciones financieras.

La introducción de avanzados equipos de procesamiento de información trae consigo en el mediano y largo plazo un efecto adicional para la creación de innovaciones financieras. Estos sistemas demandan cuantiosas inversiones iniciales y la formación y mantenimiento de costosos equipos técnicos y humanos para su implantación y desarrollo. Así, los altos costos fijos, hacen que se acentúe la estructura de costos medios decreciente que caracteriza el sistema productivo del sector financiero. Por lo tanto, se desarrollan en el sector mayores incentivos para crecer, y las firmas mayores, por sus menores costos, lo hacen más ventajosamente, como resultado total cabe esperarse que el sector financiero sea menos competitivo aún, con los consiguientes efectos característicos de la competencia monopolística. O sea, una mayor diferenciación en las formas de captación y colocación de recursos, o lo que es equivalente, en lo que se refiere a las primeras, a mayores innovaciones financieras.

7.2. SISTEMAS DE PAGOS

7.2.1. Pagos en efectivo:

Para los pagos de los bienes y servicios los billetes y las monedas siguen siendo una de las formas más usadas. Los pagos por montos inferiores de \$1000.00 se hacen en efectivo en un 100%. Usualmente en aquellos medios que frecuentemente se ven sometido a falsificaciones de cheques, el dinero en efectivo sigue siendo el único medio aceptable (tiendas minoristas). Por ello los bancos continúan teniendo una gran carga de trabajo dispensando dinero en efectivo y se reconoce como mejor servicio aquel en que el banco facilita a la clientela disponer de su dinero en la forma más rápida y oportuna.

7.2.2. Giros Postales:

Nacieron al amparo del correo y de las redes telegráficas nacionales, los giros se popularizaron como único modo de transferir fondos entre ciudades y aún tienen amplio uso para aquellos sitios donde no es posible otro tipo de servicio. El envío de cheques por correo no es recomendable en nuestro medio a causa de los saqueos y ello ha llevado a una mayor utilización de giros postales para pagar

mercancías o servicios a entidades con sede en otra ciudad. Por contar con menores costos y más canales de distribución, las administraciones postales y del correo aéreo continúan ofreciendo este tipo de servicios que tiene una buena aceptación por parte del público.

7.2.3. CHEQUES

Es uno de los mayores y mejores sustituto del dinero. Su uso cada vez es más frecuente y se extiende a todos los lugares donde las personas tienen acceso a sus fondos. El cheque continuará siendo el vehículo más preferido de pago. La mayoría de los individuos no encuentran dificultad alguna en obtener mediante cheques bienes y servicios en el comercio, particularmente si se encuentra cerca de su residencia o posee identificación adecuada. Además, se han venido empleando métodos de verificación de cheques consistentes en que el comerciante mismo o un tercero mantienen un registro de cuentas malas, cheques contraordenados e historias de pagos de sus clientes, que le permite tener mayor seguridad en la aceptación de un cheque. También se ha popularizado la expedición de tarjetas por parte de cadenas de almacenes, aún en ciudades diferente a la residencia habitual del usuario de la tarjeta.

Estos métodos de verificación de cheques, que en otros países llegan hasta garantizar el pago, han contribuido especialmente a su mayor difusión y empleo.

El costo actual de un cheque se ve compensado por la ubicuidad de reconocimiento de éste instrumento de pago, que evita llevar grandes sumas de dinero y estar expuesto a atracos y robos.

7.2.4. Tarjetas de Crédito

La tarjeta de crédito apareció como la forma de otorgar créditos fuera de la sucursal bancaria con base en líneas preestablecidas. Esta modalidad ha permitido a los banqueros participar en las transacciones realizadas en los puntos de venta: Almacenes, restaurantes, centros comerciales, etc. La tarjeta de crédito permite a los comerciantes proporcionar créditos a sus clientes a través de los bancos y recibir sus fondos inmediatamente no importa cómo el cliente pague por sus compras.

En lugar de cheques o efectivo, muchas personas la emplean para obtener mercancías y servicios, y no usan el crédito diferido a 6 meses o un año, sino la oportunidad de comprar sin efectivo y pagar en el momento de la facturación.

189

La tarjeta no es medio masivo, pues no todas las personas califican para ella o no la desean; es selectiva aunque actualmente dicha selectividad descansa esencialmente en la capacidad de endeudamiento de un cliente y en sus hábitos de pago. Cada día los bancos son más flexibles en otorgarla y tienden a aumentar su cubrimiento.

7.3. ALTERNATIVAS PARA LA PRESTACION DE SERVICIOS

7.3.1. Terminales Financieros en Sucursales Bancarias:

Las entidades han instalado en cada una de sus sucursales terminales conectadas a un computador para el manejo inmediato de las transacciones de cuentas corrientes y de ahorros de tal forma que les permita prestar dicho servicio desde cualquier sucursal de una ciudad o del país. Los terminales están comunicados permanentemente con el computador donde se almacenan los saldos de las cuentas, de tal modo que están disponibles para su consulta y actualización por funcionarios del banco en cualquier sucursal independiente de aquella a la cual pertenece el cliente. Así, un cuentahabiente o su beneficiario pueden prestarse a cobrar un cheque, consultar su saldo, efectuar una consignación, contraordenar un cheque etc., en la oficina mas cercana a su hogar, a su trabajo o al lugar de sus

compras, disfrutando de una conveniencia de lugar para la realización de su transacción con el banco.

Además de la conexión con el computador, la entidad requiere verificar la firma del documento que se le presente y para ello se establecen microfichas con las firmas de todos los clientes del banco, tarjetas de identificación de los clientes, cheques o libretas con firmas invisibles o se almacenan las firmas en el computador, para que cualquiera sea el método empleado, puedan ser consultados en todas las sucursales de la ciudad o región donde se pretenda prestar el servicio.

El servicio beneficia al cliente, beneficia al banco y le permite hacer mercadeo a un producto nuevo: El servicio de cuenta corriente en tiempo real.

Este servicio representa para el banco un mejoramiento en su nivel de competencia, que le permitirá mantener o aumentar su participación en el mercado, satisfaciendo las necesidades de servicios planteados por los clientes.

Esta forma nueva de un servicio tradicional cambia e incide radicalmente en las relaciones sucursal - cliente, pues éste empieza a reconocerse más como cliente del banco que de

191

una sucursal en particular y en cualquiera de ellas espera que su banco le brinde atención con la misma comodidad y rapidez como si se encontrara frente a su gerente.

Brindando servicios de pago, retiro, cambios de cheques, etc. en cualquier sucursal a través de terminales, tiene el banco oportunidad de atender bien a sus clientes para los servicios rutinarios en cualquier parte sin emplear tiempo de su administración para ello, y por tanto dispondrá de más tiempo para dar atención personal y asesoría a sus clientes en los servicios que sí lo requieren como planes de inversión, financiación de proyectos, negociación de remesas, etc.

7.3.2. Traslado Automático de Fondos

Aprovechando la comunicación establecida entre sus centros de proceso, las entidades financieras han desarrollado dicho servicio, el cual consiste en la transferencia de fondos entre cuentas que un mismo cliente o diferentes clientes poseen en distintas ciudades, mediante la autorización previa. Este servicio facilita a una empresa el manejo centralizado de tesorería y en forma automática recoger fondos en sus sucursales y distribuirlos de acuerdo a sus necesidades. Este servicio agiliza la disponibilidad

del dinero donde el cliente lo requiera y permite que éste administre sus fondos.

Este servicio ha tenido gran aceptación por las empresas que operan en el ámbito nacional a través de sucursales o filiales. Esta modalidad de transferencia requiere controles especiales que evitan su uso no autorizados o fraudulento y los bancos deben seleccionar las cuentas a quienes se les ofrece el servicio.

Se debe evaluar bien las oportunidades que brinda antes de definir su implantación por los costos y riesgos que involucra.

7.3.3. Créditos y Débitos Preautorizados

Son métodos empleados parcialmente por los bancos desde el pasado y deben mencionarse como una alternativa electrónica por su potencial para hacer realidad la sociedad "Sin cheques".

Estos créditos preautorizados significan abonar o acreditar en cuenta de un cliente, un valor en forma periódica por algún concepto, o generalmente por nómina. Estos créditos preautorizados son convenientes y utilizables por empleados

cuentahabientes de cierto nivel, pero no para la mayoría de la población. Si este servicio es prestado por una sola entidad, obliga a que todos los beneficiarios posean cuentas en el mismo banco y por lo tanto dificulta su aceptación y difusión, pese a esto se usa en forma restringida en nuestro medio. Además de nómina se puede emplear para acreditar dividendos, rendimientos de fondos, etc.

Los débitos preautorizados, populares en Colombia para tarjetas de crédito, cuotas de seguros, cuotas de amortización de préstamos hipotecarios, etc; son más fáciles de implementar por las instituciones bancarias. Se dan varias modalidades:

a. Pagos Periódicos de monto fijos. Para ello el cliente o el beneficiario del pago da la información al banco para que en cada período efectúe el débito y asiento en el extracto de los interesados.

b. Pagos Periódicos de monto Variable. Normalmente es el beneficiario del pago quien proporciona los datos cada período para que el banco haga los débitos correspondientes. Por otro lado el cliente otorga una autorización al banco para que proceda así, en forma indefinida, hasta que el cliente decida otra cosa.

c. Pagos no periódicos de monto variable. Lo que se pretende en este caso es que el cliente ordene el débito cuando más le convenga o disponga de sus fondos. Se emplea una orden de pago-factura que el cliente recibe de quien factura y que firma como orden de débito para enviar o entregar al banco y éste procede a debitar su cuenta y acreditar un tercero.

Excepto al 3er. caso en el que se incurre en un costo similar al de un cheque, en los demás hay una justificación económica para la entidad financiera cuando se emplean cintas magnéticas o transmisión entre computadores para informar los datos de cobro entre los beneficiarios y el banco. El banco mediante éste instrumento logra usar más la transferencia electrónica y obviarse del manejo de cheques y papeles, obteniendo economía en el costo por transacción, reducción en el volumen de cheques, menos personas en sus sucursales.

