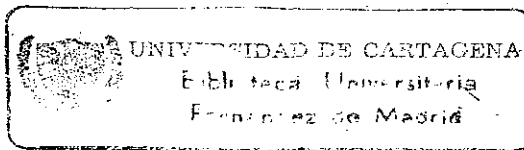


T
339.53
H565



"ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS OPERACIONES DE MERCADO
ABIERTO Y SU INCIDENCIA EN EL SECTOR FINANCIERO
COLOMBIANO EN EL PERIODO 1981-1985"

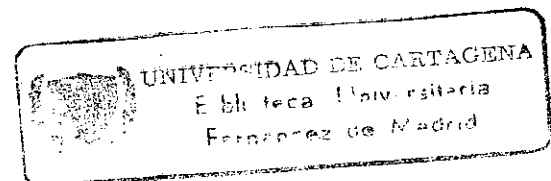
NESTOR ANIBAL HERRERA BOSSIO
FELIX RAMON SANJUAN SALGADO

Tesis de Grado

Presentado al Comité de Graduación.

45635 S C I B
00017394

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
PROGRAMA DE ECONOMIA
Cartagena, Marzo de 1987



Cartagena, 21 de Junio de 1987


Señores
MIEMBROS COMITE DE GRADUACION
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena
E. S. D.

Apreciados Señores:

Ajuntamos a la presente nuestra Tesis de Grado titulada: " ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS OMA Y SU INCIDENCIA EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1981-1985 ", con el fin de que se sometido al estudio y aprobación por parte de ustedes, para optar el Título de Economistas.

Cordialmente,


NESTOR ANIBAL HERRERA BOSSIO


FELEX RAMON SANJUAN SALGADO

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
COMITE DE GRADUACION

FECHA : Cartagena, 3 de agosto de 1987.
DE : COMITE DE GRADUACION
PARA : Dr. FLORENTINO RICO C.
ASUNTO : TESIS DE GRADO

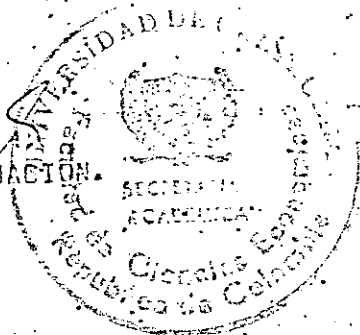
Para su consideración y estudio remito a Ud., la Tesis de grado
ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y SU INCIDENCIA EN EL
SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1981-1985.

Presentada por los señores :
NESTOR ANIBAL HERRERA BOSSIO
FELIX SANJUAN SALGADO

Por lo anterior le solicitamos rendir el concepto respectivo

Atentamente,

M. Aranda
SECRETARIA COMITE DE GRADUACION



t.dur.



Universidad de Cartagena
CARTAGENA - COLOMBIA
(Sur América)

Cartagena, 31 de agosto de 1987.

Señores
MIEMBROS COMITE GRADUACION
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena
E. S. D.

Apreciados colegas:

Después del análisis del trabajo de grado intitulado "Análisis Descriptivo de las operaciones de Mercado abierto y su incidencia en el Sector Financiero colombiano en el período 1981-1985", presentado por los egresados Herrera Bossio Nestor y Sanjuán Salgado Felix para optar al título de Economista.

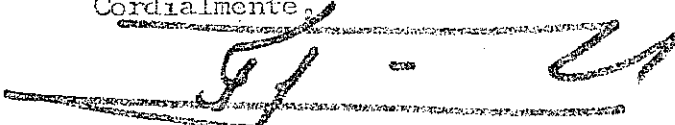
Considero que el trabajo en mención reúne los requisitos para ser aceptado como memoria de grado.

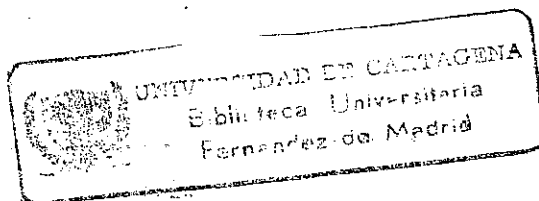
El trabajo describe claramente el grado de operatividad del mercado financiero teniendo en cuenta las variables que afectan el funcionamiento y eficiencia del sector financiero. De igual manera constituye un aporte investigativo de nuestra Facultad de Ciencias Económicas en la solución de los problemas económicos que afectan la actividad económica.

