



UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
 FUNDADA EN 1827

DIRECCION: CENTRO: CRA. 6  
 No. 36 - 100  
 TELEFONOS: 654486 - 654772  
 654774 - 654776  
 APARTADOS: AEREO 1382  
 POSTAL 195

CARTAGENA, COLOMBIA

PROGRAMA DE ECONOMÍA

FECHA: Cartagena, 16 de mayo de 1996

DE: COMITÉ DE GRADUACIÓN

PARA: Doctor JORGE HERRERA LLAMAS

REFERENCIA: Tesis de Grado

Para su consideración y estudio remito a usted la tesis de grado: **EVALUACIÓN E INCIDENCIAS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS APLICADAS EN EL SECTOR FINANCIERO, EN EL PERÍODO 1990-1994.**, presentada por los Señores: **JUAN CARLOS LOZANO C. y MARLA JEAN TORRES A.**

Sírvase remitir el concepto respectivo en el original de esta hoja marcando con una X los términos de:

- APROBADA
- MERITORIA
- LAUREADA
- NO APROBADA (Motivo)

Observaciones:

Cordialmente,

El Profesor (Jurado)

P.D. El plazo máximo para la entrega de este concepto es el 10 de junio de 1996

Mariana T.



UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
FUNDADA EN 1.827

DIRECCION: CENTRO: CRA. 6  
No. 36 - 100  
TELEFONOS: 654486 - 654772  
654774 - 654776  
APARTADOS: AEREO 1382  
POSTAL 195

2

CARTAGENA, COLOMBIA

PROGRAMA DE ECONOMÍA

FECHA: Cartagena, 16 de mayo de 1996

DE: COMITÉ DE GRADUACIÓN

PARA: Doctor RAÚL QUEJADA PÉREZ

REFERENCIA: Tesis de Grado

Para su consideración y estudio remito a usted la tesis de grado : **EVALUACIÓN E INCIDENCIAS DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS APLICADAS EN EL SECTOR FINANCIERO, EN EL PERÍODO 1990-1994.**, presentada por los Señores: **JUAN CARLOS LOZANO C. y MARLA JEAN TORRES A.**

Sírvase remitir el concepto respectivo en el original de esta hoja marcando con una X los términos de:

- APROBADA
- MERITORIA
- LAUREADA
- NO APROBADA (Motivo)

Observaciones:

Cordialmente,

El Profesor (Jurado)

P.D. El plazo máximo para la entrega de este concepto es el 10 de junio de 1996

Mariana T.

**EVALUACION E INCIDENCIAS DE LAS POLITICAS MONETARIAS  
APLICADAS EN EL SECTOR FINANCIERO, EN EL PERIODO 1990-1994**

**JUAN CARLOS LOZANO CUADRO  
MARLA JEAN TORRES ALVAREZ**

Trabajo de Grado presentado al  
Comité de Graduación como requisito  
para optar el título de Economista

**CARTAGENA  
UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
PROGRAMA DE ECONOMIA  
CARTAGENA MAYO 14 DE 1995**

Cartagena, Marzo 20 de 1996

Señores

JUAN CARLOS LOZANO CUADRO Y MARLA JEAN TORRES ALVAREZ

Programa de Economía

E. S. D.

El Comité de Graduación se permite informarle (s) que una vez analizado el Anteproyecto de su trabajo de Grado titulado **EVALUACION E INCIDENCIAS DE LAS POLITICAS MONETARIAS APLICADAS EN EL SECTOR FINANCIERO EN EL PERIODO 1990 - 1994**, por el Jurado designado para el efecto, su decisión fue la de aprobarlo.

Por lo tanto deberán Uds iniciar el desarrollo en firme del Trabajo de Grado, para lo cual se les concede un plazo máximo de un (1) año calendario a partir de la fecha.

Atentamente

*Pablo Serpa*  
**PABLO SERPA ALVAREZ**  
Director Programa de Economía



Anexo: Anteproyectos

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA	
CENTRO DE INFORMACION Y DOCUMENTACION	
FORMA DE ADQUISICION	
Compra	Donación <input checked="" type="checkbox"/> Canje <input type="checkbox"/> U. de G. <input type="checkbox"/>
Precio	Proveedor <i>P. Economía</i>
No. de proceso <i>34944</i>	No. de ej. <i>12</i>
Fecha de <i>12</i>	<i>05</i> de <i>1996</i>

Cartagena de Indias, D.Ty C. Mayo 14 de 1996

Señores  
**COMITE DE GRADUACION**  
Facultad de Ciencias Económicas  
Programa de Economía  
Universidad de Cartagena  
Ciudad

Apreciados señores:

Atentamente me permito informar que he asesorado la tesis de grado titulada **EVALUACION E INCIDENCIAS DE LAS POLITICAS MONETARIAS APLICADAS EN EL SECTOR FINANCIERO EN EL PERIODO 1990-1994**, presentada por los egresados del programa de economía **JUAN CARLOS LOZANO CUADRO y MARIA JEAN TORRES ALVAREZ**.

Atentamente

  
**PABLO SERPA ALVAREZ**  
Asesor

6

Cartagena de Indias, D.T. y C. Mayo 14 de 1996

Señores  
**COMITE DE GRADUACION**  
Facultad de Ciencias Económicas  
Programa de Economía  
Universidad de Cartagena  
Ciudad

Apreciados señores:

De la manera más formal nos permitimos presentar ante Ustedes la tesis de grado titulada "EVALUACION E INCIDENCIAS DE LAS POLITICAS MONETARIAS APLICADAS EN EL SECTOR FINANCIERO EN EL PERIODO 1990-1994", como requisito para optar el título de ECONOMISTA, para que sea analizada y aprobada en el tiempo estipulado.

Agradeciendo de antemano la atención y el diligenciamiento que la presente se merezca.

Atentamente,

  
JUAN CARLOS LOZANO CUADRO

  
MARÍA JEAN TORRES ALVAREZ

TABLA DE CONTENIDO

	Pag
INTRODUCCION	1
0.1 PLANTAMIENTO Y FORMULACION DEL PROBLEMA	4
0.2 DELIMITACION DEL TEMA	5
0.2.1 DELIMITACION FORMAL	5
0.2.1.1 De espacio	5
0.2.1.2 De tiempo	6
0.2.2 DELIMITACION MATERIAL	6
0.2.2.1 Variable dependiente	7
0.2.2.2 Variables independiente	7
0.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION	7
0.3.1 Objetivo general	7
0.3.2 Objetivos especificos	8
0.4 JUSTIFICACION E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACION	8
0.5 MARCO TEORICO	9
0.6 FORMULACION DE LA HIPOTESIS	14
0.6.1 Hipotesis general	14
0.6.2 Hipotesis de trabajo	15
0.7 OPERACIONALIZACION DE LAS HIPOTESIS	15
0.7.1 Definiciones conceptuales	15
0.7.2 Definiciones operativas	19
0.8 METODOLOGIA	19
1 POLITICA MONETARIA	21
1.1 AUTORIDADES QUE RIGEN LA POLITICA MONETARIA	22
1.1.1 Ministerio de Hacienda y Crédito Publico	22
1.1.2 Banco de la Republica	23
1.1.3 Superintendencia Bancaria	25
1.1.4 Superintendencia de Valores	27
1.2 OBJETIVOS DE LA POLITICA MONETARIA	28
1.3 IDENTIFICACION DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS QUE JUEGAN UN PAPEL IMPORTANTE EN EL CONTROL MONETARIO A NIVEL DEL SISTEMA FINANCIERO	30
1.3.1 Encajes bancarios	30
1.3.1.1 Encaje legal	30
1.3.1.2 Encaje marginal	30

1.3.1.3	Encaje requerido	30
1.3.2	Inversiones forzosa u obligatorias	31
1.3.3	Tasas de interés	31
1.3.4	Operaciones de mercado abierto (OMA)	31
1.3.5	Otros instrumentos de política monetaria	31
1.3.5.1	Redescuentos	32
1.3.5.2	Deposito previo para importaciones	32
1.3.5.3	Reglamentación del crédito al consumo	32
1.3.5.4	Aprobación de préstamos bancarios supeditado a una cantidad mínima y plazo mayor	33
2	ANÁLISIS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1990 - 1994	34
2.1	ASPECTOS GENERALES	34
2.2	ANÁLISIS DEL PERIODO 1990 - 1992	36
2.2.1	Política monetaria y evaluación de los principales agregados monetario durante 1990 - 1992	39
2.2.2	Tasas de interés	50
3	INFLUENCIAS DE LAS POLÍTICAS MONETARIA EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO	59
3.1	INFLUENCIAS SOBRE LOS INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO	59
3.1.1	Volumen de captación	60
3.1.2	Volumen de colocación	62
3.1.3	Margen de intermediación	64
3.1.4	Calidad del activo	65
3.1.5	Solvencia	66
3.2	INCIDENCIA DE LAS MEDIDAS DE POLÍTICAS MONETARIAS FRENTE AL COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO	67
3.2.1	Ante el sector industrial	68
3.2.2	Ante el sector comercio	69
3.2.3	Ante el sector servicio	70
	70	
	CONCLUSIONES	73
	BIBLIOGRAFIA	

## INTRODUCCION

La política en cualquier sentido, indica el conjunto de medidas que regulan en determinado aspecto, con el fin de lograr las metas y objetivos que ésta se proponga. Existen, por ejemplo, las políticas de precios, de comercio exterior, etc.

Dentro de esta gama de políticas encontramos la monetaria que es de significativa importancia en la regulación del sistema financiero, bien que a corto, mediano o largo plazo, a efectos de lograr que su ejecución actúe en concordancia con las demás políticas de crecimiento y desarrollo económico de un país.

Se puede afirmar que una eficiente política monetaria es clave para el éxito económico de una nación. Si queremos impulsar nuestro crecimiento y/o desarrollo económico es necesario que el gobierno ponga en práctica una política monetaria acorde con la estructura económica y el nivel de desarrollo deseado.

Indudablemente un análisis de la política monetaria en los tiempos actuales es de vital importancia para determinar su grado de compatibilidad con la política del sector financiero del país.

Por esta razón el presente trabajo "EVALUACION E INCIDENCIAS DE LAS POLITICAS MONETARIAS IMPLANTADAS EN EL SECTOR FINANCIERO EN EL PERIODO 1990 - 1994" está enfocado hacia un análisis del uso que se hizo de los instrumentos de control monetario y sus efectos sobre el desenvolvimiento del sector financiero colombiano y otros aspectos que se relacionan con el.

En lo que se refiere a la política monetaria utilizaremos los instrumentos de control monetario, como la Tasa de Interés, los Encajes Bancarios, el análisis del Crédito, las Operaciones de Mercado Abierto, por ser estos los medios de control monetario que mas inciden directamente sobre la composición, crecimiento y estabilidad del sector financiero.

Para el desarrollo de nuestra tesis de grado, hemos considerado necesario el tratamiento de tres (3) capítulos, empezaremos con el proposito de mostrar aspectos generales del tema en el Capítulo uno, en donde trataremos aspectos tales

como: que es una Política Monetaria, cuales son los objetivos, los instrumentos para practicarla, al igual que las entidades que la dirigen en Colombia.

En el Capítulo 2, haremos el análisis de las políticas monetarias que se implantaron en el sector financiero colombiano en el periodo 1990-1994, haciendo énfasis en los resultados obtenidos.

En el Capítulo 3, mostraremos como influyen realmente esas medidas monetarias en el comportamiento del sector financiero colombiano y en los diferentes indicadores financieros más importantes dentro de este sector.

Una vez terminado el desarrollo de cada uno de los capítulos, como Recomendación y Conclusiones, mostraremos las alternativas necesarias para asegurar un crecimiento financiero haciendo énfasis en las medidas monetarias.