7.3.4. Cajeros Automáticos

De reciente introducción en Colombia, esta modalidad de prestación de servicios viene siendo usada en casi todo el mundo desarrollado desde la década de los setenta.

El cajero automático es una máquina que el banco instala

para que su cliente pueda realizar en ellas las transacciones básicas como retiros y depósitos que él normalmente realiza en la ventanilla de caja de la sucursal.

El cajero automático es operado mediante la inserción de una tarjeta plástica denominada tarjeta de acceso y la digitación de un número o código de identificación que el banco asigna al cliente y que sólo éste conoce. Lo típico y común es que cualquier cuentahabiente pueda disponer de la tarjeta de acceso, llamada en éste caso tarjeta débito, y que con ella pueda acercarse a un cajero ubicado en la pared exterior de una sucursal o dentro de ella, en un centro comercial o en un aeropuerto y efectuar transacciones tales como:

Depósitos en cuenta corriente y ahorro.

Retiro en efectivo.

Consulta de saldos.

Pagos de servicios públicos.

Pagos o cartera.

Pagos a otras entidades como compañías de seguros, colegios, etc.

Traslados entre cuentas.

Los cajeros automáticos, denominados también "dispensadores de efectivo", "terminal para transacciones bancarias"

y "Cajeros Electrónicos", se conectan generalmente al computador de la institución para que, el saldo de las cuentas del cliente esté disponible para consulta y actualización inmediata a medida que aquél realiza sus operaciones bancarias. Esta comunicación permanentemente incide también radicalmente en la forma de dispensar los servicios.

Ahora el banco no sólo presta servicios desde sus sucursales sino desde donde quiera que tiene una de éstas máquinas: La red bancaria se extiende e invade almacenes, centros comerciales, parqueaderos, aeropuertos y fábricas, aumentando las localizaciones donde los clientes puedan disponer de sus fondos. Pero no sólo eso: Como los cajeros automáticos, pueden tenerse trabajando continuamente ahora el banco no sólo aumenta sus oficinas, sino que extiende el horario de atención al público permitiendo que el banco esté "abierto" 24 horas días, 7 días a la semana y 365 días al año. Es el cajero automático uno de los más poderosos instrumentos de renovación de los servicios bancarios tradicionales y brinda conveniencia de tiempo y lugar para el público.

El cajero automático sólo puede ser activado por el cliente y como tal constituye uno de los elementos de la llamada banca de autoservicios, la cual ha recibido mucho impulso

pués tiende a estabilizar los costos operacionales de las instituciones.

Representan un beneficio real para el cliente y una inversión para el banco, inversión que puede justificarse si se considera que los cajeros automáticos permiten:

- a. Atender a estabilizar los costos operacionales.
- b. Extender el área de servicio.
- c. Extender el horario de servicio.

El cajero evita la inversión en creación y ampliación de sucursales. Esta máquina sirve como extensión del área de servicios, ya como una unidad independiente en centro comercial, aeropuerto, etc., ya como parte de una oficina de caja en una pequeña comunidad o sector residual.

Al parecer el empleo de cajeros automaticos no presenta dificultades, tanto para el banco como para el cliente. Ello no es así, se presenta un riesgo de consideración en el manejo de las tarjetas y de las claves personales. Los cajeros automaticos involucran gastos y cambios organizati vos grandes que la institución debe hacer y asimilar. Todo los gastos e inversión de capital necesarios justifican la

realización de un amplio estudio a partir de los objetivos que la institución pretende alcanzar con su implementación.

En Colombia las entidades que ofrecen este servicio son:

Colmena, Conavi, Granahorrar, Davivienda, Los Bancos Colombia, Cafetero, Ganadero, Popular, y el Pool de Bancos que conforman servibanco (Occidente, Royal, etc.)

7.3.5. Terminales en Puntos de Venta

Se denomina terminales en puntos de venta la modalidad de hacer posible el pago de bienes y servicios mediante la transferencia de fondos entre cliente comprador y un comerciante. Dicha transferencia tiene lugar por medio de la presentación de una tarjeta débito que identifica al cliente y una terminal que puede comunicarse con el computador del banco y a través de la cual se hace la transacción de debitar de una cuenta y acreditar en la otra. La terminal puede ser una máquina proporcionada por el banco o una caja registradora del almacén que se comunica con su computador y éste a su vez con el banco. En síntesis lo que se realiza es un débito inmediato en la cuenta de quien efectúa el pago y un crédito en la de quién recibe. Además de esta transacción, los bancos ofrecen consultas de saldos,

la verificación de cheques y en algunos casos especiales permite el pago de servicios públicos u otros pagos a terceros. Esta modalidad no ha tenido la acogida esperada por el hecho de que el cliente no percibe que haya un beneficio real para él, por el contrario disminuye su promedio, no le permite contraordenar el pago, pagar sin fondos, etc; beneficios que se desprenden del uso de cheques como medios de pago. Mientras que el almacén sí recibe beneficio muy tangibles:

Créditos inmediatos.

Economía de costos en el manejo de papeles.

Economía de costos por menos cheques fraudulentos.

Productos que atrae clientela a su negocio.

Otra causa que hace que éste servicio no tenga mucha acogida es el hecho de que los clientes de un banco en particular son sólo un pequeño porcentaje de los compradores de un almacén, luego a veces para una entidad se justifica el costo de operarlo y el comerciante no puede tener terminales para todos los bancos; lo que se necesita es una red de bancos presentando este servicio en todas sus oficinas. La otra dificultad que se presenta es que muchas veces los minoristas no están interesados en aprender a manejar

terminales de un banco. Pero como en el comercio es donde se realiza el mayor volumen de intercambio de dinero y un porcentaje muy apreciable de las transacciones totales de un país, debe ser sitio ideal para llevar el banco, para que no haya oportunidad de que los fondos se salgan de la entidad. Por ello los sistemas de pagos en puntos de ventas continúan extendiéndose por todo el mundo, porque los bancos ven en ello el método de disminuir el costo de las transacciones y de mejorar sus propósitos.

7.3.6. Pagos por Teléfono

En las anteriores alternativas el cliente es quien debe acercarse al punto de pago, este sistema permite que el banco se acerque más al cliente y penetre en el hogar.

Esta modalidad permite que el cliente pueda comunicarse telefónicamente con el computador del banco para realizar, sin intervención humana, la transacción de ordenar un pago para un tercero. Quienes disfrutan de este servicio tienen acceso a sus datos a través de un teléfono de botones, que le permite introducir su número de identificación personal, el número de su cuenta, el tipo de transacciones a realizar y verifica su validez y procesa la transacción dando el resultado de la misma a través del teléfono en forma de voz.

El empleo de la voz, en el dialogo entre el computador y el hombre es lo que hace que se conozca también como sistema de respuesta hablada. Donde no existe el teléfono de botones, se provee de un adaptador que hace sus veces a través de teléfonos convencionales de disco.

Además del pago, algunas instituciones ofrecen servicios adicionales como consulta de saldos y traslado entre cuentas.

Con este servicio el banco logra penetrar en el hogar de sus clientes ofreciendo las siguientes ventajas para el usuario:

Conveniencia en el sitio y la hora de hacer sus transacciones.

Más rapidez y oportunidad en la atención que el banco le proporciona.

Menores costos en el pago de sus facturas, elimina costos de cheques, portes de correo, visitas al banco.

Mayor control y orden en el tramite de sus pagos.

El beneficio del pago, obtiene también multiples ventajas al participar de:

Cuentas por cobrar más sanas.

Mejor servicio a sus clientes, pues les facilita como pagar.

Mejor flujo de fondos.

Mayor productividad en la recolección de pagos.

Elimina pérdidas o gastos por manejo de cheques devueltos.

Contabilización más fácil.

Los bancos han buscado mediante esta modalidad brindar un servicio conveniente para el cliente y reducir el volumen de cheques para el proceso. Las experiencias han mostrado las siguientes experiencias para la entidad bancaria:

Fuente diferente de ingreso, si se cobra por el servicio.

Vende o aumenta la aceptación de la transferencia electrónica de fondos por parte del público.

Es una base para la creación de servicios más sofisticados.

Brinda una reducción en el costo de las transacciones.

Menor volumen de cheques a manipular.

Factor de mayor penetración en el mercado, bancario minorista y empresarial.

Este sistema de pago, ya existe en Colombia.

La aceptación de este nuevo servicio por parte de los clientes se basa en el ahorro de potencial de costos de cheques, portes de correo y ahorro de tiempo. Necesita de una publicidad para que sean más conocidos y poder cambiar los hábitos de pago de la gente.

Los bancos deben tener un grande porcentaje de utilización de estos servicios para poder justificar sus costos por la economía de escala.

7.3.7. Banca desde el Hogar

Los bancos constantemente buscan la forma de aproximarse cada vez más a sus clientes. Este hecho a dado origen a nuevos medios que se le han adicionado al servicio de pago por teléfono; presentandose en ésta forma una extensión en número y complejidades de transacciones bancarias que el cliente puede realizar desde su casa u oficina. Esa serie de nuevos medios y las facilidades extras que se ofrecen para realizar las operaciones ha conducido a la creación de un servicio mas completo llamado "Banca desde el Hogar". Este nuevo servicio consiste en que el dueño de la casa a través de un teléfono de botones, un terminal o computador, tiene acceso a sus datos en los archivos del banco y a

cualquier hora puede efectuar transacciones de pago de facturas, transferencias entre sus cuentas, consulta de saldos y verificar si un determinado cheque ha sido cobrado o nó. Si el banco ofrece un servicio con pantalla es posible que se pueda además: Revisar todo el movimiento de su cuenta, solicitar un giro, consultar cuales son las tasas de captación, etc.

Las empresas que operan las redes de información pública muchas veces se asocian con los bancos para ofrecer al cliente además de las operaciones bancarias, la posibilidad de consultar las bases de datos, conocer las cotizaciones de la bolsa y ordenar mercancías con cargo a su cuenta.