Para los amantes de temas financieros y futuros inversionistas el trabajo presenta amplia información para toma de decisiones a corto y largo plazo.

Sin otro particular,

Cordialmente,


FLORENTINO RICO CALVANO



UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
COMITE DE GRADUACION

FECHA : Cartagena, 3 de agosto de 1987.
DE : COMITE DE GRADUACION
PARA : Dr. CLAUDIO OSORIO L.
ASUNTO : TESIS DE GRADO

Para su consideración y estudio remito a Ud., la Tesis de grado
ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y SU INCIDENCIA EN
EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1981-1985

Presentada por los señores :
WENSTON ANIBAL HERRERA BOSSIO
FELIX SANJUAN SALGADO

Por lo anterior le solicitamos rendir el concepto respectivo

Atentamente,

M. M. M. M.
SECRETARIA COMITE DE GRADUACION.



tdw.

6

Cartagena, 7 de Septiembre de 1.987

Señores
MIEMBROS DEL COMITE DE GRADUACION
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena
E. S. D.

Apreciados profesores:

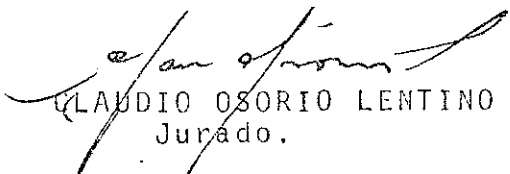
Las operaciones de mercado abierto son un instrumento de carácter monetario vital para controlar los medios de pago de una Economía.

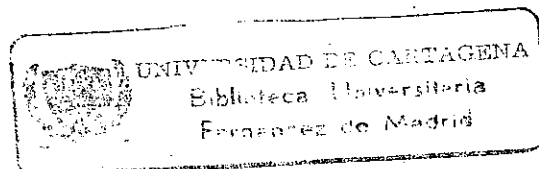
Colombia es un país que no se ha distinguido precisamente por hacer una aplicación científica de este instrumento, usándolo en la mayoría de los casos cuando hay excesos de liquidez como producto de las bonanzas cafeteras sin tener en cuenta tanto su carácter expansionista como contraccionista.

Esta problemática aunada a la no existencia de un mercado amplio de capitales para la venta y compra de títulos, llevó a los egresados Néstor Aníbal Herrera Bossio y Félix Ramón Sanjuan Salgado a realizar el trabajo de investigación "ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y SU INCIDENCIA EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1.981-1.985". En él, apoyándose en un marco conceptual muy amplio los mencionados egresados demuestran con amplitud el aprovechamiento que hicieron de esta área de conocimientos en el transcurso de sus estudios, teniendo la tesis suficientes méritos para que puedan realizar su examen de grado.

Felicito a tan distinguidos egresados y les deseo éxitos en su vida profesional.

Atentamente,


CLAUDIO OSORIO LENTINO
Jurado.



Cartagena, 21 de Junio de 1987

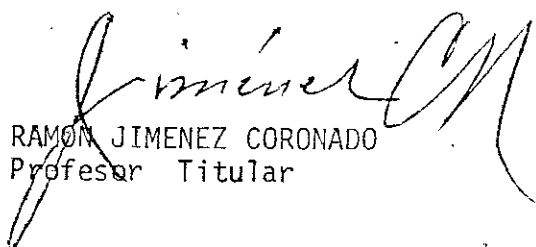
Señores
COMITE DE GRADUACION
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena
E. S. D.

Estimados Señores:

Atentamente comunico a ustedes, que he sido Asesor de los Egresados NESTOR ANIBAL HERRERA BOSSIO Y FELIX RAMON SANJUAN SALGADO, en la Tesis de Grado titulada: " ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS OMA Y SU INCIDENCIA EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1981-1985" y además Presidente de la misma.

Revisado el mismo, estimo que llena todos los requisitos exigidos por la Facultad para un trabajo de esta naturaleza.