## 0.1 PLANTEAMIENTO Y FORMULACION DEL PROBLEMA

Las políticas monetarias elaboradas para lograr ciertos resultados económicos, como por ejemplo, el control de tasas de interés, pueden influir en el desarrollo de determinados sectores, como es el Sector Financiero Nacional.

El Sector Financiero Colombiano en los últimos años se ha visto seriamente afectado por la variedad de medidas tomadas en lo que a política monetaria se refiere. Dentro de los resultados negativos arrojados por estas políticas, encontramos que las tasas de interés llegaron a tan altos niveles que frenaron la demanda en la economía, especialmente afectando sectores claves como la construcción de vivienda y los bienes de consumo duradero.

Las altas tasas de interés llevaron a la redención de títulos de Deuda Pública ocasionando una expansión monetaria; expansión de la deuda pública y privada, el gasto público y el consumo de los colombianos; de igual forma se dió un incremento en la cartera bancaria hasta de un 50%.

El Gobierno Colombiano buscaba lograr controlar la inflación y al mismo tiempo devaluar la moneda pero sucedió todo lo contrario, se presentó una revaluación de la moneda y la inflación aumentó sus niveles con las altas tasas de interés.

De acuerdo con esto concluimos y planteamos el siguiente interrogante:

¿ En que medida las políticas monetarias aplicadas en el periodo 1990-1994, incidieron en el comportamiento del Sector Financiero Colombiano?

## 0.2 DELIMITACION DEL TEMA

La realización de un estudio implica fijar los límites en razón del tiempo, del espacio, de los sistemas y de las incidencias que en el caso de las políticas monetarias exige su análisis.

### 0.2.1 DELIMITACION FORMAL

**0.2.1.1 De espacio:** Esta investigación la realizamos teniendo en cuenta el espacio geográfico colombiano ahondando en el comportamiento dinámico y estructural del sector financiero colombiano.

**0.2.1.2 De tiempo:** Esta investigación estará enmarcada en el período comprendido entre 1990 y 1994, donde comienza y termina el plan de Desarrollo "Revolución Pacífica" del presidente Cesar Gaviria.

**0.2.2 DELIMITACION MATERIAL**

**0.2.2.1 Variable Dependiente:** Desarrollo del sector financiero colombiano

- Indicadores Financieros

**0.2.2.2 Variables Independiente.**

- Política Monetaria

- Instrumentos de control monetario

### 0.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

#### 0.3.1 OBJETIVO GENERAL

Este trabajo tiene como objetivo general mostrar las incidencias que han tenido las políticas monetarias sobre el comportamiento del Sector Financiero Colombiano en el periodo 1990-1994.

#### 0.3.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Identificar las autoridades y principales instrumentos de control monetario que juegan un papel decisivo en el sistema financiero colombiano.

- Señalar como afectaron las diferentes políticas monetarias implantadas al sector financiero.

- Evaluar y analizar el comportamiento de aquellos indicadores financieros y el grado de respuesta ante las medidas monetarias aplicadas y de igual manera su reacción ante cada sector.

#### 04 JUSTIFICACION E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACION

El estudio y analisis de un tema como el manejo de la politica monetaria es de gran importancia ya que cada medida implantada afecta directamente a cada sector de la economia, especialmente al sector financiero, al cual dedicaremos el desarrollo de nuestra investigacion.

La investigacion tendra un impacto economico-social favorable ya que actualiza los conocimientos adquiridos sobre el tema y ademas tiene aplicabilidad en nuestro medio, porque se trata de reforzar y/o actualizar un tema que ha sido tratado.

El desarrollo de esta investigacion resulta de gran utilidad si se considera que las conclusiones y sugerencias que se obtengan de ella, constituiran un punto de partida para el analisis de las posteriores medidas monetarias implantadas en el sector.

Frente a la actual situacion economica que atraviesa el pais existe una gran necesidad de estudiar este campo y asi poder establecer si el manejo que el

gobierno le ha venido dando a la política monetaria es el más adecuado para lograr el crecimiento y desarrollo económico del mismo.

Por último, y dado que nuestra investigación se basa en datos e información reales, analizados con objetividad, sus conclusiones y sugerencias son de gran aplicabilidad ya que corresponden y se ajustan a las condiciones reales del sector financiero y en general a toda la economía.

### 0.5 MARCO TEORICO

El marco teórico de la política monetaria se nutre entre otras de las ideas de Keynes. Este identificó tres etapas en donde los cambios en la política monetaria afectarían la Demanda Agregada.

En la primera etapa muestra el manejo de la cantidad de dinero y su demanda. Los cambios en la cantidad de dinero afectan directamente el tipo de interés.

Para Keynes el tipo de interés alcanza su equilibrio cuando se iguala la oferta y la demanda de dinero. Reconoce que la demanda de dinero dependía tanto de:

La renta como del

Tipo de interés en donde este era el más importante de la política monetaria.

Para Keynes hay tres factores que influyen en la determinación del estado de oferta de capital y que interrelacionándose dan por resultado una tasa de interés determinada. Estos son

La cantidad de moneda.

La preferencia por la liquidez y

La tasa de interés misma.

La cantidad de moneda o volumen de los medios de pago tienen que influir de manera directa sobre la oferta de capital para la inversión.

La preferencia por la liquidez. Muchos autores han vislumbrado este fenómeno bajo el término de atesoramiento pero para Keynes en él se encuentran

involucrados un conjunto de ideas que se traducen en motivos para variar las tendencias de dinero en efectivo

1. Demanda de transacción: Las personas demandan dinero para la satisfacción de sus necesidades, es decir, para gastos de consumo

2. Motivo negocio o finanzas: Es cuando las personas guardan dinero para realizar transacciones normales de negociantes. Se incurren en costos de negocios y se reciben productos de las ventas.

3. Motivo Precaución: Cuando el público guarda dinero para prever gastos repentinos o para hacer compras para aprovechar precios ventajosos.

4. Especulación: Deseo de mantener dinero líquido. Se invierte en títulos como bonos por temor a que baje el precio de estos. Depende del tipo de interés.

En la segunda etapa trata el tipo de interés y la demanda de inversión, en donde cualquier cambio que se haga sobre el tipo de interés puede afectar la demanda del dinero. En la última etapa habla de una mayor demanda de inversión que significa una mayor demanda agregada y un incremento múltiple en el producto nacional.

Al trabajar una política monetaria expansiva encontramos que si se compra o se amplían las operaciones de mercado abierto, el tipo de interés baja y promueve la inversión ocasionando que aumente el producto neto. Si por el contrario se entran a hacer ventas en mercado abierto, el tipo de interés aumenta, la inversión baja y por ende el producto neto. Para este proceso, las OMA pueden afectar a la demanda agregada y al producto neto, sin embargo se pueden encontrar problemas.

En la primera etapa la trampa de liquidez. Keynes decía que este sería un problema especial durante la depresión, cuando los tipos de interés pueden pero no bajar mucho. Así que esto ahuyenta a los posibles inversionistas los que prefieren mantener cantidades ilimitadas de dinero se vean atrapadas por la trampa de liquidez, donde el interés no baja y la inversión y la demanda agregada no se ven afectadas.

Para la segunda etapa el problema sería la insensibilidad de la inversión a un cambio en el tipo de interés. Aquí una política monetaria sería inefectiva si al bajar el tipo de interés, este tiene escaso efecto en la inversión, así el efecto de la política monetaria sobre la demanda agregada no sería fuerte o poderosa.

Como síntesis podemos afirmar que la posición dominante entre los economistas sobre el comportamiento de las variables monetarias y su efecto sobre las reales a cambiado a lo largo del tiempo desde la posición clásica que sostenía que había un velo monetario y por lo tanto su incidencia se limitaba a un nivel de precios, hasta la Keynesiana dogmática que consideraba el tipo de interés

La mayor abundancia de datos disponibles junto con las mejoras en las técnicas de estimación, selección y tratamiento de los mismos han permitido plantear las polémicas en términos empíricos e institucionales.

Las políticas monetarias en Colombia en el periodo en mención han obedecido generalmente al control que han hecho los diferentes gobiernos al proceso inflacionario.

Desde un punto de vista muy general, toda política monetaria intenta producir un crecimiento económico libre de inflación. La política monetaria se basa en la creencia de que existe una relación estrecha entre el volumen de dinero en circulación y las tasas de inflación de un economía.

Los monetaristas propugnan por un control estricto de la masa monetaria utilizando recursos como la fijación de encajes sobre la exigibilidad de los bancos y las instituciones financieras y el establecimiento de topes al volumen de créditos del sistema bancario; la creación o supresión de cupos de redescuentos en el banco central y el señalamiento de las tasas de interés que deben pagarse por su utilización.

La política monetaria no debe estar aislada de los sectores productivos de la economía. Si queremos impulsar nuestro desarrollo económico se necesita una política monetaria que cubra todos los sectores económicos, controlando los medios de pagos para evitar la inflación.

## 0.6 FORMULACION DE LA HIPOTESIS

### 0.6.1 HIPOTESIS GENERAL

El manejo y la aplicación de las política monetarias implementadas en el periodo 1990-1994 influyeron notoriamente en el comportamiento y en el desenvolvimiento del sistema financiero Nacional.

## 0.6.2 HIPOTESIS DE TRABAJO.

La coherencia y estabilidad en el manejo de los instrumentos de política monetaria en el sector financiero representado en los encajes, tasas de interés, crédito y operaciones de mercado abierto han afectado al sector en sus volúmenes de captación y colocación, ya que la inestabilidad de las tasas de interés y de los encajes le han restado liquidez, lo que se ha reflejado en la variación constante de los indicadores financieros.

## 0.7 OPERACIONALIZACION DE LAS HIPOTESIS

### 0.7.1 DEFINICIONES CONCEPTUALES

**Política Monetaria:** Conjunto de medidas que el gobierno lleva a cabo con el fin de conservar la estabilidad del poder de compra del dinero, de la balanza de pagos, el control sobre inflación, el nivel de los salarios y otros objetivos a través del control del sistema monetario y la banca.

El objetivo inmediato es el control de la oferta monetaria, el crédito y está dirigida a todas las instituciones financieras del País.

- **Sistema financiero.** Organización bajo la cual funciona todo el mecanismo financiero y se realizan todas las operaciones activas y pasivas de un país.

- **Indices financieros.** Indicador más adecuado para medir la relación entre la dinámica del sector financiero y el contexto global del crecimiento económico.

- **Calidad del activo.** Comprende el desempeño de la actividad económica en cuanto a préstamos y descuentos, flujos de caja de las empresas que le dan calidad a la cartera de las Instituciones Financieras.

- **Solvencia.** Calidad para hacer frente a las deudas por parte de la empresa. A corto plazo depende de la realización sin inconvenientes de las operaciones hechas por ésta. A largo plazo, también en función de endeudamiento, el índice de solvencia se considera un buen indicador financiero.

- **Instrumentos de control monetario.** Las autoridades monetarias ejercen sus actividades a través de instrumentos para regularizar la moneda en circulación, para expandirla o restringirla o para orientarla hacia determinado sector.

**Tasa de interés bancario.** La tasa de interés a la que el Banco Central presta al sistema financiero. En la práctica significa la tasa a la que el Banco Central redescuenta los documentos elegibles presentados por los bancos comerciales.

**Oferta monetaria.** La oferta monetaria, en un sentido estricto esta formada por las monedas de papel, moneda, más todos los depósitos a la oferta monetaria, en un sentido amplio, incluye todos los componentes de M más algunos activos líquidos o cuasi dineros. Los depósitos de ahorro, los fondos de dinero, etc.

**Balanza de pagos.** Registro contable que mide todos los flujos económicos que entran y salen de un país, constituye un indicador global de los flujos de bienes, servicios y capital entre un país y el resto del mundo.