Ahora con la aparición del computador personal y su empleo también en redes de bancas desde el hogar se ha logrado expandir el cubrimiento del servicio. Ya el banco no requiere de suministrar un terminal o financiar su compra sino que la mayoría de hogares de altos ingresos tienen la posibilidad de adquirir su computador y el banco dispone de un sistema para que cualquier equipo se conecte a dicho sistema. A través de éste medio los bancos planean ofrecer además de servicios bancarios, accesos a redes de transferencias de fondos, correo electrónico, biblioteca

eléctronica y redes de computación de tiempo compartido.

En esta forma los bancos buscan conservar su base de clientes, frente a una competencia agresiva, y penetrar un mercado potencial muy reñido.

Este nuevo servicio empezó a ensayarse en EE. UU. y Canadá a partir de 1980. En Colombia todavía no tenemos ninguna experiencia en la prestación de este servicio.

7.3.8. CONCLUSIONES

Se puede concluir que vamos rumbo hacia una sociedad sin cheques y que nos encontramos en los albores de la banca computarizada. En Colombia se deben crear las condiciones de todo orden para facilitar que nuestro sistema financiero logre el grado de desarrollo tecnológico que han alcanzado varios países Latinoamericanos.

Estas nuevas operaciones bancarias permiten agilizar y facilitar las operaciones que normalmente se realizan en un banco. El cliente disfruta de facilidades de pago en cualquier momento y lugar, también se le puede garantizar la facilidad de aumentar su liquidez rápidamente al hacerse más corto los procesos de cobro de cheques y facturas.

El banco puede realizar por medio de estas operaciones un mayor número de transacciones y prestar mejores servicios traduciéndose esto en ventajas frente a la competencia. Las entidades bancarias ven reducido sus costos por el menor papeleo.

El comercio también es beneficiado con la tecnología bancaria, éste puede ofrecer de esta manera una nueva alternativa de crédito al recibir los pagos en la forma que se describieron anteriormente, el beneficio lo recibe al aumentarse su número de clientes y por consiguiente las ventas.

La economía en general se desarrolla porque con estos servicios se está generando un mayor flujo comercial y conduce a que se eleve el nivel general de la economía al incrementarse los volúmenes de producción, ya que se genera una mayor demanda.

8. INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA POLITICA MONETARIA

La aparición del grande número de nuevos activos financieros, altamente sustituibles con los tradicionales medios de pago, ha originado el cuestionamiento de la definición de dinero. De acuerdo con el criterio de muchos economistas, no existe una clara diferenciación acerca de lo que es dinero (Medios de pago) y lo que son cuasi - dineros. Las innovaciones financieras han ocasionado una modificación en la composición y crecimiento de la oferta monetaria ($M_2 = M_1 + \text{Cuasi-dineros}$) (38).

Se ha planteado que el control y variación discrecional de los medios de pago por parte de las autoridades monetarias se ven comprometidas por la aparición de innovaciones financieras, para señalar éstas se dan algunas razones.

(38) M_1 Representa los medios de pago o lo que se denomina oferta monetaria restringida y es igual a los billetes y monedas en circulación más los depósitos en cuentas corriente. M_2 es la oferta monetaria ampliada. Cañola C, Fernando. Op Cit.

En primer término, podemos señalar que las medidas monetarias restrictivas, estudiadas al inicio de éste trabajo, generan la aparición de innovaciones financieras, algunas de las cuales permiten a los intermediarios financieros evitar los costos causados por las regulaciones. Si los nuevos mecanismos de captación se difunden por el sistema, antes que las autoridades las regulen, los encajes sobre los pasivos son completamente determinados por los innovadores. Su efecto multiplicador está, entonces, por fuera del control de las autoridades. Por otro lado, también desde el punto de vista de la demanda, existe un elemento importante que obstaculiza la política monetaria. La aparición de innovaciones financieras da lugar a que la demanda de dinero sea inestable.

Seguidamente tratamos de profundizar, en forma separada, los dos aspectos fundamentales planteados en los reglones anteriores. En primer lugar, se analiza la situación de las innovaciones financieras en relación con la definición de dinero y en segundo lugar se estudia las innovaciones y el control monetario.

8.1. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA DEFINICION DE DINERO

Tradicionalmente se ha aceptado que dentro de toda la variedad

de activos financieros se establezca una línea de separación entre lo que se llama dinero y cuasi-dineros. Esta separación se hace porque los activos catalogados como dinero (M_1), conforman los medios de pago de la economía y son el centro de la política monetaria (muchas veces han sido centro de toda la política económica), ya que sobre ellos se busca ejercer control para evitar su exagerado crecimiento; más exactamente este control se ejerce sobre los depósitos a la vista, porque el efectivo es muy difícil de controlar.

El criterio que más se aplica para establecer la diferencia son los distintos grados de liquidez. Se considera que los activos catalogados como medios de pago poseen los más altos grados de liquidez, mientras que los cuasi-dineros tienen una menor liquidez. El dinero además de ser medios de pagos y tener los más altos grados de liquidez, se reconocen las características siguientes: Servir de depósitos o portador de valor, ser unidad de medida, servir de unidad de pagos diferidos, poseer poder liberatorio, ser insumo en las funciones de producción de las empresas, es un bien que produce satisfacciones a sus tenedores. Algunos de los numerosos activos financieros creados últimamente tienen muchas de estas características; además pueden sustituirse por M_1 , es lo que ha introducido grandes

dudas acerca de la definición de dinero.

En el momento que surgen las innovaciones financieras se presentan problemas para definir dinero en la forma que tradicionalmente se venía haciendo. Muchos de los nuevos activos financieros parecen tener varias de las características que se le han atribuido al dinero a través de la historia. La confusión aparece cuando las transacciones empezaron a establecerse mediante la transferencia de deudas en forma de depósitos pagaderos por los bancos y la implantación de medios para transferirlas. Estas transacciones inician su establecimiento a través de las tarjetas de crédito y más tarde con la implantación de los modernos servicios bancarios desarrollados por la nueva tecnología bancaria. Entonces, los intentos de definir dinero en términos de liquidez o facilidad para hacer transacciones es un fracaso en vista de la gran cantidad de deudas o instrumentos que pueden servir para proporcionar relativa liquidez.

La historia del dinero revela que la dificultad para definir dinero data de viejos tiempos; las sociedades del pasado usaron y desecharon numerosas mercancías que hacían las veces de medios de pago y de depósitos de valor, recientemente con la aparición de las innovaciones financieras y

por el desarrollo tecnológico en las formas de intercambio nuevamente se está viviendo una etapa en la que se revalúa el concepto de dinero.

Basados en los criterios establecidos para definir dinero queda difícil determinar, dentro de la amplia gama de activos financieros, hasta donde llegan estos y donde comienzan los cuasi-dineros.

En algunos países ya se han redefinido los agregados monetarios que son objeto del control de las autoridades, incluyendo al lado del efectivo y los depósitos en cuenta corriente algunos nuevos activos financieros; los centros académicos, muchas veces, adelantan debate sobre la naturaleza y significado del dinero, los cuales no han dado una conclusión definitiva.

En Colombia aún no se ha logrado un consenso acerca de lo que es dinero. Pero, mientras persistan las dudas acerca de la separación del dinero de los cuasi-dineros M_1 continuará siendo el objeto del control monetario y centro de la política monetaria.

8.2. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y EL CONTROL MONETARIO

La presencia del dinero en las transacciones económica es de una enorme importancia porque agiliza las operaciones de intercambio. Es por eso que se dice que el dinero presta grandes servicios a la humanidad, pero también puede ocasionarle grandes perjuicios sino se maneja con el debido cuidado. El dinero requiere ser distribuido ampliamente para que llegue a todos los rincones de la actividad económica.

El control monetario debe tener una estrecha relación con los componentes de la oferta de dinero. El control se puede ejercer claramente sobre los depósitos a la vista (depósitos en cuenta corriente), mientras que el efectivo (monedas y billetes en circulación) es muy difícil controlar. Sin embargo, si se logra controlar los depósitos a la vista en forma precisa se puede controlar el total de la oferta monetaria.

El principal mecanismo de control monetario lo constituye el encaje. Las operaciones de crédito del Banco de la República y las Operaciones del Mercado Abierto (OMA) son otros instrumentos que se utilizan como mecanismos de control monetario. El control monetario se ejerce con el

Objeto de evitar traumatismos a la economía.

Las autoridades monetarias al aparecer las innovaciones financieras tienen que enfrentar un problema de fondo. Primero, muchas de ellas permiten un aumento de la eficiencia en la asignación de recursos en la economía por lo que no deben ser combatidas ni restringida su introducción en el mercado financiero. Por otro lado, la aparición de innovaciones financieras dificultan el control del crecimiento de los agregados monetarios porque determinan que la demanda de dinero sea inestable. Para que las políticas monetarias tengan éxito es imprescindible la estabilidad de la demanda de dinero ya que las autoridades monetaria tratan de inducir ciertos cambios en la oferta de dinero de acuerdo con los valores de una demanda que se supone predecible, para, de esta forma, tratar de generar los cambios en los precios, tasas de interés o cualquier otra variable que se considere el objetivo de política. La aparición de nuevos activos financieros sustituibles por dinero ocasiona desplazamientos inesperados en su demanda.

Las innovaciones financieras permiten que aparezcan sustitutos del dinero y que gran parte de las riquezas privadas se desplacen hacia ellos. La sustituibilidad, entre los

numerosos activos financieros, está determinada en gran medida por los costos de transacción entre ellos. Cuando es posible sustituir un activo por otro sin ningún costo, entonces estos activos son económicamente idénticos.