De Ustedes, Atentamente,


RAMON JIMENEZ CORONADO
Profesor Titular

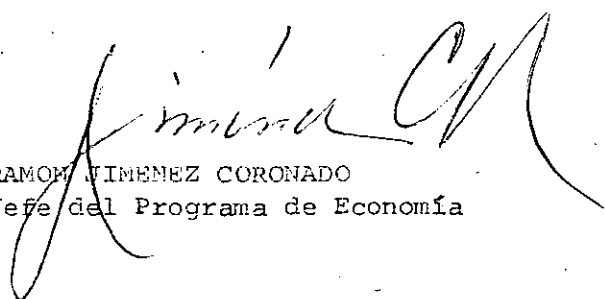
Cartagena, 6 de Febrero de 1987

Señores
COMITE DE GRADUACION
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Cartagena

Apreciados señores:

Por medio de la presente me permito comunicarles mi aceptación como Presidente y Asesor en el desarrollo del proyecto de Tesis titulado "ANALISIS DESCRIPTIVO DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y SU INCIDENCIA EN EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERIODO 1981-1985" presentado por NESTOR HERRERA BOSSIO y FELIX SANJUAN SALGADO, para optar el Título de Economista. Para lo cual se comprometen a entregarme el informe respectivo..

Cordialmente,



RAMON JIMENEZ CORONADO
Jefe del Programa de Economía

CONTENIDO

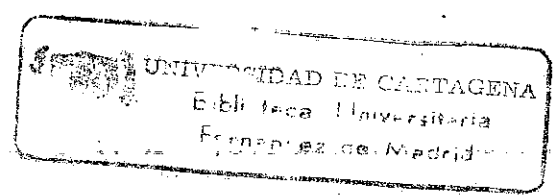
	Pág.
0. INTRODUCCION	1
0.1 FORMULACION DEL PROBLEMA	3
0.2 DELIMITACION DEL PROBLEMA	3
0.2.1 Delimitación Formal	3
0.2.1.1 Delimitación del Espacio	3
0.2.1.2 Delimitación de Tiempo	4
0.2.2 Delimitación Material	4
0.2.2.1 Variable Independiente	4
0.2.2.2 Variable Dependiente	4
0.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION	4
0.3.1 Objetivo General	4
0.3.2 Objetivo Específico	5
0.4 IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACION	5

		Pág.
0.5	HIPOTESIS DE LA INVESTIGACION	7
0.5.1	Hipótesis General	7
0.5.2	Hipótesis de Trabajo	7
0.6	OPERACIONALIZACION DE VARIABLES	8
0.6.1	Definiciones Conceptuales	8
0.6.2	Definiciones Operativas	8
0.7	MARCO TEORICO	9
0.8	METODOLOGIA	13
1.	ASPECTOS GENERALES	15
1.1	CONCEPTO	15
1.2	EVOLUCION HISTORICA DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO (OMA)	15
1.2.1	Origen	15
1.2.2	Evolución en otros Países	17
1.2.3	Evolución en Colombia	20
1.3	RASGOS DE LAS OMA EN DIFERENTES PAISES	22
1.4	OBJETIVOS DE LAS OMA EN COLOMBIA	25

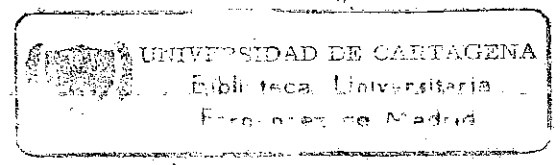
11

	Pág.
1.5	IMPORTANCIA DE LAS OMA 27
2.	OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO EN COLOMBIA 30
2.1	PARTICIPACION DE LAS OMA EN EL SECTOR FINANCIERO (MODUS OPERANDI) 30
2.2	INSTITUCIONES ENCARGADAS PARA MANEJAR LAS OMA 33
2.2.1	La Junta Monetaria 33
2.2.2	Banco de la República 33
2.2.3	Bancos Comerciales e Instituciones Financieras 34
2.3	OTROS INSTRUMENTOS DE CONTROL MONETARIO 34
2.3.1	Redescuento 35
2.3.2	Encaje 39
2.3.3	Tope de Cartera 42
3.	ANALISIS COMPARATIVO DE LOS INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA 46
3.1	OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL REDESCUENTO 46
3.2	OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL ENCAJE 50
3.3	OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL TOPE DE CARTERA 54