**Crecimiento económico.** Aumento de la producción total del país con el paso del tiempo. Normalmente se mide con la tasa natural de incremento del PNB real de un país (o PNB potencial real).

**Inversión.** Actividad económica por la que se renuncia a consumir hoy con la idea de aumentar la producción en el futuro. Los principales tipos de inversión son: Capital tangible (estructuras, equipos y existencia) e inversión intangible.

(educación o "capital humano", investigación y desarrollo y sanidad). La inversión neta es el valor de la inversión total una vez tenida en cuenta la depreciación. La inversión bruta es la inversión sin tener en cuenta la depreciación. En términos financieros, la inversión tiene un significado totalmente distinto: la compra de un título como una acción o un bono.

## 0.7.2 DEFINICIONES OPERATIVAS

VARIABLE	INDICADORES	FUENTES
POLITICA MONETARIA	Emisión de medios de pago tasas de interés, OMA, cré- ditos, encajes, oferta mone- taria, nivel de precios, inversiones.	Revisión Banco de la Republica Ministerio de Hacienda.
SISTEMA FINANCIERO	Comportamiento margen de intermediación, desenvolvi- miento y resultados de las medidas aplicadas volu- menes de captación y co- locación, y otros indicado- res financieros.	Informe Min. de Hacienda, Diario económico Revista, informe del Banco de la Republica.

## 0.8 METODOLOGIA

El método utilizado en el estudio es el analítico-descriptivo. Se trata de establecer la verdadera índole de la estructura del sector financiero a su desarrollo en cuanto a las políticas monetarias dadas en el período de estudio, del cual se obtendrán conocimientos de fundamenta importancia.

Este estudio se llevará a cabo basado en la documentación existente y con base en fuentes primarias. En cuanto a la documentación existente utilizaremos libros, revistas, folletos y boletines informativos que tenemos a nuestro alcance.

# 1. POLITICA MONETARIA

Toda política monetaria busca producir un crecimiento económico libre de inflación, controlar a través del manejo de los agregados monetarios la oferta de dinero en la economía y así evitar que un exceso de la masa monetaria o un aceleramiento de su velocidad creen presiones exageradas sobre los precios de los bienes y servicios disponibles.

Los instrumentos utilizados frecuentemente son entre otros, la manipulación de la cantidad de los medios de pago ( $M_1$ ) y de los cuasidineros ( $M_2$ ) y el señalamiento de las tasas de interés.

La política monetaria se basa en la creencia de que existe una relación estrecha entre el volumen de dinero en circulación y los niveles de precios de una economía.

Un crecimiento desmedido de la oferta monetaria trae como consecuencia un fortalecimiento casi inmediato de la demanda agregada de bienes y servicios sin que ocurra lo propio con la misma rapidez en el volumen de la oferta real, lo que

puede llevar a la economía al elevamiento acelerado del nivel de precios, por esto los monetaristas propugnan por un nivel estricto de la masa monetaria utilizando recursos como fijación de encajes, establecimiento de tope al volumen de créditos del sistema bancario, creación o supresión de cupos de redescuento y el señalamiento de las tasas de interés, determinación de depósitos previos a ciertas actividades como las importaciones, etc.

## 1.1. AUTORIDADES QUE RIGEN LA POLÍTICA MONETARIA

Como autoridades monetarias se consideran aquellos organismos o entes oficiales que intervienen en la dirección, manejo, vigilancia y control de la moneda en nuestro medio.

**1.1.1. Ministerio de Hacienda y Crédito Público:** Realiza la función de intervención y regulación en la actividad financiera bursátil aseguradora y en cualquiera otra relacionada con la inversión de recursos captados del público. Esta función fue establecida por el congreso mediante la ley 35/94.

1.1.2 Banco de la República. La junta directiva del Banco de la República reguló la política monetaria y cambiaria del país hasta 1963, ya que en ese año esta función pasa a la junta monetaria, la cual es creada por la ley 21/63. Posteriormente este organismo desaparece y las funciones anteriores son absorbidas por el gobierno nacional en cabeza del ministerio de hacienda y crédito público y en la junta directiva del Banco de la República quien había dejado de ejercer estas funciones desde 1963. Todo esto sucede a partir de la nueva constitución de 1991.

Al trasladar las funciones al ministerio de hacienda y a la junta directiva del Banco de la República el congreso expide la ley 31/92, considerada como orgánica del Banco de la República y en donde se tratan aspectos tales como:

El Banco de la República ejerce funciones de banca central, como persona jurídica de derecho público, con régimen legal propio y especial, con autonomía administrativa patrimonial y técnica.

Su junta directiva es la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del País.

La unidad monetaria y de cuenta es el peso (\$) admitido por el Banco de la República. El atributo de emitir moneda legal constituida por billetes y moneda metálica es exclusivo e indelegable. Esta moneda se expresará en pesos y será el

único medio de pago de curso legal en poder liberatorio ilimitado. El Banco de la República desempeña diversas funciones:

• Otorga a la Banca recursos transitorios de liquidez.

• Intermedia líneas de crédito externo para colocarle a través de la Banca.

• Presta servicios fiduciarios de depósito, compensación y giro. Además de los que determine la Junta Directiva.

• Actúa como agente en la contratación de créditos externos e internos.

• Otorga créditos y garantías a favor del estado.

• Administra las reservas internacionales que comprende el manejo, inversión, depósito en custodia y disposición de los activos de reservas como aportes a organismos internacionales.

• Fija y reglamenta el encaje en las entidades financieras.

Dispone la realización de operaciones de mercado abierto, (OMA) incluyendo las operaciones REPO.

Señala las condiciones financieras de las entidades públicas para adquirir y colocar títulos.

Fija la metodología para el cálculo del valor legal del UPAC (Unidad de poder adquisitivo constante).

Ejerce funciones de regulación cambiaria entre otras.

La junta directiva está integrada por el Ministro de Hacienda y Crédito Público, quien la preside, el gerente del Banco, cinco (5) miembros más de dedicación exclusiva nombrados por el presidente de la república.

1.1.3 Superintendencia Bancaria. Surge en Colombia con la ley 45/23 la cual sufre modificaciones por varias normas donde la más reciente es el decreto 663/93.

Es un organismo de carácter técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que ejercerá las funciones que legalmente le competen para alcanzar los siguientes objetivos.

Asegurar la confianza pública en el sistema financiero y velar porque las instituciones que lo integran mantengan permanente solidez económica y coeficientes de liquidez apropiados para atender sus obligaciones.

Evitar que las personas no autorizadas conforme a la ley ejerzan actividades exclusivas de las entidades vigiladas.

Velar por la adecuada prestación del servicio financiero haciendo cumplir las normas que lo rigen.

Procurar que en el desempeño de las funciones de inspección y vigilancia asignados, se dé especial atención a las prelaaciones que trae el Gobierno Nacional, a través de la autoridad correspondiente, para el manejo de la política monetaria, crediticia, financiera y de cambio exterior.

Entre las entidades vigiladas por la superbancaria tenemos:

Establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de  
financiamiento comercial, sociedades fiduciarias, bancos hipotecarios, banco de  
comercio exterior, organismos cooperativos de grado superior de carácter  
financiero, sociedades administradora de fondo de pensiones y cesantías,  
entidades descentralizadas de los entes territoriales cuyo objeto sea la financiación  
de autorizadas específicamente por la financiera de desarrollo territorial S.A.  
(FINDETER), compañías de seguro, cooperativa de seguro, sociedades de  
reaseguro, agencias colocadoras de seguro, banco de la república, fondo de  
garantías de instituciones financieras, fondo financiero de proyectos de desarrollo,  
FONADE, fondo para el financiamiento del sector agropecuario FINAGRO,  
instituto Colombiano para estudios en el exterior ICETEX, fondos mutuos de  
inversión cuando sean manejados por sociedades fiduciarias.

**1.1.4 Superintendencia de valores.** Regula y organiza el mercado público de  
valores y todo relacionado con las bolsas de valores. Inspecciona y vigila a las  
bolsas de valores, comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de  
valores, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades  
administradoras de depósitos centralizados de valores, sociedades calificadoras de  
valores, sociedades de titulación.

Al Superintendente de valores le corresponde ejercer las funciones que el presidente de la republica le delegue y otras como:

Dirigir, coordinar y controlar la accion administrativa de supervalores y el cumplimiento de las funciones que a esta corresponda.

Nombrar, remover y distribuir a los funcionarios de la supervalores de conformidad con las disposiciones legales con excepcion de los superintendentes delegados cuya designacion y remocion corresponde al presidente de la republica.

Solicitar al ministerio de hacienda y credito publico la contratacion, con caracter transitorio de especialistas que considere necesario para que lo asesoren en materias relacionadas con el campo de accion de supervalores.

Los demas que señale la ley.

**1.2 OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA**

El objetivo de toda politica monetaria es mantener una economia en forma estable en todo sentido, para evitar la inflacion o deflacion como consecuencia directa del

circulante, creando condiciones monetarias, crediticias y cambiarias propicias para un desarrollo ordenado de la economía, mediante el control o regulación del crecimiento de los medios de pago.

Dentro de la política monetaria encontramos dentro de sus objetivos específicos:

- . Lograr una estabilización de los precios.
- . Disminución de la tasa de desempleo.
- . Lograr un rápido crecimiento del PNB real.

Para llegar a estos objetivos que son considerados como los finales que persigue la política monetaria, primero se trabaja en objetivos intermedios como son las Reserva, la Oferta monetaria y el Tipo de interés, a través de instrumentos como las Operaciones de mercado abierto, Tasa de descuento y Requisitos de reserva.

### 1.3 IDENTIFICACION DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS QUE JUEGAN UN PAPEL IMPORTANTE EN EL CONTROL MONETARIO A NIVEL DEL SISTEMA FINANCIERO.

1.3.1 **Encajes bancarios.** Consiste en exigir a los bancos o entidades parabancarias mantener esterilizados una cierta cantidad de los fondos recibidos del público. Esto se realiza con el fin de poder controlar una expansión secundaria, se clasifican en: legal, ordinarios, marginal y requerido.

1.3.1.1 **Encaje legal.** Es una reserva que garantiza al público que sus depósitos tienen un respaldo, el cual es controlado oficialmente ya que estos encajes se mantienen en forma de depósitos en efectivo a la vista del banco central. Todos los bancos deben inmovilizar un porcentaje de las captaciones realizadas y esto se hace ya sea en la caja del respectivo banco o en calidad de depósito en el banco de la república.

1.3.1.2 **Encaje marginal.** Congelación parcial o total del incremento que experimentan las captaciones bancarias a partir de una fecha determinada.

1.3.1.3 **Encaje requerido.** Valor en términos absolutos que la autoridad monetaria elige u obliga inmovilizar como encaje.

**1.3.2 Inversiones forzosas u obligatorias.** Son aquellas que los establecimientos deben efectuar forzosamente en algunos documentos, son instrumentos que pueden ser utilizados por las autoridades monetarias como fuente de contracción monetaria.

**1.3.3 Tasas de interés.** Básicamente la tasa de interés es el precio que se paga por una cantidad de dinero que ha sido prestada para un período determinado. Se puede definir como la diferencia entre la cantidad prestada y lo que debe ser pagado después de cierto período, expresado como una parte proporcional de la suma prestada. En la práctica existe una diversidad de tasas de interés, según sea la operación financiera que se efectúa; así, existen tasas para las cuentas de depósito, de ahorro, para bonos del gobierno y para préstamos personales, prendarios, hipotecarios, etc.