"Las funciones de demanda de dinero son inestables entonces, pues a medida que aparecen innovaciones financieras, aquellas comienzan a depender de nuevas variables explicativas, tales como los rendimientos de los nuevos activos, con elasticidades de difícil predicción. Adicionalmente a ésto, el desarrollo tecnológico hace que la misma interdependencia entre el dinero y los activos financieros ya existentes, en la forma de elasticidades cruzadas, sea cambiante, pues los costos de transacción tienden a reducirse. Todo lo anterior ocasiona que la demanda por los tradicionales medios de pago sea crecientemente inestable e impredecible, y también que la diferencia entre M_1 y los demás activos financieros sea correspondientemente más vaga y menos acentuada" (39)

Al presentarse la inestabilidad de la demanda de dinero

(39) Revista Banco de la República.
Agosto 1982. Pag. 25

motivada por la aparición de innovaciones financieras se presentan dificultades para ejercer el control monetario, lo que ha llevado a muchos economistas a seguir varios tipos de soluciones. Algunos han planteado la necesidad de desestimular la aparición de nuevos activos financieros, por los problemas que crean, aún a costa de pérdida de eficiencia en el sistema, con el objeto de mantener el control de los agregados monetarios tradicionales. Otros sostienen que se debe continuar con el control de un agregado que incluya a los medios de pagos tradicionales y a sus sustitutos cercanos, de lo que se trata es de una redefinición de los agregados monetarios tradicionales, incluyendo en ellos algunas innovaciones financieras. Por otro lado existen economistas que plantean que el control de los medios de pago no es posible y, que por lo tanto, se deben utilizar variables alternativas como objetivos intermedios de la política monetaria, tales como el volumen de crédito de la economía y las tasas de interés real. Entre los economistas colombianos ya se presentan éste tipo de discusiones, pero no existe aún posiciones definidas con respecto a uno u otro punto.

9. CONSECUENCIAS DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS

9.1. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LOS FLUJOS DE CAPITAL

Se dice que durante la década pasada el país comenzó a sufrir un proceso de internacionalización, por el cual nuestros mercados de bienes y financieros se han integrado progresivamente a los mercados externos. En lo que respecta al sector financiero, debido a la bonanza del sector externo y la respectiva situación favorable de reservas, algunos agentes económicos han podido introducir dentro de su portafolio activos y pasivos de origen externo (ver cuadros 9-1 y 9-2). Además algunas instituciones financieras colombianas instalaron subsidiarias en el exterior con el argumento de que así se facilitaría el crédito y el comercio internacional del país y que las utilidades que se obtuvieran serían fuente importante de divisas para Colombia. Se presenta a partir de entonces la situación de que la colocación de fondos como la consecución de créditos, son un asunto de escogencia entre servicios prestados en el país o en el exterior.

Al presentarse las innovaciones financieras en el mercado mundial que pueden hacer sustituibles los activos locales con los internacionales, determinada por la semejanza de sus características, sus rendimientos nominales, y el nivel de los costos de transacción entre ellas. Esta sustituibilidad ocasiona que los niveles de las tasas de interés del mercado mundial tiendan a reflejarse en el mercado local.

En el caso de la tasa de interés externa sumada a la devaluación del peso y una prima de riesgo, sea mayor que las tasas internas, existieran fugas de capitales, produciendo se una tendencia alcista en el mercado local debido a excesos de demanda por fondos. En el caso contrario se presentarían ingresos de capitales produciéndose tendencia a la baja. Estos efectos han tratado de disminuirse por medio del control de cambios y los costos de transacción; es frecuente observar que los movimientos de capitales burlan estos controles, por medio del mercado negro y por la sobrefacturación y subfacturación de importaciones y exportaciones.

En el caso de las subsidiarias en el exterior que fueron creadas con el objeto de fomentar el ingreso de divisas para Colombia citamos unas palabras que sobre el tema expresó el Doctor HUGO PALACIOS MEJIA cuando ocupaba la gerencia del Banco de la República "... En la práctica,

y aunque naturalmente se trata de un tema complejo que requiere un examen más cuidadoso, parece posible afirmar que el saldo de esa experiencia es negativa. Pocas utilidades se reintegraron; las que hubo se utilizaron, más bien, en capitalizar las subsidiarias extranjeras. Hay indicios de algunas de esas subsidiarias se emplearon, en algunos casos para facilitar la fuga de capitales. Las subsidiarias hicieron créditos de largo plazo a pesar de que sus recursos habían sido captados a plazos cortos. En ocasiones, sin claro respaldo legal, comprometieron la responsabilidad de las matrices, lo que llevó a las autoridades colombianas a enfrentarse con la desagradable sorpresa de que los bancos colombianos aparecían responsabilizados ante los internacionales por préstamos de las subsidiarias, hechos a empresas insolventes, de los cuales no existía registro ni noticia alguna. Muchos de esos préstamos se hicieron, además, con el ánimo de evadir el deber que existe en Colombia de hacer ciertas inversiones forzosas sobre las colocaciones de las instituciones financieras. Es preciso añadir que, invocando el secreto bancario donde operaban las subsidiarias, se evitó el control y la vigilancia de las autoridades colombianas..." (40).

(40) Mejía Palacios, Hugo. La recuperación del sistema financiero. Departamento Editorial del Banco de la República. Bogotá, 1985

CUADRO 9 - 1

AUTORIZACION DE INVERSIONES COLOMBIANAS EN EL EXTERIOR
SEGUN ACTIVIDAD ECONOMICA (MILES DE US\$). (TASA DE PARTICIPACION). 1974 - 1982

SECTOR	1974		1977		1980		1982	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Manufac- turero	5228	36.6	986	5.6	4738	3.1	60228	71.2
Financie- ro	5977	41.9	13113	74.5	43067	27.8	21946	26.0
Comercio y Servi- cios.	442	3.1	1077	6.1	81466	52.5	2273	2.7
Otros	2626	18.4	2418	13.7	25800	16.6	200	0.2
TOTAL	14.273	100.0	17604	100	155071	100	84.548	100

FUENTE: Arango Londoño, Gilberto (Departamento Nacional Planeación). Op. Cit.

CUADRO 9 - 2

DEUDA EXTERNA TOTAL DE COLOMBIA. COMPOSICION Y PARTICIPACION DE LA DEUDA PUBLICA Y PRIVADA (MILLONES DE US\$)

AÑO	DEUDA VIGENTE			TASA DE PARTICIPACION (%)	
	Pública	Privada	Total	Pública	Privada
1970	1319	639	1958	67.4	32.6
1971	1472	810	2282	64.5	35.5
1972	1726	935	2661	64.9	35.1
1973	2022	868	2890	70.0	30.0
1974	2220	1143	3363	66.0	34.0
1975	2470	1187	3657	67.1	32.5
1976	2562	1305	3867	66.3	33.7
1977	2779	1266	4045	68.7	31.3
1978	2896	1306	4202	68.9	31.1
1979	3456	1993	5449	63.4	36.6
1980	4179	2494	6673	62.6	37.4
1981	5168	3033	8201	63.0	37.0
1982	6078	3656	9734	62.4	37.6

Fuente: Arango Londoño Gilberto. Op. Cit. (Banco de la República).

9.2. DISTRIBUCION DEL INGRESO

La inflación afecta a cualquier persona en particular, principalmente de acuerdo con las fuentes de donde proceden sus ingresos, con la forma como mantiene sus activos y con el monto de sus obligaciones. Así por ejemplo: Las personas que poseen riquezas en efectivo, cuentas corrientes o créditos, cuyo valor está fijo en dinero, pierden con el proceso inflacionario. El anterior efecto indica que un proceso inflacionario propenderá a ampliar la desigualdad en la distribución del ingreso y de la riqueza, pues generalmente las personas de más altos ingresos pueden disfrutar de medios para beneficiarse de la inflación, mientras que los asalariados sufren los efectos negativos de la inflación. La inflación ha constituido el más dinámico mecanismo de distribución regresiva del ingreso (41).

Las innovaciones financieras permiten disminuir el volumen de M_1 en poder de algunos agentes económicos y en esta forma reducir los efectos negativos del proceso inflacionario. La revista síntesis económica de octubre 25 de 1982 dice al respecto "...Dentro de los cuasidineros fueron ganando

(41) Arango Londoño, Gilberto Op. Cit. Pag. 496 - 498

importancia los depósitos a término en detrimento de los de ahorro; el dinero circulante era cada vez menor porción de los medios de pago y los cuasi-dineros superaron ampliamente a los depósitos en cuenta corriente. En 1975 por cada peso en la oferta monetaria ampliada 42.2 centavos correspondían a las cuentas corrientes, 23 centavos al circulante y 34.8 centavos a los cuasidineros; en 1982, a septiembre, la distribución es muy diferente: 28.3 centavos para las cuentas corrientes, 11.7 para el circulante y 60 centavos para los cuasidineros" (42). Anteriormente señalamos que no todos los agentes tienen el mismo acceso a los medios que permiten protegerse de la inflación como son las innovaciones financieras próximas al dinero, esto es así por razones institucionales y económicas. Por ejemplo los agentes con mayores ingresos, quienes por razones de sus actividades y vinculaciones realizan mayor parte de sus operaciones usando en gran escala servicios bancarios, por ésta razón han tenido mayor oportunidad de evitar costos causados por la inflación por ser los principales usuarios de las innovaciones financieras, especialmente aquellas que producen rendimiento similares o superiores al alza en el nivel de precios. Por el contrario,

 (42) - Revista Síntesis Económica. Octubre 5 de 1982

los empleados con menores ingresos y las empresas pequeñas tienen, casi siempre, una mayor proporción de M_1 a sus ingresos; las razones de este hecho son las siguientes:

- a. La menor capacidad relativa de ahorro de estos agentes;
- b. La menor distancia en el tiempo entre sus ingresos y sus gastos;
- c. Su relativamente menor acceso a las instituciones que ofrecen innovaciones financieras; por lo tanto, sufren con mayor severidad el efecto negativo de la inflación (costo inflacionario).

9.3. INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA ESTABILIDAD DEL SECTOR FINANCIERO

A través de este trabajo hemos dicho varias veces que las innovaciones financieras ofrecen innegables ventajas a la economía; éstas ventajas se manifiestan a través de los aumentos de la eficiencia que crean en el aparato económico, al permitir la prestación de nuevos servicios que reducen numerosos costos y permiten maximizar el uso de los recursos del público en general y de los intermediarios financieros. A estas ventajas se oponen varios problemas para el control monetario. Uno de los problemas lo constituye la posibilidad de que el uso de las innovaciones financieras en situaciones que atenta contra la

estabilidad del sector financiero.