	Pág.
4. MECANISMOS DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	57
4.1 CERTIFICADOS DE CAMBIO	57
4.2 TITULOS CANJEABLES POR CERTIFICADOS DE CAMBIO	61
4.3 TITULOS DE PARTICIPACION	64
4.4 TITULOS DE AHORRO NACIONAL (TAN-)	66
5. DISTRIBUCION DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	69
5.1 ESTABLECIMIENTOS PUBLICOS	70
5.2 BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	77
5.3 FEDERACION NACIONAL DE CAFETEROS	79
5.4 OTRAS ENTIDADES	81
6. LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO	85
6.1 CONDICIONES PROPICIAS PARA SU FUNCIONAMIENTO	91



	Pág.
6.2 OBSTACULOS	94
6.3 DESENVOLVIMIENTO DE LAS OMA EN LOS ULTIMOS CINCO AÑOS	96
6.4 PERSPECTIVAS	100
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	103
BIBLIOGRAFIA	
CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES	
PRESUPUESTO	



0. INTRODUCCION

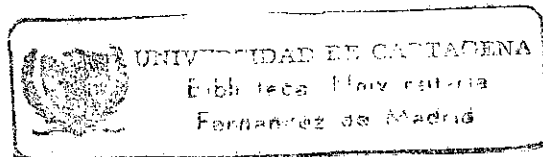
En el control de la economía de un determinado país y más específicamente en el manejo de la política monetaria, se destacan muchos instrumentos empleados por el gobierno; son ellos los más importantes; el encaje, el redescuento y las operaciones de mercado abierto.

Refiriéndonos a estas últimas como objeto de nuestro estudio, podemos decir que son instrumentos de política monetaria utilizados por el gobierno por intermedio del Banco Central consistente en papeles o títulos con el propósito fundamental de controlar el crecimiento de la cantidad de dinero en circulación.

Nuestro fin primordial al interesarnos por este tema es el de tratar de ahondar más en su estudio y mirar cuáles han sido sus incidencias en el sector financiero colombiano en los últimos cinco años. Para tal propósito hemos dividido nuestro estudio en seis partes fundamentales o capítulos.

En el primer capítulo trataremos los aspectos generales del

tema, tales como una síntesis histórica, importancia y objetivos. En el capítulo dos, desarrollaremos más ampliamente el manejo que ellas tienen en Colombia; dando a conocer los demás instrumentos de control monetario, el modo en que operan las OMA y las instituciones encargadas de su manejo. En el capítulo tres haremos un análisis comparativo de los instrumentos de política monetaria mencionados en el capítulo anterior. Luego en el capítulo cuatro haremos una descripción de los mecanismos que se utilizan para dar cumplimiento a estas operaciones; estudiando sus características, objetivos, ventajas y desventajas. Seguidamente en el capítulo cinco daremos a conocer la distribución de las operaciones de mercado abierto por instituciones. Finalmente en el sexto y últimos capítulo daremos a conocer las repercusiones que éstas han tenido en la economía nacional; para luego llegar a las conclusiones y recomendaciones de nuestro estudio.



0.1 FORMULACION DEL PROBLEMA,

Dentro de las muchas alternativas que el gobierno tiene para tomar una decisión en materia monetaria, referente a expansión o contracción de los medios de pago figuran, en un lugar importante en los últimos años, las operaciones de mercado abierto.

Algunos de los puntos negativos que han tenido las operaciones de mercado abierto en Colombia son los siguientes:

Estas no han sido aplicadas de acuerdo a los objetivos para los cuales fueron creadas, no existe un mercado amplio de capitales para la venta y compra de títulos, no existen unos ingresos altos per cápita que dejen un margen amplio para que se ahorre en estos títulos. Todo este razonamiento nos lleva a plantear el siguiente interrogante:

La implementación de las operaciones de mercado abierto en Colombia han tenido como consecuencia principal la estabilidad monetaria?

0.2 DELIMITACION DEL PROBLEMA,

0.2.1 Delimitación Formal

0.2.1.1 Delimitación del Espacio

Colombia será el epicentro de este análisis, sin embargo ha
remos mención de otros países en donde se ha implementado
este tipo de control.