**1.3.4 Operaciones de mercado abierto (O.M.A).** Son operaciones que buscan la contracción o expansión de la oferta monetaria mediante la emisión o compra de títulos valores por parte del banco central con el objeto de regular el flujo total de liquidez de la economía pues al emitir los títulos y posteriormente venderlos se contrae la oferta monetaria, y se eliminan los excesos de liquidez y mediante la redención de los mismos se logra aumentar el flujo de circulantes

### 1.3.5 Otros instrumentos de política monetaria

**1.3.5.1 Redescuentos.** Practicado por el Banco emisor y consiste en que este banco somete a un segundo descuento los documentos que a su vez la banca comercial y de fomento ya ha descontado a sus clientes. Se deben tener en cuenta la tasa de redescuento y los cupos de redescuento.

La tasa de redescuento es el interés que el Banco de la República cobra a los Bancos Comerciales de acuerdo al cupo de redescuento. Los cupos de redescuentos es un sistema por el cual el Banco de la República otorga créditos a los Bancos Comerciales con el fin de equilibrar su posición de encaje. El monto de redescuento que se asigna a cada banco es con base en su capital pagado.

**1.3.5.2 Depósito previo para importaciones.** Constituyen un medio para influir sobre el volumen de las importaciones y sobre situación monetaria.

**1.3.5.3 Reglamentación del crédito al consumo.** Es un instrumento de control monetario que aplica el gobierno a través de la Junta Directiva del Banco de la República, que dicta medidas reglamentarias de las ventas a plazos, señalando el interés máximo que se puede cobrar y la cantidad mínima que se debe

exigir como cuota inicial en las ventas de ciertos artículos. Esto para limitar el abuso en el tipo de interés que cobran ciertos almacenes y por otra reducir la presión de consumo de algunos artículos que pueden estar creando presiones inflacionarias y una demanda artificial.

**1.3.5.4. Aprobación de préstamos bancarios supeditados a una cantidad mínima y plazo mayor.** Este instrumento está comprendido dentro de los elementos esenciales que comprenden las operaciones de redescuento como son los criterios que emplea el Banco Central en la concesión de créditos a los bancos comerciales.

## 2. ANALISIS DE LA POLITICA MONETARIA APLICADA EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1990 -1994

### 2.1 ASPECTOS GENERALES

Las autoridades monetarias, dentro de su objetivo constitucional de lograr reducir los niveles de inflación, diseñaron para los 90's una política monetaria dirigida a alcanzar una meta de inflación del 19% ello dentro del marco de una programación macroeconómica consistente, que permitiera alcanzar una tasa de crecimiento de la economía por encima de su nivel histórico, y en principio compatible con una tasa de cambio real estable, lo que demandó un delicado balance entre las políticas fiscal, monetaria y cambiaria.

La inflación al finalizar el año resultó superior a la meta pretendida como consecuencia de diversos factores entre los que cabe mencionar el crecimiento de los distintos agregados monetarios, la disminución del gasto total en la economía, en especial del consumo, el crecimiento del crédito muy superior al previsto en la programación financiera y un aumento bastante mayor al promedio de los precios

de los servicios públicos. Los salarios nominales también aumentaron por encima de lo programado.

Cabe destacar el extraordinario aumento del crédito total en la economía, tanto del sector financiero doméstico, con crecimiento promedio a lo largo del año superior al 47% como del endeudamiento externo privado de largo plazo.

Lo anterior, si bien permitió la financiación de la actividad productiva y la inversión, también facilitó mantener un acelerado gasto total en la economía y en consecuencia un aumento apreciable del consumo. Si bien al finalizar diciembre de 1994 los medios de pagos, gracias a la política monetaria más restrictiva del último trimestre, se ubicaron dentro del corredor monetario, a lo largo del año estuvieron sistemáticamente por encima del mismo.

Este crecimiento de la oferta monetaria validó la demanda de dinero proveniente del mayor crecimiento económico y la inflación registrada. El cumplimiento de las metas monetarias hubiera exigido un menor crecimiento en la cartera de crédito o una mayor revaluación de la tasa de cambio o un mayor superavit fiscal.

## 2.2 ANALISIS DEL PERIODO 1990 - 1992

Durante este periodo el gobierno central luchó principalmente en la reducción de la inflación además de encaminar la economía hacia un proceso de apertura.

En 1990 el Gobierno decidió implementar reformas que buscaban reorientar la producción doméstica hacia el sector externo por medio de la modernización y apertura de la economía, eliminando las distorsiones originadas por el elevado proteccionismo y la excesiva intervención estatal. Sin embargo era necesario un plazo prudencial para que las empresas logaran ponerse a la par de las exigencias del nuevo esquema. De igual forma establece un plazo de 3 años para completar las reformas arancelarias y complementar con la ejecución de políticas en materia de tasas de cambio con el fin de conseguir ganancias en los niveles de reducción de aranceles y profundizar el estímulo a la actividad exportadora. Se buscaba prevenir que surgieran dificultades cambiarias debido a que podía aumentar de forma acelerada el número de importaciones sobre el de exportaciones y se generara una presión sobre las reservas internacionales.

Sin embargo se presentaba un resurgimiento de las presiones inflacionarias, lo que condicionaba la ejecución de la política y obligaba al gobierno a lograr un balance entre los propósitos de modernización y contener el crecimiento de la economía.

En 1991 uno de los mayores avances fue la culminación de la desgravación arancelaria mediante la aceleración del cronograma de reducción de las tarifas.

También se eliminaron las restricciones administrativas al comercio y se abolió el monopolio del estado en la importación de algunos alimentos.

Durante este año también se inició el tránsito de un régimen de control de cambios centralizado en el Banco de la República, a un esquema más flexible y descentralizado donde se sentaron las bases para lograr un mercado en el cual la tasa de cambio tendiera a determinarse en forma más libre. Se modificó el régimen para la inversión extranjera, se puso en marcha las reformas necesarias para iniciar el proceso de modernización de la economía (Financiera y laboral).

Sin embargo durante 1991 se presentó una cuantiosa acumulación de reservas internacionales ocasionadas por un superavit creciente en la balanza de pago. Con el fin de evitar desbordamientos de la oferta de dinero que intensificaran las tendencias al crecimiento de la inflación, las autoridades monetarias decidieron

aplicar una política monetaria y de crédito restrictiva, mediante la imposición del encaje marginal y el aumento de la colocación de títulos en el mercado abierto, esta medida logró contener el avance de los agregados monetarios y de los precios, pero se produjo un aumento de los rendimientos aplicables a los citados títulos; y esto conlleva a la aplicación de una estrategia que buscaba reducir y eliminar el diferencial de interés que existía entre las tasas domésticas y externas, y a la vez suavizaron los controles monetarios y crediticios, previendo un aumento de la demanda de dinero por la reducción de la tasa interna de interés.

Durante 1992 el objetivo básico fue la reducción de la tasa de inflación, de niveles cercanos al 27% registrado a fines de 1991 a una meta del 22%. Se implantaron políticas basadas en las tasas de interés con resultados satisfactorios.

En el sector financiero la política tuvo gran trascendencia ya que se eliminó la cuenta especial de cambio (C.E.C.) a través de la cual se monetizaban las utilidades por compraventa de divisas ya fuera con el propósito de pagar el costo financiero de las OMA o en la forma de ingreso de capital como préstamo o como transferencia al gobierno. Este cambio buscó que el costo de las OMA se financiara con recursos sanos complementando lo dispuesto por la constitución al eliminar el acceso automático del gobierno al crédito de emisión.

### 2.2.1 Política monetaria y evaluación de los principales agregados

monetarios durante 1990 - 1992. En el año de 1990 la política monetaria se concentró en lograr un crecimiento de los medios de pago con el fin de restabilizar el nivel de precios. La meta para este crecimiento se estableció dentro de una franja de 24% a 27% tratando de asegurar un suministro de liquidez consistente con el fin de bajar el ritmo de inflación.

Sin embargo el aumento promedio fue del 27,9% anual, pero la expansión fue menor en un 5,8% comparado con años anteriores y dentro de la franja propuesta por el gobierno.

### PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

(Millones de pesos)

Cuadro 1

Fin de	MEDIOS DE PAGO		BASE MONETARIA	
	SALDO	VARIACION	SALDO	VARIACION
1987	1.048.259	32,9	695.094	31,4
1988	1.318.546	25,8	881.882	26,9
1989	1.456.324	27,1	889.128	24,0
1990	1.787.284	27,2	1.129.294	27,5

FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA

La base monetaria creció en un 23.2%. La principal fuente de expansión fueron las reservas internacionales cuyo aumento en pesos equivale al 70% del valor de la base monetaria del año anterior.

**ORIGEN BASE MONETARIA**  
(Millones de pesos)  
Cuadro 2

	VARIACIÓN			
	1989	1990	Absoluta	%
<b>Origen de la Base</b>	1,150,323	1,417,401	267,076	23.22
<b>I. Activo Banco de la República</b>	2,338,068	3,110,977	772,909	33.06
A. Reservas Internacionales	1,542,545	2,338,739	796,194	51.62
B. Crédito Doméstico	797,368	707,606	-89,762	-11.26
Crédito Neto de Tesorería	440,650	431,744	-8,906	-2.02
Crédito resto Sector Público	175,140	180,078	4,938	2.81
Crédito Bruto en Bancos	46,896	55,548	8,652	18.45
Crédito en Entidades de Fomento	175,659	84,432	-91,227	-51.90
Sector Privado	40,978	44,196	3,218	7.90
C. Activos Netos sin Clasificar	1,845	64,632	66,477	-
<b>II. Pasivos no Monetarios</b>	1,210,600	1,722,332	511,732	42.27
A. Obligaciones con Bancos	1,955	3,163	1,208	61.79
B. Inversión en Títulos	43,806	43,650	-156	-0.36
C. Depósitos en Entidades Fomento	1,165	1,921	756	64.89
D. Obligaciones del Sector Privado	137,186	168,979	31,743	23.13
E. Certificado de Cambio	41,686	61,132	19,446	46.65
F. OMA	161,105	406,706	245,601	152.44
G. Otras Oper. con Tít. del B/co de la Rpubl.	409,562	525,964	116,402	28.42
H. Obligaciones externas	187,188	272,662	85,474	45.70
I. Fondos de Inversión Pública	22,474	23,562	1,088	4.84
J. Fondos de Establecimientos Cambiarios	123,712	214,566	90,854	73.43
K. Excedentes del Fondo Nacional Cafetero	10	77	67	-
<b>III. Moneda de Tesorería en Circulación</b>	22,857	28,756	5,899	25.81

FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA

La base hubiera crecido menos si no se hubieran afectado los fondos tanto de inversión pública como el de estabilización. Estos fondos se afectaron debido a la cancelación de un préstamo otorgado en diciembre de 1989 por el Banco de la República por valor de \$110,000,000. Esta cancelación afectó los recursos de la cuenta especial de cambio (C.E.C.).

Entre los factores utilizados para compensar la presión presentada están las OMA<sup>2</sup> (Operaciones de mercado abierto), las cuales se utilizaron para regular la liquidez.

La contracción del crédito doméstico, en especial el destinado a la congelación de excesos de liquidez de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) en el FAVI<sup>3</sup>, por otra parte el dirigido a los bancos y otros intermediarios financieros, aumento a tasas muy moderadas, el gobierno adoptó una política de restricción del gasto público.

La junta monetaria redujo el nivel de encaje para los pasivos del sistema financiero, principalmente a los depósitos en cuentas corrientes tanto del sector privado como público. Sin embargo, debido a las presiones inflacionarias sobre la base por el aumento de las reservas, las autoridades aumentaron el requerimiento para todas

<sup>2</sup> El uso de las OMA cubija una gran cantidad de operaciones que incluyen las colocaciones de títulos de participación y títulos canjeables por certificados de cambio entre el público, el sistema financiero y algunas empresas del estado.