Son varias las formas en que la estabilidad del sector financiero puede verse amenazada por la aparición de innovaciones financieras. Primeramente se sabe que estas innovaciones usualmente aparecen en el mercado antes que las autoridades tengan conocimiento de ellas. Por lo tanto pueden existir considerables períodos de tiempo antes de que puedan ser controladas y reguladas sus operaciones y establecidas ciertas garantías al público, tales como reservas sobre los depósitos. Esto puede conducir a crear el peligro de que las instituciones empeñadas en un rápido crecimiento y ligadas a grupos que realizan expansiones aceleradas, pueden utilizar innovaciones más allá de lo prudente en el manejo financiero, antes de que las autoridades puedan evitarlo. Segundamente, las innovaciones financieras incrementan los riesgos de intermediación por muchos motivos. El primero, es que no todas las firmas tienen la misma capacidad para innovar, pues la implantación de innovaciones financieras acarrea muchos costos y presume la adquisición de conocimientos técnicos. Se presenta en esta forma la posibilidad de que existan intermediarios con dificultades para mantenerse en el mercado debido a sus dificultades para competir; el resultado final de este hecho es el incremento en la concentración del

sistema, los intermediarios en dificultades son absorbidos por las instituciones que han comandado el proceso innovador. El segundo motivo es que la competencia creciente mediante tasas de interés y de diversas formas de captación ha incrementado la conciencia del riesgo para los ahorradores, lo cual ha reducido la confianza y la lealtad que el público le tenía a las instituciones financieras. Ahora se presenta el caso que la simple sospecha de dificultades en una institución puede causar retirós en sus depósitos, tal como se ha venido observando en diferentes momentos en los últimos años.

9.4. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA CRISIS DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS

El mercado de capitales del país ha sufrido, durante el final de la década pasada y principios de ésta, grandes transformaciones. El capital accionario ha perdido importancia como fuente de financiamiento de las Sociedades Anónimas, hecho que se manifestó en descensos tanto en la emisión como la negociación de acciones. El elemento más importante en materia de inversión financiera lo constituye la rentabilidad; pero a ésta se unen la liquidez y el riesgo. Esta importante característica de la inversión ha estado supeditada a los cambios que se presentaron

dentro del sector financiero en los años setenta: Creación del sistema de valor constante, y la aparición de nuevas prácticas financieras.

En el año de 1974 se registró una emisión de acciones del orden de \$767 Millones, 7.5% del ahorro financiero. En el año de 1980 aunque la colocación de acciones subió \$4.500 Millones, en términos reales el crecimiento fue muy pequeño, entre 8 y 10% y su participación dentro del ahorro financiero disminuyó a 4% (43).

Las acciones son activos de menor liquidez y de mayor riesgo que los activos que se negocian en el mercado financiero y su rentabilidad está dada por las utilidades de las empresas y tienen que ser muy garantizadas para que puedan ser preferidas, por los inversionistas, a los demás papeles financieros. Otro factor es que el resto de activos financieros pueden evadir impuestos y las acciones no.

La capitalización de las sociedades anónimas presenta dos facetas: Una de oferta y otra de demanda. Desde el punto de vista de la oferta se presenta el hecho de que las empresas no están interesadas en financiarse a través de

(43) Mauricio Cabrera. Artículo Citado. Pag. 4

227

acciones, por ejemplo los \$4.500 millones de acciones que se emitieron en 1980, aproximadamente unos \$2.600 millones, más del 50% fueron acciones emitidas por intermediarios financieros, bancos y corporaciones financieras que tienen que emitirlos por fuerza de ley. Es decir, si descontamos esta emisión de acciones de los intermediarios, la otra vale casi nada. Esa participación queda siendo del 1.5% sobre el ahorro financiero. Las empresas no se financian con acciones por varias razones: En primer lugar porque es más costoso financiarse con acciones que financiarse con deudas. Esto es así porque los intereses del crédito son deducibles como costos para efectos tributarios mientras que los dividendos pagados no lo son. En segundo lugar, el hecho de financiarse con crédito aumenta el valor patrimonial de la empresa sin inmovilizar un solo peso de capital. Mirando desde ese ángulo el problema de la Sociedad Anónima es de oferta, no se emiten acciones porque existen nuevos mecanismos que le permiten financiarse con menores costos. El otro aspecto que se presenta en la capitalización de las sociedades anónimas es una disminución en la demanda de acciones, este fenómeno tiene su origen en la negativa de los inversionistas para invertir en actividades productivas. Los dueños del capital buscan la inversión que le produzca la más alta tasa de retorno. Los nuevos papeles que aparecieron durante la

década pasada ofrecen altas tasas de interés que superan los rendimientos que pueden obtenerse a través del mercado accionario; estos papeles unos son emitidos por las instituciones financieras como mecanismo de captación y otros son emitidos por el gobierno como instrumentos de control monetario. Los inversionistas entraron a demandar estos papeles que les garantizaban, en ese momento, una mayor rentabilidad con un menor riesgo, dejando a un lado las inversiones que podían hacer en acciones. Esto contribuyó grandemente a que se debilitarían las sociedades anónimas porque en esta forma habían perdido una fuente de financiamiento. El gobierno tuvo algo de culpa en la descapitalización de las sociedades anónimas ya que sus papeles entraron a competir, también, con las acciones y los demás papeles del mercado de capitales.

Se presentó una crisis en las sociedades anónimas con disminución de la demanda de acciones y el crédito se vio encarecido con el aumento de las tasas de interés lo que no permitía que se usara ésta fuente por haberse tornado muy costoso.

9.5. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS Y LA CRISIS FINANCIERA DE 1982

En el año de 1982 se presentó una crisis dentro del sistema

financiero colombiano, fenomeno que se inicia con la quiebra de dos instituciones financieras (furatena y Banco Nacional). Esta crisis venia previniendose desde finales de la década pasada, se inició en junio de 1982; esta se presenta porque el público perdió la confianza en el sector debido a los malos manejos que se venían haciendo de los depósitos. Las innovaciones financieras tuvieron mucho que ver con esta crisis ya que ellas, tanto en la modalidad de activos financieras como en la de nuevas instituciones, fueron utilizadas como herramientas de especulación, como medios para evadir la vigilancia de las autoridades y el control monetario.

Las nuevas instituciones financieras se implantaron con el objeto de vulnerar el control de las autoridades. Dichas instituciones a través de prácticas no ortodoxas captaban y colocaban recursos sin ninguna vigilancia; primero aparecieron las Corporaciones Financieras ante la negativa de permisos para la creación de nuevos bancos. Posteriormente surgieron las sociedades de financiamiento comercial, Compañías de Leasing y Factoring, etc. , todo dentro de la concepción de banca especializada. Lo que surgió fue un sector bancario sin controles que entrañaba grandes riesgos y fragilidades propias de las operaciones especulativas a que se dedicaron.

Las operaciones especulativas se presentaron porque las instituciones financieras se vieron enfrentadas a un fenómeno de captaciones a una tasa de interés alta por lo que se hacía necesario hacer las colocaciones a una tasa mucho más alta que permitiera enfrentar los costos de las captaciones.

Con los nuevos activos financieros aparecen las altas tasas de interés al aplicarse el principio de tasas de interés positivo (UPAC y CDT) que protegen al inversionista de la inflación. Se ofrece alta rentabilidad, liquidez de corto plazo (90 días preferentemente) pero la seguridad (riesgo) se descuida tanto por parte de los ahorradores como de las instituciones financieras. Los intermediarios financieros para enfrentar los costos de las captaciones, las colocaciones las hacían sólo en créditos con muy elevadas tasas de interés, desmotivando en esta forma la inversión productiva; para las instituciones financieras cada vez un menor número de inversiones resultaban rentable y es por eso que se produjo un desplazamiento hacia la especulación, entendida ésta como el negocio de obtener dinero con el mismo dinero sin que entre los dos mediara la producción (44). En resumen el sector financiero se

(44) Revista Síntesis Económica. Marzo 5 de 1984. Pag.29

dedicó a captar por medio de nuevos mecanismos que ofrecían altas tasas de interés y a colocar los recursos a tasas más elevadas; se desató una ola especulativa que fomentó la desconfianza por parte del público en el sector financiero por aumento del riesgo lo que trajo como consecuencia el retiro masivo de los depósitos de varias instituciones, afectando el nivel de liquidez. Se da entonces un traslado de dichos depósitos hacia los bancos oficiales.

Las innovaciones financieras bien manejadas son una de las herramientas que pueden facilitar el desarrollo económico, pero en Colombia fueron utilizadas como medio para eludir las acciones de las autoridades para buscar mayor rentabilidad, lo que hizo que se cayera las operaciones especulativas.

Como conclusión podemos decir que las innovaciones financieras se constituyeron en una de las causas de la crisis financiera de 1982.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Toda la descripción realizada a través del presente trabajo nos da pie para poder afirmar, con toda seguridad, que durante la década del setenta, el Sistema Financiero Colombiano presentó un proceso evolutivo que marcó su transformación. Esto se manifiesta mediante la implantación de una serie de innovaciones en la intermediación financiera. Estas se presentaron en dos modalidades: Primeramente surgen una serie de instituciones especializadas y paralelamente se presentan una mayor diversidad de activos financieros al introducirse nuevas formas de captar recursos. Todo eso se demuestra al comparar la estructura que presentaba este sistema antes de 1972 con la que tomó a partir de ese momento.