0.2.1.2 Delimitación de Tiempo

Este estudio se realizará teniendo en cuenta el período com
prendido durante los años 1981 y 1985.

0.2.2 Delimitación Material

0.2.2.1 Variable Independiente

Las operaciones de mercado abierto como instrumento de polí
tica monetaria.

0.2.2.2 Variable Dependiente

La estabilidad monetaria.

0.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION,

0.3.1 Objetivo General

El fin último que se pretende alcanzar con esta investiga
ción es el de determinar si en realidad las operaciones de

mercado abierto al ser implementadas en Colombia, han contribuido a la estabilidad del sector monetario y sí al mismo tiempo han frenado el proceso inflacionario.

0.3.2 Objetivo Específico

Concretamente queremos dar a conocer en una forma precisa y clara las operaciones de mercado abierto, señalando:

- Su evolución histórica
- La implementación en otros países
- Objetivos e Importancia
- Otros instrumentos de control monetario
- Las instituciones encargadas para manejar las OMA
- Una comparación de las OMA con las demás herramientas de control monetario.
- Una descripción de cada uno de los mecanismos utilizados
- Una distribución de los mecanismos por entidades bancarias.
- Las condiciones óptimas para el funcionamiento del sistema de control.
- Obstáculos que se han presentado en nuestro país para su funcionamiento.
- Perspectivas
- Conclusiones y Recomendaciones

0.4 IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACION.

De todos es sabido que los fenómenos de orden económico que se presentan, repercuten directa o indirectamente en la comunidad.

He aquí donde radica la importancia de nuestra investigación, ya que un fenómeno de tanta envergadura como las fluctuaciones en el circulante afectan de manera radical nuestras vidas. Y una manera de evitar o mejor, controlar este fenómeno es la aplicación efectiva de la herramienta que estamos estudiando.

Creemos y estamos completamente seguros que la mejor manera de lograr esa aplicación efectiva es conociendo a fondo lo que son las operaciones de mercado abierto; y es esto lo que en última instancia pretendemos con nuestro estudio.

Además de lo anterior, creemos que es importante esta investigación por las siguientes razones:

En primera instancia tenemos que del conocimiento preciso del tema, se deriva una ayuda para poder determinar si su aplicación es recomendable o no en momentos de expansión o contracción monetaria. Es decir, que al tener un conocimiento claro podemos sacar conclusiones y brindar recomendaciones en los momentos en que ésta quiera ser aplicada o reformada por nuestras autoridades monetarias.

Para nuestras autoridades, nuestra investigación servirá para tener una idea más amplia de lo que ellas son y de lo que significan para nuestra economía. Pudiendo de esta manera hacer reformas que conduzcan a obtener los grandes beneficios que se derivan de su aplicación.

Servirá nuestra investigación como material de consulta a la comunidad, a estudiantes y profesionales; llenando un gran vacío, ya que de las operaciones de mercado abierto es poco lo que se sabe y más aún es poca la ilustración y el material que existe.

0.5 HIPOTESIS DE LA INVESTIGACION.

0.5.1 Hipótesis General

Las operaciones de mercado abierto han sido el instrumento más adecuado en el manejo de la política monetaria del país durante sus últimos cinco años.

0.5.2 Hipótesis de trabajo

Las operaciones de mercado abierto, como una herramienta de control monetario, han contribuido en nuestro país a una estabilidad monetaria, manteniendo bajo control el proceso inflacionario.

0.6 OPERACIONALIZACION DE VARIABLES.

0.6.1 Definiciones Conceptuales

Operaciones de Mercado Abierto: Es una herramienta monetaria, enmarcada dentro de las operaciones de deuda pública del gobierno para regular la liquidez de la economía.

Estabilidad Monetaria: Empleo de técnicas monetarias para evitar la deflación o inflación notable de una economía en un determinado período.

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

Política Monetaria: Medidas gubernamentales encaminadas a mantener un adecuado nivel de los medios de pago.