<sup>3</sup> FAVI: Fondo de Ahorro y Vivienda.

las exigibilidades y para asegurar la efectividad de la medida, eleva la sanción por desencaje.

El aumento de acumulación de reservas internacionales hizo que la Junta Monetaria adopte una serie de medidas de control como: la agilización de los giros al exterior, la monetización diferida de los reintegros por servicios personales y transferencias al fijarse un periodo de maduración para los certificados de cambio emitidos en contra partida a los reintegros por tales conceptos, ampliación de la función propia de los establecimientos financieros y finalmente la elevación de la tasa de interés, de los cupos de redescuento de los bancos comerciales en el emisor.

Durante el año de 1991 se presentó una cuantiosa acumulación de reservas internacionales, lo que hizo que las autoridades adecuaran el manejo de la política monetaria teniendo en cuenta que el manejo de las variables se torna más endógeno y que se presenta una necesidad de articular la política monetaria con la cambiaria para defender la tasa de cambio la cual se ve afectada por las presiones revaluacionistas ante el persistente ingreso masivo de divisas.

La base monetaria aumento en 54.5%, al igual que las reservas internacionales que llegaron a US\$ 919 millones lo cual expresado en pesos equivale a \$1.603 miles de millones y representó un incremento de 68.7% con respecto a su saldo al finalizar 1990, todo esto se debió a una balanza comercial positiva y al ingreso de un flujo importante de divisas, estimulado por el diferencial entre las tasas de interes domesticas y externas.

**ORIGEN DEL DINERO BASE**  
(Millones de pesos y porcentajes)  
**Cuadro 3.**

	VARIACION			
	1,990	1,991	Absoluta	%
<b>Base Monetaria</b>	1,388,812	2,146,005	757,193	54.50
A Reservas Internacionales	2,333,921	3,936,489	1,602,568	68.70
B Crédito Domestico	420,565	1,199,037	778,472	185.10
Crédito Neto de Tesorería	179,966	366,435	186,469	103.60
Crédito neto resto Sector Publico	104,429	163,311	58,882	56.40
Crédito neto sistema financiero	57,654	83,673	26,019	45.10
Crédito neto sistema bancario	104,064	134,174	30,110	28.90
Crédito neto por financieras	97,937	158,871	60,934	62.20
Crédito neto a las CAV	64,531	150,740	86,409	134.30
Crédito neto otros intermediarios	12,304	42,370	29,566	230.90
Pasivos sector privado	349,053	1,292,525	943,472	270.30
Otros activos netos	89,395	25,963	-63,432	-71.00
C Obligaciones externas a largo plazo	315,172	379,330	64,158	20.40
D Resultados cuenta especial de cambio	238,128	247,705	9,577	4.00
Cuenta especial de cambio				
Fondo estabilización cambiaria	214,566	224,100	9,534	4.40
Fondo inversiones pública	23,562	23,605	43	0.20
E Moneda de tesorería	28,756	35,588	6,832	23.80

Otro elemento expansionista son las operaciones del Banco de la República con la Tesorería General de la Nación ya que el crédito neto a esta entidad creció a 186.000 millones (003,6%) originado por la necesidad de cubrir el servicio de la deuda de los TAN<sup>5</sup> haciendo uso de la garantía de esos títulos<sup>5</sup>.

El principal factor de compensación de los elementos expansionistas lo constituyeron las transacciones efectuadas con el sector privado mediante la colocación de títulos de participación y certificados de cambio por una cifra aproximada a los novecientos mil millones, lo cual se dio en desarrollo de la política de la esterilización del impacto monetario asignado en la acumulación de reservas.

Las operaciones netas del Banco de la República también fueron contraccionistas en veintiseis mil millones de pesos, principalmente por las mayores disponibilidades de los bancos comerciales. Estos movimientos contrarrestaron la expansión originada en el incremento crediticio de las corporaciones financieras en razón de la canalización de recursos provenientes de líneas de crédito externo.

<sup>5</sup> TAN: Títulos de Ahorro Nacional.

<sup>6</sup> La ley 51 de 1990 dispone la sustitución de los TAN por "Títulos de tesorería clase B", previéndose que la reducción y servicios de los TAN se cubrirían con la colocación de los nuevos títulos, sin embargo en razón de las nuevas disposiciones constitucionales sobre el financiamiento del Banco de la República al gobierno y el agotamiento del Fondo para el servicio de la deuda de los TAN se debió acudir a la garantía del Banco de la República.

Los medios de pagos aumentaron en 32.8% entre diciembre de 1990 y diciembre de 1991. La tasa de crecimiento de la oferta monetaria creció en el segundo semestre y la base monetaria tuvo un gran avance ya que a finales de marzo llegaba a 24% y en diciembre terminó en 54.5% y los medios de pago pasaron de 25% a 32.8% para las mismas fechas.

Esta aceleración en el crecimiento de la oferta de dinero a finales de año, se dio como consecuencia las nuevas circunstancias de mayor apertura real y financiera de la economía una vez que comenzaron a tener vigencia los regímenes cambiarios y de comercio exterior que implicaron una movilización de mercancías y capital.

La oferta monetaria ampliada ( $M_2$ ), que incluye además de  $M_1$ <sup>6</sup>, los depósitos de ahorro a término de banco, corporaciones financieras y cajas social de ahorros, los correspondientes al sistema UPAC y las captaciones de las compañías de financiamiento comercial aumentó en un 33.9%.

La inflación alcanzó un crecimiento de 32.5%, lo cual determinó la concentración de la política monetaria en la estabilización de los precios por medio del control de los medios de pago y de la disponibilidad de crédito, ya que el aumento del crédito

---

<sup>6</sup>Medios de pago.

contribuyó a generar una situación de desbordamiento de la demanda agregada la que presionaba los precios.

La junta monetaria entró a establecer un encaje marginal del 100% sobre las exigibilidades del sistema financiero, exceptuando a las CAV. Este encaje podía estar representado en títulos emitidos por el Banco de la República, estos eran negociables con un rendimiento anual del 28% y un plazo de 15 meses. Con esta norma se recortó la disponibilidad del crédito y se redujo la capacidad de expansión secundaria de dinero por parte de la banca comercial, se esperaba además que esta medida tuviera impacto sobre los precios obligando a los productores a ofrecer sus productos al no contar con financiación y los consumidores tampoco obtendrían financiación para sus compras, así la demanda tendría que ceder.

Debido a la gran acumulación de las reservas internacionales y su presión sobre la base monetaria era preciso aplicar medidas que actuaran sobre estas. Por esto las autoridades continuaron con el uso de las OMA con las cuales se esterilizaron recursos y con el encaje marginal se logró congelar un monto superior a los \$300 mil millones de pesos. Con esto los agregados monetarios se sitúan dentro de las metas fijadas (Crecimiento de la oferta monetaria 26%).

La colocación de OMA generó un ascenso de la tasa de interés, por ejemplo la tasa aplicable a los títulos de participación a comienzos de año se situó en 40,5%, y a mediados de año llegó al 47%. Este fenómeno contrastó con el proceso de las tasas de interés en el exterior con lo cual se generó un gran diferencial entre las tasas de interés domésticas y las externas; con esto se estimulaba el ingreso de capitales especulativos del exterior y se tendía a acelerar la acumulación de reservas internacionales. La Junta Directiva, ante esta situación, decidió replantear las estrategias del manejo monetario, centrándose en la eliminación del diferencial entre las tasas de interés domésticas y exterior mediante una reducción permanente en las tasas de colocación de títulos de participación atacando la causa de ingresos de cuantiosos flujos de capital.

Además, teniendo presente que esta reducción de la tasa de interés ocasionaría el incremento de la demanda de dinero y que lograría contener la tendencia ascendente a la inflación, decidieron ampliar el presupuesto monetario y permitir un crecimiento de los medios de pago superior al inicialmente señalado; esto no implicó descuidar el proceso de estabilización de precios.

En la segunda mitad del año la Junta decidió intensificar el uso del mecanismo del certificado de cambio ampliando el plazo de maduración a 360 días y elevando el

descuento por deducción anticipada a 12.5%. Además ofreció un interés anual del 9% con el fin de que no fueran redimidos los ya colocados; se moderó el control sobre el crédito doméstico desmontando el encaje marginal, sustituido por una elevación de los niveles de encaje ordinario.

El ingreso masivo de divisas constituía una presión sobre la tasa de cambio la cual era una variable fundamental para el propósito de promover las exportaciones. Así se convirtió en prioridad sostener el tipo de cambio para lo cual se utilizan los certificados de cambios que permitieron establecer una base para una flotación controlada de la tasa de cambio.

En comparación con 1990, durante 1991 la cartera del sistema financiero creció en un 19.7% en términos reales<sup>8</sup> y que presentó en ese momento un resultado acorde con la política de recorte de las disponibilidades de crédito para controlar la inflación. Así y durante todo el año la cartera mostró un descenso que consistió en el lento crecimiento del ritmo real de los cuasi-dineros.

Exceptuando a las CAV la cartera presentó tasas descendentes durante toda la vigencia del encaje marginal en todos los intermediarios financieros.

<sup>8</sup> Cifras tomadas de la revista Informe anual Banco de la República 1991.

En 1990 el total de la cartera financiera fue de 4.62 y en 1991 el promedio fue de (6.96)

En algunos casos como en la corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial, esta caída fue paralela a la reducción de captaciones, ya que debido al encaje marginal y a las altas tasas de interés debieron suspender la colocación de CDT. La cartera bancaria bajo de igual manera por el encaje marginal. Una vez se levantó el encaje marginal los agregados monetarios mostraron un ligero aumento pero la tasa de crecimiento de la cartera se mantuvo baja. La lentitud económica general llevo a la Junta Monetaria a considerar que hay espacio para que el crédito creciera sin que esto aumentara las presiones inflacionarias.

Durante 1992 la actividad económica mostro un mejor comportamiento que el presupuestado por lo cual la economía absorbe un mayor volumen de dinero por transacciones. La expansión de M1 se concentró solo en las últimas semanas del año así que la autoridad monetaria pudo controlar los excesos de dinero sin que se hubiesen hecho grandes modificaciones a la política de tasa de interés implantadas y antes de que presionaran la demanda agregada. La meta principal durante este año fue la de reducir la tasa de inflación manteniendo el apoyo a la expansión económica.

**2.2.2 Tasas de interés.** Durante 1990 las tasas nominales, tanto de capitación como de colocación, mostraron un comportamiento ascendente pasando de un promedio de 34,4% y 43,5%, respectivamente, a un 38% y 46,6%, coincidiendo con el comportamiento de la inflación y manteniendo una relativa estabilidad en términos reales.

El crecimiento en las tasas nominales se debió al uso intensivo de las OMA, lo que implicaba variaciones a las tasas de interés con continuas elevaciones buscando lograr una reacción de impacto en la regulación de la liquidez de la economía.

En 1991, el uso continuo e intensivo de las OMA determinó un crecimiento considerado en las tasas de interés de los títulos de participación por medio de los cuales se hacían estas operaciones. En junio y julio la tasa se acercaba al 47% ampliando el margen con relación a las tasas de interés en el exterior. Esto contribuyó al ingreso masivo de divisas que hizo necesario propiciar una moderada revaluación del peso a través de los certificados de cambio. Por esto la Junta del Banco de la República decide bajar dicha tasa logrando a la vez una mayor liquidez en la economía y una disponibilidad de crédito acorde con el objetivo de reactivar la inversión productiva. Sin embargo, el saldo de las OMA aumentó alrededor de

\$50.000 millones hacia finales de año, lo que demostró la excedencia de liquidez de la economía.

El ascenso de las tasas de interés actuó como arrastre sobre las tasas de interés del sistema financiero. A finales de año la tasa de captación empezó a bajar, lo que se debena consolidar al año siguiente.