Antes de 1972 la estructura que presentaba el Sistema Financiero era la siguiente: El Banco de la República como Banco Central de Emisión, a la Junta Monetaria como Organismo de Dirección y Control de la Política Monetaria, la Superintendencia Bancaria como Ente de Vigilancia; en la actualidad estos organismos conservan sus funciones y no experimentaron cambios en su estructura durante el período

estudiado. La intermediación financiera era ejercida por los Bancos Comerciales como entidades que recibían depósitos a la vista y otorgaban préstamos de corto plazo dentro de ciertos límites legales; le siguen en importancia los Bancos Especializados que se encargan de la financiación de sectores económicos específicos, pero también realizan actividades propias de la Banca Comercial; el Banco de la República administra unos fondos financieros para otorgar créditos de fomento a sectores específicos de la economía. Además de las anteriores, existían, hasta ese momento, otros organismos de intermediación como son: Las Corporaciones Financieras, Almacenes Generales de Depósitos, Fondos Mutuos de Inversión, Compañías de Seguros, Sociedades de Capitalización, Sociedades Fiduciarias, Bolsas de Valores y otras de mercado extrabancario o extralegal. Estos intermediarios financieros captaban fondos a través de Cuentas Corrientes, Cuentas de ahorro, Cédulas de Capitalización, Bonos y Pagarés, principalmente. Las colocaciones se hacían mediante el otorgamiento, de créditos en distintas formas, como por ejemplo: Letras de Cambio, Pagarés, Libranzas, Tarjetas de Crédito, Aceptaciones, Cartas de Crédito, Creditos no Documentarios, Inversiones en Acciones y Bonos. A partir de 1972 todo este panorama se amplía y a la anterior gama de Instituciones Financieras, se le suman las diversas entidades que surgieron durante la década del setenta, como son: Corporaciones

de Ahorro y Vivienda, con las que surgen un nuevo activo financiero, las UPAC; las Compañías de Fianciamiento Comercial son otra modalidad de entidad financiera que aparecen en éste período, surgen como mecanismos creado por los Intermediarios para vulnerar las limitaciones impuestas por las autoridades monetarias para crear nuevos Bancos y nuevas corporaciones financieras. Además de las dos anteriores, también, se crearon otras entidades aún más especializadas, como son: Las Compañías de Arrendamiento Financiero (Leasing), las Compañías Especializadas en la Compra-Venta de Cartera (Factoring), otras son las Mesas de Dinero como mecanismo que permite manejar los excedentes de Tesorería de algunas empresas y solucionar los problemas de iliquidez temporal de otras. Estas últimas no son modelos Nacionales, sino que han sido copiadas de economías más desarrolladas como la Norteamericana. En esta forma queda clara y comprobada la afirmación de que dentro del Sistema Financiero Colombiano surgieron una serie de nuevas instituciones financieras que marcaron cierto grado de especialización dentro del sector. Paralelo al fenómeno anterior se presentó otro que se manifestó mediante la implantación de una diversidad de nuevos activos financieros que se suman a la gama que anteriormente existía y lo que abre nuevas alternativas de inversión para los ahorradores, dichos activos son los siguiente: Las UPAC, los CDT, los TAC, los CCV, los CEV,

Cédulas de Inversión BCH y los nuevos papeles introducidos por el Gobierno como medidas de Control Monetario denomina das Operaciones de Mercado Abierto (OMA). Entonces, es cierto que se presentó una proliferación de nuevos activos financieros. Al lado de los fenómenos anteriores se obser va un aumento en el número de entidades financieras, en éste sentido podemos señalar las siguientes cifras: En el año de 1970 existían un total de 1328 entidades y en el año de 1981 esta cifra aumentó a 3.493 entidades (ver cuadro 4-1). Basado en toda la descripción anterior podemos afirmar que, la proliferación de nuevas instituciones fiancieras y de activos financieros, durante la década del setenta, determi naron la transformación y evolución del Sistema Financiero Colombiano. La implantación de instituciones financieras especializadas y la creación de sistemas de créditos dirigi dos a actividades específicas marcan el grado de especiali zación que ha alcanzado este sector.

De los cuadros 5-1; 5-2; y 5-3 se concluye lo siguiente: El sector financiero tuvo, durante los años setenta, una tasa de crecimiento muy superior a la del PIB; su partici pación dentro del PIB fue cada vez mayor; los Activos finan cieras como proporción del PIB tuvieron un coeficiente de participación creciente durante todo el período. Todo lo anterior y el aumento en el número de entidades, corroboran

el planteamiento acerca de la presencia de un acelerado crecimiento del sector financiero. Las causas de lo anteriormente dicho, se detallaron en el numeral 5.1 donde se demostraron como de mayor importancia, el aumento de liquidez de la economía a raíz de las bonanzas del sector externo y el crecimiento de la economía durante las últimas décadas. Esto influye en el proceso innovador, ya que en esa forma se presentan excedentes de ingreso en la economía, aparecen agentes económicos que demandan una mayor diversidad de servicios financieros y como existe un mayor número de entidades financieras, se desata una ola competitiva dentro del sector, es por eso que los intermediarios financieros en su afán de maximizar ganancias ofrecen nuevos servicios diferenciados, para tratar de canalizar el mayor volumen de recursos; innovan para ganar clientes debido a que existe una gran cantidad de competidores. El desarrollo del sector provocó innovaciones y esta a su vez, permitieron un mayor desarrollo de éste, fué un fenómeno de interacción.

La inflación es un fenómeno que produce la pérdida de poder adquisitivo del dinero. Las tradicionales medios de pago (M.) son los más afectados con este fenómeno. El Gobierno trata de reducir el impacto inflacionario, es por esta razón que se han creado dos mecanismos que protegen a los ahorradores (UPAC y CDT), estos para no ver reducido su poder de

23A

compra, buscan los nuevos mecanismos que los protege. Es en esa forma como la inflación condujo a la implementación de las denominadas tasas de interés positivas. Se crearon todos esos instrumentos en éste período porque durante éste se registraron los más altos niveles de inflación de la economía colombiana. Desde otro punto de vista tenemos que decir, que las autoridades monetarias crearon una serie de mecanismos de control monetario para reducir los niveles de inflación; los Intermediarios Financieros para eludirlos crearon innovaciones; además muchos de esos instrumentos de control constituyen innovaciones financieras (por ejemplo las OMA). En síntesis, el proceso inflacionario es una de las causas mas significativas que dan origen al proceso innovador en el sector financiero colombiano.

Mucho antes que se presentaran las bonanzas del sector externo no se había implantado una reforma financiera que otorgaba una total libertad a los intermediarios, esta se constituye, entonces, en la causa principal de la multiplicación del número de entidades por la total libertad que otorgó, también fue la que permitió el aumento excesivo de las tasas de interés; pero se vió limitada cuando se tuvieron que implantar los mecanismos de control monetario por motivo de las bonanzas.

En resumen; por motivos del desarrollo alcanzado por el sector

financiero, por el proceso inflacionario, por la política monetaria restrictiva y por la liberación financiera, se desató un proceso innovador dentro del sistema financiero colombiano, tanto en la modalidad de instituciones como de activos. Muchas de estas innovaciones fueron creadas por las particulares en su afán de obtener mayores beneficios, otras veces lo fueron por el Gobierno para proteger a los ahorradores de la inflación o como medidas de control monetario.

En Colombia el Control Monetario es ejercido sólomente sobre M_1 , mientras que los cuasi-dineros, dentro los cuales se encuentran los nuevos activos financieros, están por fuera de este control, siendo que muchos de ellos, tienen características similares a la de los componentes de M_1 . Con el proceso innovador se abre la posibilidad de establecer una redefinición de M_1 y M_2 con el objeto de que los controles y la política monetaria tengan una mayor cobertura.

Las innovaciones financieras permiten una mayor concentración del ingreso. Las personas con más altos ingresos y las grandes empresas son las que más acceso tienen a ellas, evitando así que el desgaste producido por la inflación los afecte y les haga perder poder de compra; además, con ellas reciben una tasa de interés adicional. Por el contrario

las pequeñas empresas y las personas de bajos ingresos (empleados), tienen, generalmente, una mayor proporción de M_1 en sus ingresos por lo que frecuentemente ven mermado su poder de compra por efectos de la inflación y se hacen cada vez más pobre.

Con el proceso innovador se causan grandes malestares a la Sociedad Anónima, porque les reduce su posibilidad de financiación por medio de acciones y las conduce a un mayor nivel de endeudamiento.

Las innovaciones se usaron como medio de especulación, lo que originó la inestabilidad del sector que desembocó en la crisis financiera de 1982.

Las innovaciones financieras pueden ser de gran utilidad debido a que pueden permitir un aumento de la eficiencia del aparato económico al proporcionar la prestación de nuevos servicios que reducen numerosos costos y permiten maximizar los recursos del público en general y de los intermediarios financieros. Esto se logra si se manejan con responsabilidad, honestidad y no con el criterio especulativo con que se utilizaron en nuestro medio, que en lugar de lograr eficiencia lo que proporcionó fue traumatismo al sistema productivo y a la economía en general.

Después de haber realizado la descripción de todo el proceso innovador del sector financiero, se nos presenta la disyuntiva de estimular o combatir y restringir la introducción de innovaciones financieras. No somos partidarios de la tesis que plantea el combate a dichas innovaciones; para ello nos basamos en el hecho de que muchas de ellas permiten el incremento de la eficiencia en la asignación de recursos en la economía y la reducción de costos de operación de muchas empresas. Un país en desarrollo necesita instrumentos que aumenten la eficiencia en la asignación de recursos; las innovaciones financieras pueden constituirse en uno de esos instrumentos. Los trastornos causados por éstas, son fruto de la poca vigilancia y del escaso control que se ejercía sobre los intermediarios financieros lo que condujo al mal manejo que se hizo de ellas. Para lograr que se conviertan en mecanismos eficientes es necesario:

Evitar que aparezcan antes que las autoridades tengan conciencia de ellas;

Realizar un estudio previo a su introducción con el objeto de conocer sus características y estimar su conveniencia para luego proceder a reglamentarlas;

Someterlas a una estricta vigilancia y riguroso control por parte de las autoridades monetarias.

Creemos en la conveniencia de las innovaciones financieras creadas por los particulares, ya que bien manejadas y reglamentadas adecuadamente son una herramienta que permiten el incremento de la eficiencia en la asignación de recursos; las que deben desestimularse son las introducidas por el gobierno como instrumentos de control monetario debido a que congelan recursos que podrían canalizarse hacia la producción, constituyéndose en esta forma en herramientas que frenan el desarrollo. No es conveniente usar tantos instrumentos monetaristas para controlar el proceso inflacionario, se deben usar pero en menor grado y complementados con medidas de estímulo e impulso a la producción para lograr reducir el bache inflacionario; el exceso de medidas monetarias causa traumas a la economía.

Compartimos el principio de las tasas de interés positiva, debido a que en esta forma los ahorradores no ven reducido su poder de compra, lo que no compartimos son las excesivamente altas tasas de interés, fruto de la extremada libertad que se les dió a los intermediarios financieros. El manejo de éstas necesita de una vigorosa intervención del estado, las autoridades monetarias tienen que establecerles unos límites.