0.6.2 Definiciones Operativas

VARIABLES	INDICADORES	FUENTE
Operaciones de Mercado Abierto	Volumen y valor monetario de la compra y venta de títulos del	Revistas Publicaciones Series Esta

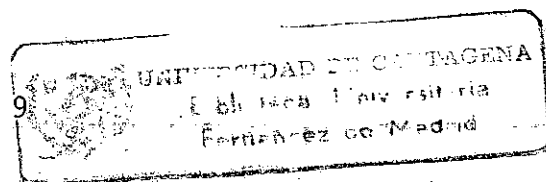
gobierno Nal. admi dísticas.
 nistrados por el Ban
 co de la República.

Estabilidad Monetaria Volumen de los medios Archivos,
 de pago de acuerdo a Revistas
 la programación mone Publicaciones
 taria, Series Esta
 Índice de Inflación, dísticas,
 Índice del Costo de Documentos,
 vida,
 PIB,

0.7 MARCO TEORICO

Centrándose en la política monetaria de un país, encontra
 mos varios instrumentos con los que se controlan los medios
 de pago de una economía. Se destacan el redescuento, el en
 caje, el tope de cartera y las operaciones de mercado abier
 to,

Considerando las operaciones de mercado abierto podemos de
 cir que consisten en la compra y venta de títulos de deuda
 pública por parte del Banco Central o la autoridad moneta
 ria con el fin de lograr la regulación en este sector,



El primer país en manejar las operaciones de mercado abierto fué Inglaterra, utilizando dicho mecanismo como medio para manipular las tasas de interés del mercado. Otros países en los que este sistema ha operado son Suecia, Argentina, Holanda, Estados Unidos, Brasil y otros.

El caso brasilero constituye, tal vez para nosotros, el caso más interesante: surgió como una necesidad de una mejor herramienta para el manejo de la política monetaria, al principio mientras se procedía a hacer ajustes naturales tuvo sus inconvenientes, como por ejemplo: no todas las instituciones financieras participaban en ellas; la autoridad monetaria no tenía poder en este mercado para guiar a los inversionistas; se pensó que sólo los bancos comerciales podían participar de este sistema; el Banco Central, mientras se organizaban los intermediarios, debió asumir el papel de comprar y vender él solo, los títulos de deuda pública. Y así como estos, otros problemas que sólo con el tiempo se pudieron solucionar. Es también importante anotar que en un principio las colocaciones fueron sólo a 120 días y que con el tiempo se fueron estableciendo períodos más cortos y a una tasa fija de descuento; lo mismo que se le adicionaron incentivos fiscales. Los beneficios hoy son muchos: fácil captación de recursos en grandes cantidades, obtención de recursos no inflacionarios, flexibilidad en las tasas de interés, obtención de recursos a corto plazo y colo

cación de recursos que sin este sistema quedarían ociosos. No fue nada fácil su institucionalización; fueron necesarios muchos años de organización y experiencia para llegar donde ahora están.

Como podemos darnos cuenta, en los países menos desarrollados, donde los mercados financieros son incipientes y muchas veces sus economías se han visto sometidas a agudos procesos inflacionarios, este tipo de instrumento es prácticamente desconocido, es posible no obstante, que en la medida en que aquellas dificultades se vayan superando, las operaciones de mercado abierto encuentren su lugar entre los instrumentos manejados por las autoridades monetarias y progresivamente vayan adquiriendo mayor importancia.

Las autoridades monetarias en Colombia opinan que las operaciones de mercado abierto no han sido posibles llevarlas a cabo debido a que existe una carencia de movimiento en las transacciones de estos valores, y porque al no tener un completo conocimiento de ellos, no existe un hábito de invertir en los mismos.

sin embargo no dejan de anotar que en los últimos años se ha tratado de ser un poco más optimista y es por esto que se ha notado un marcado interés por parte de las autoridades

des monetarias, colocando títulos de deuda pública con mayores incentivos, lo que en gran magnitud ha servido de una forma u otra para lograr un alto grado de estabilidad en la economía.

Esta es una de las razones por las cuales se ha tratado de incursionar un poco más en el campo de las operaciones de mercado abierto, ya que éstas en un período considerable llevan a la economía de un país a un desarrollo balanceado logrando un equilibrio entre los sectores económicos. De por sí solas, claro está, constituyen el remedio para una adecuada política monetaria, se necesita un amplio y eficiente mercado para que los escasos recursos de toda la economía puedan ser distribuidos. Cumpliendo una eficaz tarea, ocasionan estabilidad en el nivel de precios, pleno empleo, desarrollo económico, equilibrio en la balanza de pagos, distribución equitativa de los ingresos y otros.