Durante 1992 el objetivo fue eliminar el diferencial de las tasas de interés interna-externa, se optó entonces por ampliar el presupuesto monetario, ya que las bajas tasas de interés favorecían la mayor tenencia de dinero, debido a que las personas prefirieron tener el dinero en su poder en vez de invertirlos en activos. También se aplicó de nuevo la disminución de encajes.

La tasa de captación de los CDT, pasa de un promedio de 38% a finales de 1991 al 22.3% en 1992. Sin embargo, durante el segundo semestre del año esta tendencia a la baja reverso y aunque las tasas siguen siendo bajas, se presentó una baja de casi 11 puntos, si se comparan las tasas del último cuatrimestre de 1991 y 1992.

En este año no hubo restricciones directas o topes sobre las tasas pasivas de interés, lo que mostro que la autoridad monetaria logro su objetivo ejerciendo

influencia directa a través del mercado monetario y mediante la selección de oferta al público para la operación de mercado abierto.

Para 1993 el objetivo fundamental de la política económica general consistía en lograr una reducción de la inflación al 22%, un crecimiento del PIB de al menos el 4.5% y el mantenimiento de una tasa de cambio real constante. Para ello además se suponía una acumulación de reservas internacionales de 535 millones de dólares, un déficit fiscal inferior al 1.3% del PIB y un crecimiento monetario en un rango entre el 24% y el 30%, supuestos que permitían un crecimiento del crédito al sector privado del orden del 36.5%. En términos generales, los resultados obtenidos fueron cercanos a los objetivos, sin embargo, la inflación al finalizar el año fue ligeramente superior a la meta pretendida. Cabe destacar el extraordinario aumento del crédito del sector privado, en crecimiento del 52.3%, que si bien permitió la financiación de la actividad productiva y la inversión, también facilitó la aceleración del gasto total en la economía y un aumento apreciable del consumo.

En cuanto a la política monetaria, como parte fundamental del objetivo de estabilización y control de inflación, se fijaron bandas de crecimiento para M<sub>1</sub> entre 24% y 30%, compatible con un crecimiento estimado de la demanda por dinero del orden del 30%, dado el marco de menores expectativas de inflación y

de un proceso de mayor profundización financiera, así como menores tasas de interés que en el pasado. Estas nuevas condiciones determinaron una modificación en el énfasis otorgado a los distintos instrumentos de la política monetaria, es así que en este año se puso mayor énfasis en el manejo de la tasa de interés, habiéndose alcanzado logros muy importantes en términos de la reducción de estas, situación que contribuyó a reducir el ingreso de capital.

Una reducción mayor de la tasa de interés limitó los ingresos de capital pero al mismo tiempo contribuyó a acentuar las presiones de demanda, además el claro vínculo existente entre tasa de interés y tasa de cambio bajo condiciones de apertura hizo imperativas la amortización de políticas internas. En cuanto al comportamiento monetario en el sistema financiero durante 1993 estuvo marcado por la evolución de factores de diversa índole, tales como el comportamiento de las operaciones de mercado abierto y la colocación de certificados de cambio realizados durante el año anterior, que condicionaron en buena medida el comportamiento de la base monetaria. El vencimiento de dichos papeles en cuantías muy importantes determinó un gran esfuerzo de parte de las autoridades monetarias, habiéndose visto obligada a incrementar la colocación de OMA, cuyo saldo superó los dos billones.

Por su parte, las pérdidas del Banco de la República, también estrechamente vinculadas con la política monetaria seguida en los dos años anteriores en cuanto su origen fundamental en el apoyo del rendimiento de las OMA y el costo de los certificados de cambio, fueron igualmente fuente de expansión durante el año. La mayor parte de dichas deudas se subsanaron con los recursos del fondo de estabilización monetaria y cambiaria, y el remanente, según lo establece la ley, debe ser cubierto al año siguiente de su causación.

De otro lado, el ostensible aumento de la cartera que durante los últimos seis meses presentó un crecimiento anual promedio superior al 48%, así como la importante expansión de la demanda y las mayores facilidades crediticias a raíz de las reformas estructurales que se han venido adoptando en los últimos tiempos y que determinaron una mayor competencia de los intermediarios financieros.

Los anteriores elementos dieron como resultado un crecimiento de los medios de pago durante el segundo semestre del año que superó la banda establecida del 30%. En promedio, la  $M_1$  aumentó a una tasa del 34,3% durante el periodo en mención, habiéndose logrado reducir la tasa de expansión a 29,9% al finalizar el año y en promedio para el año de 34,8%.

Como en años anteriores, en 1994 el objetivo fundamental de la política económica fue consolidar el proceso de modernización e internacionalización de la economía dentro de un marco de reducción de la inflación y de crecimiento económico sostenido.

Al comienzo del año en mención, la Junta Directiva del Banco estableció una meta de crecimiento de los medios de pagos,  $M_1$ , en el rango del 20% al 28% junto con el corredor de seguimiento monetario. Esta meta reflejó el deseo de restringir el crecimiento de la liquidez a niveles acorde con un crecimiento del PIB real del 5% y una reducción de la inflación a una tasa anual del 19%.

Entre las principales medidas adoptadas a lo largo del año se encuentra la eliminación de los certificados de cambio, instrumento que implicó el compromiso del Banco de la República de adquirir todas las divisas que el mercado tuviese dispuesto a venderle a tasas de cambio previamente establecidas, lo que significaba claras dificultades para lograr las metas propuestas de expansión monetaria, o bien la utilización más intensiva de instrumentos como las OMA, operaciones que según la experiencia de 1991 y 1992 no están exentas de altos costos. Estas, en conjunto con los certificados de cambio condicionaron en buena

medida las políticas monetarias de años pasados y fueron causantes de un importante déficit cuasifiscal.

Con el fin de tener el ingreso de capitales de corto plazo y contribuir de esta manera a las metas monetarias y a los equilibrios macroeconómicos, se fijó un encaje del 30%.

La evolución de los agregados monetarios superó, sin embargo, en la mayor parte de 1994 las metas establecidas en los corredores monetarios, al tiempo que el crecimiento de la cartera, por su parte, continuó exhibiendo tasas de crecimiento que resultarían incompatibles con los objetivos fundamentales de reducción de la inflación y con el logro de distintas metas en otras variables de gran importancia, como tasa de interés y tasa de cambio. Por consiguiente diversas medidas fueron adoptadas a lo largo del año con el fin de moderar el crecimiento del crédito al sector privado, así la Resolución 6 de marzo 15 fijó un tope máximo al crecimiento mensual de operaciones activas de los intermediarios financieros del 22% compatible con las metas propuestas en la programación financiera. Dicha medida resultó solo parcialmente exitosa, aunque disminuyó la aprobación de nuevos préstamos, los créditos desembolsados siguieron creciendo a tasas superiores a los programados, la Junta Directiva del Banco de la República eliminó el referido

tope a las operaciones activas y se vio precisado a utilizar más activamente la política de tasa de interés en tal sentido elevando en tres puntos la tasa de interés de dichas operaciones, y en Agosto se dio mayor flexibilidad a los operadores monetarios del Banco de la Republica para la fijación de la tasa de interés de las OMA, de tal forma que estos instrumentos tuvieron una mayor capacidad de competir con otros papeles en el mercado, para así restringir la oferta de M1.

La ya señalada persistencia de presiones de demanda en la economía condujo a elevaciones substanciales de la tasa de interés en el segundo semestre del año.

El DTF paso de un nivel promedio en los primeros cuatro meses de 25,4% y 28,2% en mayo y junio respectivamente, con clara tendencia ascendente, arrojando un nivel más alto en diciembre al situarse 37,9%. Por supuesto, las de colocación igualmente reflejaron esa trayectoria ascendente, arrojando en términos reales un nivel superior al 20%.

Al finalizar 1994 la base monetaria registro un crecimiento de 27,3% inferior al 34% del año anterior. Los medios de pagos por su parte experimentaron un aumento de 26,6% habiendose por lo tanto logrado ajustar a finales del año el crecimiento de esta variable al corredor monetario fijado por las autoridades.

El comportamiento expansivo de la demanda durante 1994 se tradujo en una considerable ampliación de la cartera. Este agregado para el sistema en su conjunto registró un crecimiento superior al 50% en promedio durante los primeros 8 meses del año. Merece señalarse la evolución de las operaciones activas de las CAV, las cuales crecieron en 55.5% en promedio durante el primer semestre y 52.6% en promedio en el segundo semestre de 1994. Igualmente las compañías de financiamiento comercial exhibieron un alto incremento de sus operaciones, el crecimiento de las corporaciones financieras, por el contrario se situó en límites moderados considerados tolerables para las metas de la programación financiera, en promedio de 33.8%. Por su parte los bancos presentaron una trayectoria de elevada expansión los primeros 8 meses situándose el crecimiento de sus activos en promedios de 51.4% los dos últimos meses del año presentaron reducciones importantes, siendo su crecimiento anual de 42%.

### 3. INFLUENCIA DE LAS POLITICAS MONETARIAS EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO

#### 3.1 INFLUENCIAS SOBRE LOS INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

En 1990 el sector financiero, tras el proceso de recuperación que tuvo lugar en la segunda mitad de la década de los ochenta, comenzó a registrar resultados favorables en su desempeño, que fueron indicativos del inicio de una fase de crecimiento, como se ha comentado. Desde mediados del decenio anterior se han realizado importantes esfuerzos para facilitar el desarrollo del sector y más recientemente se ha hecho énfasis en la necesidad de elevar su eficiencia y competitividad. Entre las acciones de mayor trascendencia que consolidó el despegue del sector, cabe mencionar los niveles de capitalización tendientes a mejorar, en el mediano plazo, la solvencia de las instituciones financieras.

Igualmente, mediante la ley 45 de 1990 se crearon condiciones para elevar la competencia dentro del sistema y finalmente se introdujeron ajustes al régimen de

inversiones forzosas y del encaje con el fin de aliviar el sistema de regulaciones excesivas.

La recuperación del sistema financiero en este periodo se evidencia claramente a través de la expansión en el tamaño de sus operaciones y la influencia que determinaron las medidas de política monetaria sobre sus indicadores.

**3.1.1 Volumen de captación:** En el año 1990, la captación o el volumen de captación del sector financiero llegó a 4.753.265<sup>9</sup> millones, saldo superior en 211.686 millones (34.2%) al registrado en el año anterior; hubo estímulo para ahorrar en instrumentos como certificados que presentaron tasas de interés en aumento considerable.

En 1991, el volumen de captación del sistema financiero colombiano llegó a \$6.092.175 millones saldo superior en 1.556.796 millones (34.3%) al registrado un año atrás. Los depósitos de ahorro del sistema bancario y las captaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda alcanzaron tasas anuales de gran expectativas dejando así saldos muy favorables al sector.

<sup>9</sup> Cifras tomadas Banco de la República, Informe Anual

Para 1992 la captación de recursos del sector financiero llegó a 8.384.652 millones, saldo superior en 2.222.265 millones (36,5%) al registrado un año atrás. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda se incrementaron en 33,1% en año completo alcanzando un saldo de \$3.158.500 millones, los certificados de depósitos de los bancos en 16,4% con un saldo de 1.228.807 millones y las captaciones de las compañías de financiamiento comercial en 42% con un saldo de \$643.909 millones todo esto debido al buen manejo en las tasas de interés.

Durante 1993 el volumen de captación del sector llegó a \$12.783.417 millones, saldo superior en \$4.398.765 millones (52,5%) al registrado un año atrás. Por otra parte los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda se incrementaron en 43,1% alcanzando un saldo de 4.518.782 millones siendo esta la más representativa del sistema financiero.