En lo concerniente a la mayor concentración del ingreso

que permiten las innovaciones financieras, lo que primero que se debe hacer es controlar el proceso inflacionario, para que no se vean afectados los ingresos por el efecto regresivo que éste produce sobre éstos; luego se debe promover y crear las condiciones favorables para que las personas con menores niveles de ingresos tengan una mayor posibilidad de acceso al uso de innovaciones financieras y crear los mecanismos fiscales para gravar fuertemente los altos márgenes de beneficios sobre la utilización de innovaciones.

BIBLIOGRAFIA

ARANGO LONDOÑO, Gilberto. Estructura Económica Colombiana

2a. Edición. Editorial Norma. Bogotá, Junio de 1985

ARRUBLA GOMEZ, Fabio. Historia del Banco de la República:

60 años. Departamento Editorial del Banco de la

República. Bogotá, 1983

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA. EL Sector Financiero en

los años Ochenta. Editorial Fenix. Bogotá, 1979

ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA. Factoring: Un Nuevo

Servicio Financiero. 2a. Edición. Editográficas.

Bogotá, Febrero de 1982

BANCO DE LA REPUBLICA. Colombia: Reseña de su Estructu

ra Económica. Editorial del Banco de la República.

Bogotá, Diciembre de 1984

BANCO INDUSTRIAL COLOMBIANO. Boletín Económico, "Compa

ñías de Financiamiento Comercial". Medellín, Nos.

126 - 127 Agosto - Septiembre de 1979. Páginas

2 a la 9.

BANCO INDUSTRIAL COLOMBIANO . Boletín Económico, "Los Activos Financieros en el Mercado Colombiano". Medellín, Nos. 117 - 118 Noviembre - Diciembre de 1978 Páginas 2 a la 22.

BANCO INDUSTRIAL COLOMBIANO. Boletín Económico, "Tecnología al Servicio de la Banca: Una Perspectiva". Medellín, No. 165 de 1984. Páginas 22 a la 33.

CANOLA CRESPO, Jairo. Economía Monetaria y Sistema Financiero en Colombia. Editorial Bedout. Medellín, 1980

CEDINCO. Directorio de Instituciones Financieras: Crédito y Financiamiento. 4a. Edición. Bogotá 1982

CONTRALORIA GENERAL DE LA REPUBLICA. Economía Colombiana. No. 162. Bogotá, Octubre de 1984

CURRIE, Lauchlin. Moneda en Colombia: Comportamiento y Control. Editorial OP. Gráficas. Bogotá, 1983

CHANDLER, Lester V. Introducción a la Teoría Monetaria. 8a. Edición. Editorial Italgraf. Bogotá, Mayo de 1976.

CHILD VELEZ, Jorge y Arango, Mario. Bancarrotas y Crisis. Editorial Presencia. Bogotá, 1984

ESTRATEGIA ECONOMICA Y FINANCIERA. No. 70. Bogotá, Septiembre de 1983.

GAVIRIA CADAVID, Fernando. Moneda, Banca y Teoría Monetaria. 3a. Edición. Talleres Gráficos Banco Popular. Bogotá, 1981.

MEDIOS Y MEDIOS PUBLICIDAD. Directorio y Guía del Sector Financiero: Manual de Crédito y Financiamiento. Editorial Italgraf. Bogotá, 1984.

MENDEZ MUNEVAR, Jorge. El Espectador, "Está en Juicio la Totalidad del Sistema Financiero". Bogotá, Enero 15 de 1984.

NUEVA FRONTERA. Documento No. 58, "El Factoring como Alternativa de Financiamiento". Julio - Agosto de 1981. Páginas 11 a la 14.

NUEVA FRONTERA. Documento No. 75, "El Leasing y su Desarrollo en Colombia. Julio de 1983. Páginas 6 a la 30.

NUEVA FRONTERA. Manual de Servicios Financieros. Bogotá, 1983.

NUEVA FRONTERA. Manual de Servicios Financieros. Bogotá, 1985.

PALACIOS MEJIA, Húgo. La Recuperación del Sistema Financiero. Departamento Editorial del Banco de la República. Bogotá, Julio de 1985. Pagina 9.

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. Bogotá, Abril de 1981

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. Bogotá, Julio de 1981

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. Bogotá, Agosto de 1982

SINTESIS ECONOMICA. Nos. 214, 217, 218, 223, 224, 228, 232, 233, 234, 235, 299, 400.

TIRADO MEJIA, Alvaro. Introducción a la Historia Económica de Colombia 14a. Edición. Editorial El Ancora. Bogotá, Febrero de 1983

UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA. El Sistema Financiero y el Desarrollo en Colombia, "La Economía Colombiana: Una Economía Estructuralmente Especulativa? Editorial Dupligraf. Bogotá, Agosto de 1982.

A N E X O S

COLOCACIONES DE LOS PRINCIPALES
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
(MILLONES DE PESOS)

FIN DE:

	1979	1980	1981	1982
Caja Agraria	28.670	35.770	45.634	62.916
Bancos				
Comerciales	107.582	162.617	232.550	283.705
Banco Central				
Hipotecario	14.647	17.838	24.281	31.438
Caja Social				
de Ahorros	1.137	2.094	3.772	5.138
Corporaciones				
Financieras (2)	37.913	59.658	79.846	95.176
Compañías de				
Financiamiento				
Comercial	9.679	19.567	37.389	40.679
Corporaciones				
de Ahorro y				
Vivienda	57.373	84.531	121.779	171.735

Fuente: Revista del Banco de la República No. 686

Diciembre de 1984

DISTRIBUCION DE LAS COMPAÑIAS DE LEASING
DE ACUERDO CON SU PATRIMONIO NETO

ESCALAS	Diciembre 1979	Diciembre 1980	Diciembre 1981	Octubre 1982
Menos de 1 Millón	1		1	4
De 1 a 5 Millones		3	2	3
De 5 a 10 Millones	2	3	11	4
De 10 a 20 Millones	1	3	4	3
De 20 a 30 Millones	2	4	4	4
De 30 a 50 Millones	1		3	6
Más de 50 Millones		1	2	3
Total Sociedades	7	14	27	27

Fuente: Documentos Nueva Frontera No. 75. Página 18

DISTRIBUCION DE LAS SOCIEDADES LEASING
SEGUN SU CAPITAL

ESCALA	Diciembre 1979	Diciembre 1980	Diciembre 1981	Octubre 1982
Menos de 1 Millón			1	1
De 1 a 5 Millones	1	4	7	7
De 5 a 10 Millones	1	3	6	4
De 10 a 20 Millones	2	4	5	6
De 20 a 30 Millones	2	1	5	6
De 30 a 50 Millones	1	2	2	2
Más de 50 Millones			1	1
Total Sociedades	7	14	27	27

Fuente: Documentos Nueva Frontera No. 75. Página 17

"BALANCE ESTIMADO" DEL SISTEMA LEASING

OCTUBRE 1982

Activo Corriente	\$3.009.333.522	32,57
Activos en Arrendamiento (Costo)	7.513.381.106	81,32
Depreciación:		
Máximo	1.556.091.828	16,84
Medio	1.378.691.868	14,92
Mínimo	1.321.341.462	14,30
Activos en Arrendamiento (Neto)		
Máximo	6.192.039.644	67,02
Medio	6.134.689.238	66,40
Mínimo	5.957.289.278	64,48
Otros Activos Fijos		
Máximo	272.506.050	2,95
Medio	95.106.090	1,03
Mínimo	37.755.684	0,41
Total Activo Fijo	<u>6.229.795.328</u>	<u>67,43</u>
Total Activo	<u>\$9.239.128.850</u>	<u>100,00</u>

		%	%
Pasivo a Corto Plazo			
Máximo	\$6.844.990.010	80,16	77,09
Mínimo	6.550.329.261	76,71	70,90
Pasivo a Largo Plazo			
Máximo	1.988.960.058	23,29	21,52
Mínimo	<u>1.694.299.309</u>	<u>19,84</u>	<u>18,33</u>
Total Pasivos	8.539.289.319	100,0	92,42
Capital	492.552.300		5,33
Otros Patrimonios	207.287.231		2,24
Patrimonio	<u>699.839.531</u>		<u>7,52</u>
Total Pasivo+Patrimonio	<u>\$9.239.128.850</u>		<u>100,00</u>

Fuente: Documentos nueva frontera No. 75. Página 16

COMPAÑIAS DE LEASING
VARIACION DE ACTIVOS TOTALES

Año	Activos Totales	Crecimiento Anual %	Crecimiento Acumulado%	Activos. Tles Promedio
1979	821.599.187			117.371.312
1980	1.922.079.699	133,94	133,94	137.291.407
1981	6.086.566.891	216,66	640,82	225.428.403
1982	9.239.218.850	51,79	1.024,53	342.189.957