En 1994 la captación de recursos de sector financiero llegó a 18.758.970 millones, saldo superior en 6.024.740 millones (47,3%) al registrado un año atrás.

En lo correspondiente a la captación de los intermediarios financieros se destacan por su tasa de crecimiento anual la captación de los CDT's de las corporaciones

financieras con 78.1%, en cuanto a los depósitos en las CAV el mayor dinamismo se observó en los depósitos ordinarios con un crecimiento anual de 298523 millones (101.3%).

**3.1.2 Volumen de colocación.** En 1990, el volumen de colocación del sistema financiero se situó en \$469.189 millones, con alza anual de 96.6%; los títulos de participación aumentaron en 222.2% y los títulos canjeables 23.4%, en tanto que los títulos agro-industriales disminuyeron en 64.1% y los certificados de cambio el 20.2%. Los saldos en ese mismo orden fueron 325.421 millones, 1.6278 millones, 2948 millones y 34.542 millones.<sup>10</sup>

El volumen de colocación en el año de 1991 del sector financiero se situó en 1.730.751 millones, lo que representó un alza anual de 269.9%, hubo aumento en títulos de participación, los cuales presentaron saldos favorables ya que las medidas monetarias adoptadas como manejo de tasas de interés y encaje resultaron benéficas para el sector.

<sup>10</sup> Cifras del Banco de la República, Informe Anual.

Durante 1992 el volumen de colocación del sector financiero se situó en 1.977.235 millones con alza anual de 14.6% considerado este un año de transición donde las medidas monetarias no ocasionaron mayor inflación sobre estos indicativos.

Para 1993, las colocaciones en su volumen total representaron para el sector financiero en moneda Nacional 6.175.323 millones con alzas de 347.580 millones (6%) por mes y de 2.126.188 millones (52.5%) durante el año. Del total de colocación el 93.6% corresponde a la cartera, esto es 5.743.001 millones. En cuanto a las colocaciones de títulos se situó en 2.186.687 millones con alza anual de 10.6% aumentando los títulos de participación en 126.8% y disminuyendo los certificados de cambio en 829.234 millones en el año completo, con lo cual su saldo se situó en 321.382 millones, demostrando una vez más que el sector favorecido con las medidas monetarias fue el sector financiero.

El sector financiero colombiano durante 1994, presentó un volumen total de colocación de 8.501.260 millones con alzas de 216.617 millones (2.6%) por mes y de 2.512.987 millones (42%) en el año completo, esto representado en cartera. Por su parte las inversiones totales llegaron al 100.491 millones con aumento de 54.372 millones (5.2%) al final del año, luego, en cuanto a títulos el saldo se situó en 1.053.133 millones con baja anual de 38.4%, los títulos de participación se

redujeron en 27.5% lo mismo que los títulos canjeables en 28.1% y los certificados de cambios descendieron en 82.6% durante el año.

Esto demuestra que las medidas monetarias aplicadas en este año no favorecieron al sector financiero.

**3.1.3 Margen de intermediación.** Entre 1990-1994 todos los intermediarios financieros, excepto los bancos, lograron el nivel más elevado de rentabilidad desde los años 80's. Estos altos índices se extendieron de igual forma a los bancos oficiales, que hasta 1988 presentaron una rentabilidad negativa.

La relación entre el margen financiero y los activos productivos mide la capacidad que tienen los principales renglones de la actividad financiera para generar ingresos. Esta relación ha venido aumentando y en 1994 mantuvo los niveles de años anteriores, estos resultados reflejaron las mejoras en el rendimiento de las inversiones forzosas y sustitutivas y la reducción de los costos operacionales. Los costos operacionales representaron el 64.5%<sup>11</sup> del margen financiero neto, relación que ha venido disminuyendo ya que en la década de los 80's significaron el 107%.

<sup>11</sup> Ver cuadro anexo

La reducción de tales costos permite niveles adecuados de rentabilidad, con menores márgenes de intermediación.

Es así como en 1990 se presentó en promedio el margen de intermediación más bajo de los últimos años (8.8%). Esto se vio reflejado en el margen financiero, que no varió entre 1989 y 1990 lo cual indica que ni los costos ni el margen de intermediación aumentaron.

**3.1.4 Calidad del activo.** El avance de los activos de riesgos ha sido uno de los factores más importante en la recuperación del sistema financiero, entendida como la reducción de la cartera de dudoso recaudo. Los dos indicadores que se estiman en el cuadro muestran que desde 1990 y para todos los intermediarios financieros, la cartera vencida, como proporción de los activos y de la cartera total, se redujo en 4.5 y 7.4 puntos porcentuales respectivamente, y el subsector que mayor esfuerzo realizó fue el bancario, en particular es sorprendente la drástica baja de la cartera vencida de los bancos oficiales nuevos que en 1987 representaban el 18.4% y 51.9% de los activos y de la cartera total respectivamente y de 1990 en adelante constituyeron apenas el 1.2% y el 2.6% de los mismos.

**3.1.5 Solvencia:** En 1990 la solvencia del sistema financiero continuo mejorando ya que la relacion activo a patrimonio para el conjunto del sistema fue la menor desde 1987. Este comportamiento se presento porque los activos mantuvieron niveles similares a los del año anterior, mientras que el patrimonio se incremento sustancialmente

Las compañías de financiamiento comercial, que el año anterior habian mostrado deterioro en el indice de solvencia se recuperaron en los 90's debido a que la tasa de crecimiento de los activos se redujo y el patrimonio crecio como consecuencia de las medidas de capitalizacion ya mencionadas.

En síntesis, la evolución de los indicadores financieros de volumen de capitacion y colocacion, margen de intermediacion, solvencia, calidad del activo o riesgo demuestran que el sistema financiero continua recuperandose, a pesar de que los activos reales se mantuvieron al mismo nivel de años anteriores, el patrimonio crecio sustancialmente, en especial el caso de los bancos y compañías de financiamiento comercial. Asi mismo, la rentabilidad patrimonial fue la más alta desde los años 80's y los indicadores de riesgos se redujeron.

Por otra lado, aunque los costos operacionales se estabilizaron en 1990, debió hacerse mayor esfuerzo para reducirlos, pues sus montos actuales son todavía relativamente elevados. Es importante destacar que la reducción de los costos operacionales es una condición fundamental para aumentar la eficiencia del sector financiero ya que se pueden generar niveles adecuados de rentabilidad con menores márgenes de intermediación.

### 3.2 INCIDENCIA DE LAS MEDIDAS DE POLÍTICAS MONETARIAS FRENTE AL COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO.

La situación de las instituciones del sector financiero durante 1990 - 1994, se caracterizó por la consolidación del proceso posterior a la crisis del decenio anterior, aunque sus posibilidades inmediatas de crecimiento se vieron afectadas por las restricciones impuestas por la política monetaria. El sistema financiero ha mantenido sin embargo, una actitud favorable ante las reformas de fondo orientadas a buscar su modernización y ha comenzado un papel importante en el proceso de apertura económica.

No obstante, es pertinente señalar la permanencia de algunos rasgos estructurales que a pesar de las buenas perspectivas globales del conjunto de intermediarios, constituyen obstáculos considerables para su desarrollo futuro. A continuación se

describe el comportamiento del sistema financiero ante el sector industrial, comercial y servicio, y como éstos se han visto afectados tanto por las políticas sobre el sector mismo como por aquellas concernientes a la estabilización macroeconómica a corto plazo.

**3.2.1. Ante el sector industrial.** Luego de un pobre dinamismo, el sector industrial en 1991 y 1992, registró en 1993 una notable recuperación que parece sostenerse en los primeros meses de 1994. Con excepción de las ramas del tabaco, textiles, prendas de vestir, calzado y papel, el resto del sector presenta tasas muy satisfactorias de crecimiento, arrojando en conjunto un crecimiento de la actividad industrial (sin trilla de café) de 5.1% que se compara muy favorablemente con el 1.7% de crecimiento promedio de la industria entre 1990 y 1992. Para 1994 se proyecta un crecimiento similar al de 1993.

Los avances en productividad del sector industrial constituye una prueba de la eficacia de las reformas emprendidas. Al finalizar 1993, la productividad laboral de la industria, sin incluir la trilla de café, avanza 4.3%, superando ampliamente el crecimiento de 1.4% obtenido en 1992.

En general, los industriales continuaron laborando a buen ritmo; aunque disminuyó un poco la intensidad de la dinámica productiva, aún se encuentran en un buen nivel, reportándose reacciones favorables en los sectores de confecciones, bebidas, cuero, calzado, papel e imprentas.

La situación económica de la industria fue buena para el 40%, aceptable para el 49% y mala para el 11%<sup>12</sup>. Entre los sectores que registraron un balance negativo en su situación económica se encuentran los productores de manufacturas textiles, algunos químicos y los fabricantes de equipos y material eléctrico de uso industrial, esto por productos procedentes del exterior, uno de los factores negativos para la industria fue el crédito financiero, el balance sobre esta variable resultó negativa para todo el sector.

3.2.2. Ante el sector comercio. Los empresarios de este sector fueron optimistas durante el periodo con respecto al desempeño de la actividad. El objetivo fue lograr que el comercio se modernizara y que la economía formal entrara a operar dentro de las leyes; esta política también buscó que por primera vez los grandes comerciantes salieran a competir al exterior, en otras palabras, se pretendió que la apertura en el sector no se limitara a las importaciones.

<sup>12</sup> Encuesta realizada por FEDESARROLLO, junio/94

Las ventas del comercio tuvieron un excelente comportamiento a lo largo de todo el periodo, ya que se incrementaron de un 10.82% y llegaron a un ascenso del 11.21%<sup>13</sup>

El índice de empleo en el sector comercial durante el periodo ascendió a 2.7%, los sueldos y prestaciones sociales, en terminos reales, tuvieron un incremento del 2.47%<sup>14</sup>. En general, al final del periodo el sector comercio reporto buenos resultados; el 35% de los comerciantes mantuvo una buena situación economica, el 57% considero aceptable, y solo un 8% dijo que era mala<sup>15</sup>

Finalmente el credito bancario fue un problema generalizado para el sector el cual tubo su origen en las recientes medidas de desestimulo al crecimiento del credito tanto interno como externo; apesar de esto, el sector mantuvo un buen nivel, lo que refleja que las medidas de control al credito impuestas por las autoridades monetarias no lograron detener significativamente el crecimiento de la demanda agregada.

3.2.3 Ante el sector servicio. En la composicion sectorial del PIB se registro un reporte en el sector servicio, que si bien en parte se puede considerar como normal,

<sup>13</sup> DANE  
<sup>14</sup> DANE  
<sup>15</sup> Encuesta FEDESARROLLO/FENALCO

la tendencia a la pérdida de importancia relativa de la actividad real frente a la de servicios en la generación del valor agregado de la economía. el problema en nuestro país consiste en que los servicios que más contribuyen en los últimos años no registran una participación estable. en otras palabras, esta evolución no correspondió a una modernización y aumento de la productividad de este sector.

Entre los componentes de la demanda agregada, el más dinámico durante el periodo fue el gasto de consumo del Gobierno. con el resultado del presente el gasto público siguió ganando participación sin precedentes en la contabilidad nacional de las últimas décadas.

El giro que registró la política monetaria en el periodo hacia un nuevo intento de deprimir la demanda agregada a través de elevadas tasas de interés, llevó de una parte, a acentuar el proceso de revaluación validado por la autoridad monetaria al mover hacia abajo la banda cambiaria y de otra a incrementar los incentivos para el endeudamiento externo y para la entrada de capitales.

Por tanto, el manejo de política económica puso en evidencia una gran contradicción de enfoque entre la autoridad monetaria y el Gobierno. La autoridad

monetaria tuvo el manejo de dos poderosos instrumentos de política, la tasa de interés y la tasa de cambio; sin embargo su manejo solo favoreció a este sector.

### CONCLUSIONES

Desde un punto de vista muy general, toda política monetaria interna produce un crecimiento económico libre de inflación, es así que el objetivo de toda política monetaria es mantener en forma estable la economía de un país, creando condiciones monetarias, crediticias y cambiarias propicias para un desarrollo ordenado de la economía. Las políticas monetarias en Colombia, en el periodo en mención obedecieron al control del proceso inflacionario.

La política monetaria en Colombia, esta regida por autoridades monetarias consideradas como aquellos organismos que intervienen en la dirección, manejo, vigilancia y control de la moneda en nuestro medio, entre ellas tenemos, el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, etc.

Las autoridades monetarias en Colombia ejercen sus actividades a través de instrumentos para regularizar la moneda en circulación, para expandirla o restringirla o para orientarla hacia determinado sector, entre ellos están, los encajes, las tasas de interés y las operaciones de mercado abierto, etc.

Concluyendo de manera sencilla la oferta monetaria creció 26.7% al finalizar 1994 fue el más bajo de los últimos cuatrienios. Su incremento se debió al aumento de la base monetaria (28.5%), cuya fuente de expansión fue la redención y el costo de los pasivos no monetarios. OMA y certificados de cambio que explicaron en un 58.4% la variación de la base<sup>16</sup>

Estas medidas ayudaron a reducir la inflación. Otra de las políticas adoptadas para reducir la inflación fue la imposición de un encaje marginal del 100% al conjunto de exigibilidades del sistema financiero excluyendo las CAV. luego se sustituyó esta política por una que aumentó los encajes, medios aplicables a los depósitos y exigibilidades del sector público. De esta manera el incremento de los encajes condujo a que el multiplicador monetario pasara de 1.54 a finales de 1990 a 1.32 en 1991.

<sup>16</sup> Datos del Banco de la República.

En resumen, es claro que los diferentes intentos de liberación financiera adoptados desde 1974 han sufrido tropiezos cuando se han enfrentado a las de estabilización; no obstante, es evidente que el actual sistema financiero está más desarrollado que 25 años atrás. En efecto, los controles a la tasa nominal de interés fueron usados en los últimos años tan solo ocasionalmente y las operaciones de mercado abierto se han convertido en una herramienta de control monetario más importante que los encajes.

Asimismo, en la medida que el mercado fue el mecanismo para determinar la tasa de cambio, esta ha pasado a convertirse en instrumento fundamental, ya que su flexibilidad aseguró la viabilidad de un ancla de tipo monetario.

En síntesis, el manejo de la política monetaria estuvo limitado antes de 1994 por el régimen de tasa de cambio vigente. Ante la solidez de las perspectivas de balanza de pagos y alto crecimiento económico en Colombia se creó a partir de 1990 incentivos a la entrada de capitales, lo cual hizo muy difícil manejar la política monetaria.

La meta del corredor para los medios de pago fue sobrepasada a lo largo del año. La oferta monetaria creció a tasas superiores al 32% llegando a los picos más

altos del 43% y del 36% durante todo el periodo. La fuerte restricción de los medios de pagos, el aumento de la demanda agregada y de la preferencia por la liquidez, originaron durante todo el periodo tasas de interés altas que ampliaron el diferencial entre tasas internas y externas, a pesar de que estas últimas crecieron al final del periodo.

La tasa de captación paso de un nivel de 27% en 1990 a 32% en junio del '94 y 38% en diciembre del mismo la tasa de colocación lo hizo de 38% en 1990 a 40 y 46% en los mismos meses.<sup>17</sup> El comportamiento de las tasas de interes fue el reflejo del incremento en la rentabilidad de las OMA, que paso de 26% a 33.5% al finalizar el periodo.

Los instrumentos de captacion más dinamicos del sistema financiero durante el periodo en mención fueron los CDT, especialmente los papeles de largo plazo, dada la rentabilidad que ofrecieron las cuentas corrientes en cambio crecieron lentamente.<sup>18</sup>

El aumento de la demanda agregada y el déficit del sector privado, hicieron que el crédito del sistema financiero se expandiera a tasas superiores del 42% durante

<sup>17</sup> Superintendencia bancaria  
<sup>18</sup> ASOBANCARIA

todo el periodo. La calidad de la cartera mostr6 un peque1o deterioro en el indicador de la misma, medido como la cartera vencida sobre la cartera bruta que fue de 5,8% superior al presentado en el periodo anterior.

El comportamiento fue superior en las CAV<sup>19</sup> (1,5%) las Corporaciones de Financiamiento Comercial mantuvieron el indice del 10,8%, sin embargo la politica monetaria restrictiva en 1994 evidencio que la demanda por dinero crecio por lo menos el 30%, ya que la demanda debe ser mayor cuando la riqueza financiera, la preferencia por la liquidez y las innovaciones financieras se incrementan.

Durante el periodo 1990-1994 se mantuvo un ambiente de amplia liquidez debido a la baja demanda de credito y a la aplicacion de una politica de reduccion de tasas de interes desde finales del periodo pasado. La politica de reduccion de tasa de interes se llevo a cabo a traves de disminuciones en los rendimientos de las OMA del relajamiento en los controles sobre el crecimiento en los medios de pago y de la remuneracion de los excesos de liquidez de las CAV. Las tasas de interes de captacion en el mercado financiero bajaron de un 39,3% en 1991 a un 21,8% en julio de 1994 dando lugar a la generacion de tasas reales negativas, lo cual fue perjudicial para el ahorro.

<sup>19</sup> Corporaciones de Ahorro y Vivienda

Por su parte, las tasas de interés de colocación pasaron de 48,4% en 1991 a 32,9% en julio de 1994, como consecuencia de las nuevas condiciones de liquidez que se presentaron en la economía, luego el nivel de las tasas de colocación se elevó ligeramente como resultado del incremento en los costos financieros provenientes de los aumentos en las tasas de captación.

En consecuencia, el margen de intermediación medido como la diferencia entre la tasa activa y la tasa pasiva se redujo casi a la mitad desde febrero de 1992 para las corporaciones financieras y desde mayo de 1992 para el resto de intermediarios financieros. Desde esa fecha el margen de intermediación se ha mantenido estable con tendencia a aumentar ligeramente.

La reducción de los márgenes fue uno de los argumentos que justificó la intervención en las tasas activas, normalmente, este tipo de intervenciones fueron breves, pues profundizarlas daba lugar a la aparición de innovaciones financieras.

También encontramos que durante este periodo los instrumentos del sistema financiero más dinámicos fueron los CDT, en especial los papeles a largo plazo por la rentabilidad ofrecida. Estos lograron llegar a tasas que superaban el 55% anual mientras que las cuentas corrientes sólo llegaron a tasas del 30%, lo que demostró

un crecimiento mucho más lento. Para la consecución de más fuentes de recursos se recurrió a la liquidación de activos de algunas entidades como los bancos y las CAV. El crecimiento de las inversiones de estas entidades no llegó a sobrepasar el 9%.

El crédito del sistema financiero durante ciertos meses de 1994 llegó a expandirse a tasas superiores del 42% debido al aumento de la demanda agregada y el déficit del sector privado.

Durante 1994 la cartera del sistema financiero logró crecer con relación a 1993 especialmente en las compañías de financiamiento comercial, sin embargo, la calidad de la cartera mostro un ligero deterioro, ya que hacia finales de 1994 el indicador de la cartera, medido como cartera vencida sobre cartera bruta, fue de 5.3%<sup>20</sup> cifra superior en 0,6% durante el mes de septiembre.

Debido al efecto de las OMA sobre las tasas de interés, las autoridades monetarias cambian el manejo de la política monetaria ya que se presentó un aumento del diferencial entre interés interno y externo, estimulando la entrada de capitales.

<sup>20</sup> Banca y Finanzas, (Asociación Bancaria).

Por otro lado, las autoridades consideraban que se había logrado quebrar la tendencia inflacionaria, por lo tanto, ya no era necesario seguir con una política monetaria restrictiva. Es cuando se utilizan medidas como el aumento del encaje ordinario, el uso intensivo de certificados de cambio, esto como medida para mantener el control monetario.

Se eliminó el encaje marginal del 100%, se mantuvo la política de control de las tasas de interés, y buscando conseguir que el mercado financiero tuviera un comportamiento más competitivo se implantaron dos importantes reformas:

- 1- Que las CAV se integraran más al funcionamiento del sistema financiero; para lograr esto se eliminó la rentabilidad de los recursos de encaje requerido, se modificó el cálculo de la corrección monetaria que permitió un mayor ajuste de las tasas de interés a corto plazo conforme a las condiciones de liquidez de la economía.
- 2- Buscar una mejor dispersión entre las tasas de encaje, igualando los encajes por tipo de instrumento.

Se plantean diversos factores para explicar el crecimiento de la cartera de 1993 a 1994. Uno de ellos es la expansión del endeudamiento externo, ya que las bajas tasas de interés y las reducidas expectativas de revaluación hacían menos costoso este tipo de financiamiento.

La autoridad monetaria, buscando la competitividad del sector financiero, amplió las operaciones de captación y colocación de la mayoría de las entidades financieras (especialmente las CAV).

Aparte del impacto del aumento de la cartera sobre los medios de pago, otro factor que afectó la evolución de los mismos fue el vencimiento de los títulos de participación y los certificados de cambio junto con el pago de altas tasas de interés para los colocados a partir de 1990, que aparte de representar altos costos para el Banco de la República, también contribuyeron con la expansión de la base monetaria.

Entre los controles aplicados por el crecimiento de la cartera para el endeudamiento externo se establecieron depósitos obligatorios como porcentaje de los montos de deuda para aquellos créditos no mayores a 36 meses, exceptuando los créditos para importaciones de bienes de capital.

La crisis de liquidez que vivió el mercado bancario, donde la política monetaria fue permisiva, se explica por el efecto de liquidez de las OMA que capturan el impacto de esta política sobre la tasa de interés.

En síntesis, aun cuando la comparación de diversos periodos refleja unas estadísticas con modificaciones poco significativas, lo cierto es que si hubo problema en el sector financiero durante el periodo 1990-1994, bien sea que éstos se catalogaron como de liquidez, o de imperfecciones en el sistema de ofertas y demandas del mercado interbancario.

La realización de las OMA en un monto que superó los 100 mil millones de pesos a tasas elevadas, el acceso de las CAV al FAVI por más de 100 mil millones de pesos, el acceso de algunos bancos a la baja del cupo de depósito por cerca de 100 mil millones de pesos, la caída de los fondos comunes por más de 300 mil millones y el desmesurado aumento de la tasa de interés bancaria, por más problema de información que existieron fueron indicadores de la difícil coyuntura del sector financiero.

## BIBLIOGRAFIA

ARANGO LONDONO, Gilberto. Estructura Económica Colombiana.

BRANSON, H. William. Introducción a la Política Monetaria y Fiscal.

CANOLA CRESPO, Jairo. Economía Monetaria y Sistema Financiero en Colombia.

DEL RIO, C. Judith. Los Instrumentos de Control de Políticas Monetarias en Colombia.

SAMUELSON, NORDHOWS. Economía.

ECONOMIA COLOMBIANA. Balance del Cuatrienio.

INFORME DEL GERENTE DEL BANCO DE LA REPUBLICA A LA JUNTA MONETARIA. Publicaciones años 1990-1991.

KAREINS, Arvia. Análisis de la Moneda y de la Política Monetaria en Colombia.

OLEA, Mario. CORENA, Maximo. Incidencia de las Políticas Monetarias en la Crisis Industrial Colombiana.

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. Publicaciones años 1990-1994.

REVOLUCION PACIFICA. Modernización y Apertura de la Economía. Vol. I.