Crecimiento Promedio Anual: 124,04%

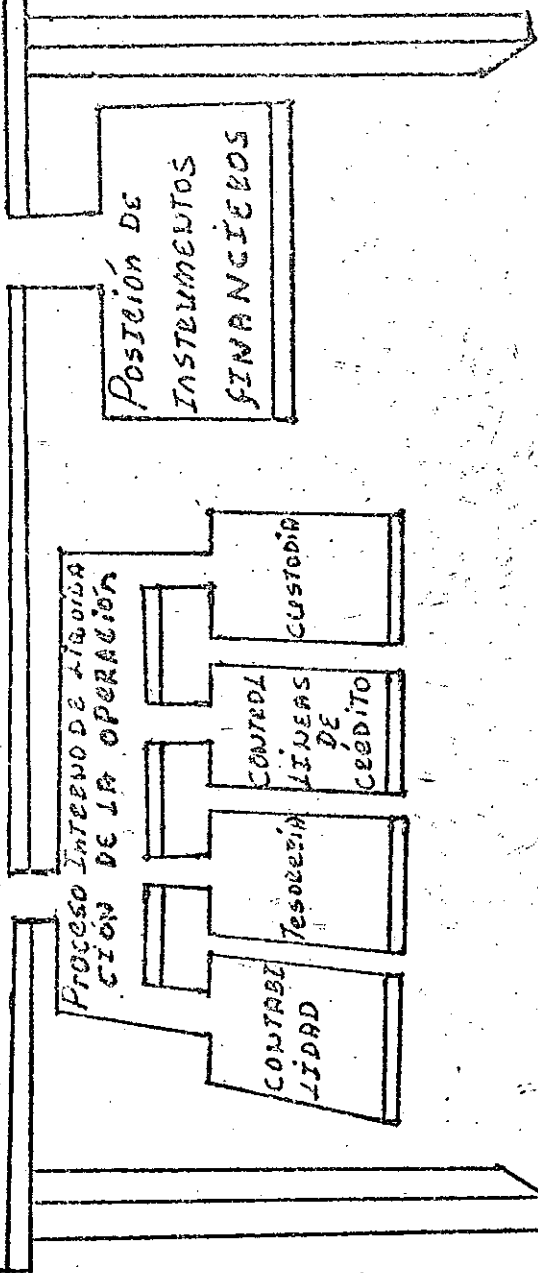
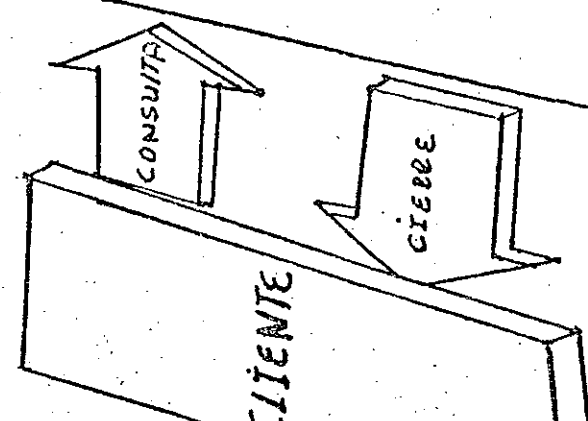
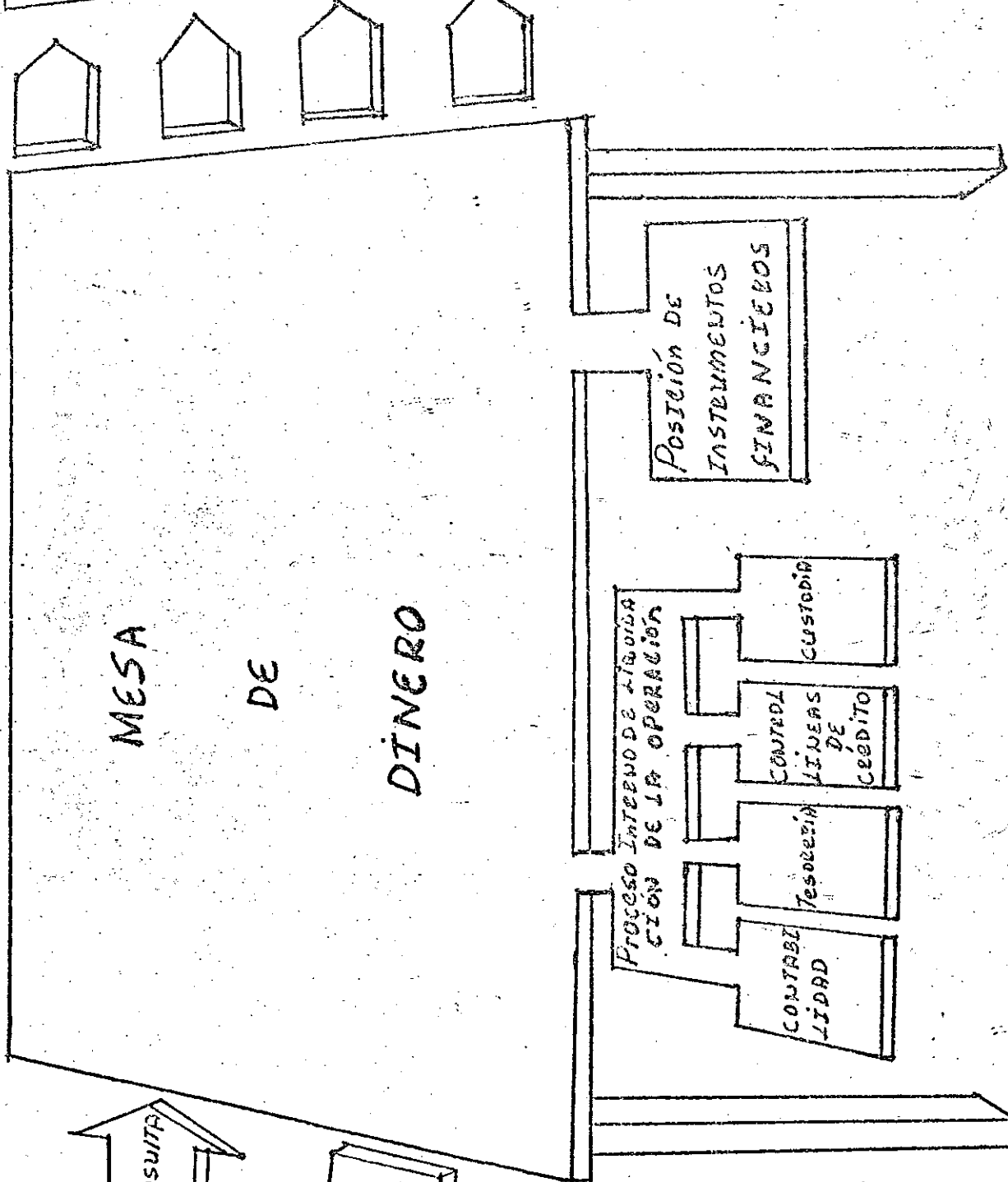
Fuente: Documentos Nueva Frontera N0. 75. Página 19

LAS TASAS DE INTERES EN LAS MESAS DE DINERO

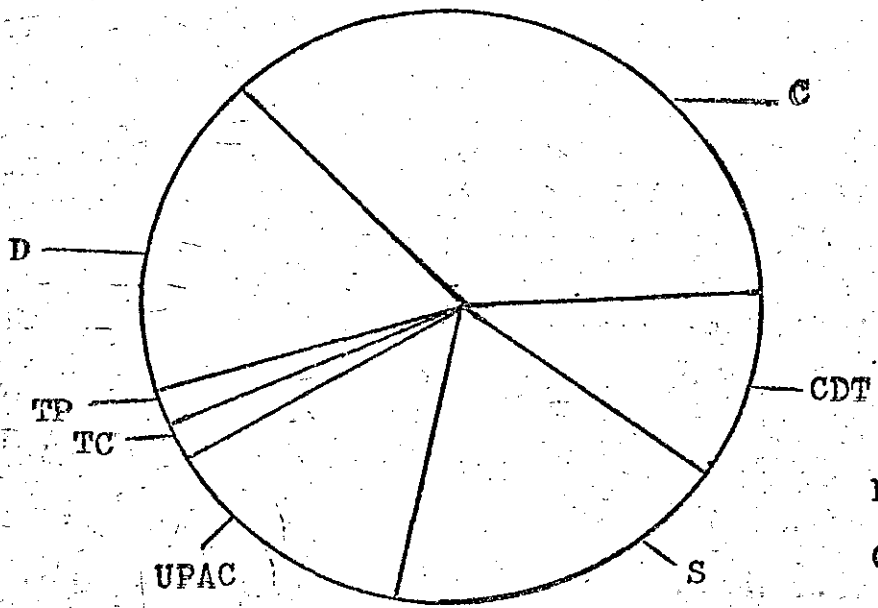
	Niveles Alcanzados
Año 1980	36 - 37%
Año 1981	
Enero	38 - 30%
Febrero	30 - 31%
Marzo	34%
Abril	35 - 37%
Mayo	30%
Junio	34%
Julio	36 - 38%
Agosto	32 - 33%

Fuente: Documentos nueva frontera No. 58. Pag. 22

SOCIEDADES FINANCIERAS
 BANCOS
 EMPRESAS
 BOLSA DE VALORES

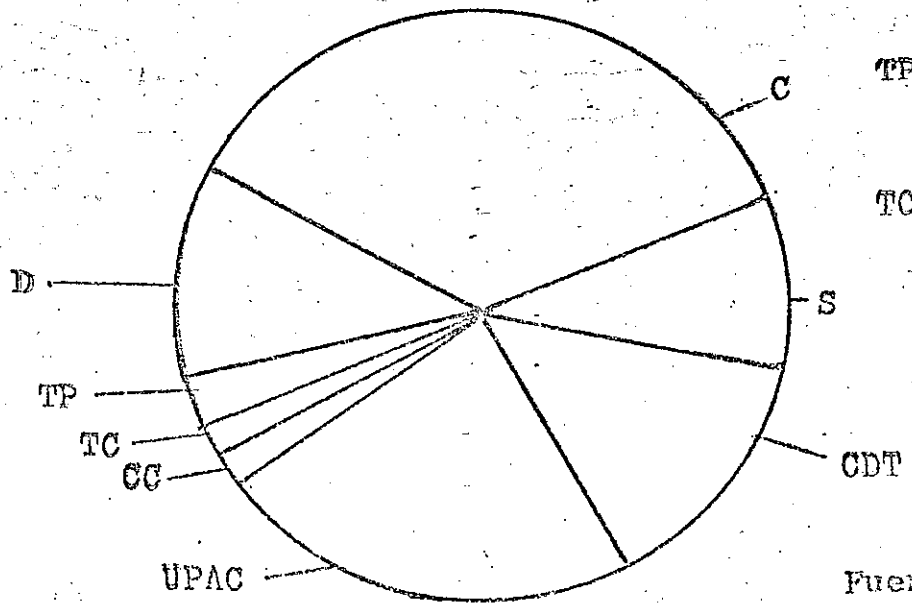


COMO SE DISTRIBUYE UN PESO ENTRE VARIAS ALTERNATIVAS



1976

- D: Efectivo
- C: Cuenta Corriente
- S: Cuentas de Ahorro
- CDT: Certificados de Cambio
- TP: Títulos de Participación
- TC: Títulos Canjeables.



Agosto 1981

Fuente: Síntesis Económica Noviembre 2 1981 (Bco de la República).