Además de los anteriores, las operaciones de mercado abierto producen los siguientes efectos: reducen o aumentan la moneda en circulación, por lo tanto se hace más fácil o difícil la obtención de créditos por particulares; inciden positiva o negativamente sobre la magnitud de las reservas y la composición de los activos en los bancos; ensanchan o contraen la capacidad del sistema bancario para crear depósitos; afectan la cotización de los valores de rendimiento

fijo; tienen intervención sobre el tipo de interés que efectivamente producen los bonos, circunstancia que a la vez genera consecuencias sobre el tipo de interés de otros valores y en general del dinero en el país, con resultados sobre la actividad total del mismo.

0.8 METODOLOGIA,

Teniendo como base nuestra formación profesional, hemos podido notar que las operaciones de mercado abierto juegan un papel importante en la evolución económica de cualquier país. Es por esta razón y por otras que le son inherentes, que hemos decidido efectuar esta investigación con el propósito de ahondar más en este interesante tema, y que en el futuro al conocer las ventajas y desventajas que proporciona, puedan ser aplicadas más efectivamente en el manejo de este país.

Para éllo efectuaremos primeramente una indagación sobre la bibliografía existente tanto en la ciudad como a nivel nacional, luego nos remitiremos a periódicos, revistas, folletos basados en el tema; lo mismo que a personas conocedoras del mismo. Seguidamente realizaremos un análisis documental, teniendo en cuenta las estadísticas y hechos acontecidos durante el período en estudio.

A groso modo, como se podrá observar utilizaremos el método descriptivo, determinando las causas, características y efectos que emerjan de nuestra investigación, para poder así, llegar a conclusiones que nos permitan resolver los interrogantes que en un principio nos planteamos.

1. ASPECTOS GENERALES

1.1 CONCEPTO.

Se entiende por Operaciones de Mercado Abierto (OMA), las medidas por medio de las cuales el Banco Central de un determinado país, controla el sistema monetario comprando y vendiendo valores, principalmente Títulos de Deuda Pública, Bonos Gubernamentales y Letras de la Tesorería a los Bancos Comerciales y al público.

1.2 EVOLUCION HISTORICA DE LAS OMA.

1.2.1 Origen.

El primer banco que inició operaciones con la venta de papeles del Gobierno fué el Banco de Venecia; establecido en 1157, con el propósito de financiar sus guerras, comprando los bonos del Gobierno Municipal para luego pagarlos, acreditando la cuenta de la ciudad como si tuviera esa cantidad en depósito.

Por otro lado, el primer país en donde se establecen las OMA con todas sus características, fue Inglaterra, en el año de 1844. Estas fueron utilizadas conjuntamente con el redescuento para manipular las tasas de interés del mercado. Siendo en ese entonces el mercado monetario de Londres muy líquido, debido a la existencia de grandes saldos extranjeros. Para manejar esta situación, que antes era solucionada por medio de la tasa de redescuento, se procedió a la venta de una cantidad de bonos con el fin de comprarlos más tarde, esto ocurriría para la fecha de liquidación mensual en la bolsa de valores. Luego se le harían préstamos en efectivo al mercado; al hacer estos préstamos, se estaría obteniendo recursos tanto de los comisionistas como de las casas de descuentos, dando como garantía los títulos gubernamentales.

Con los procedimientos anteriores se conseguía el objetivo buscado, que era el de reducir la liquidez del mercado para poder así elevar las tasas de interés.

Actualmente en Inglaterra las OMA se llevan a cabo a través de una empresa de corredores de descuento (Special Buyer), según instrucciones del Banco de Inglaterra. Estas operaciones constituyen una de las principales funciones del Banco Central que se llevan a cabo para influenciar el nivel y la estructura de los tipos de interés en los merca

dos financieros.

1.2.2 Evolución en otros países.

Le siguieron los pasos a Inglaterra, Alemania y Estados Unidos, con la creación del llamado sistema de Reserva Federal en 1913 y con el propósito de financiar la organización en la postguerra. Más tarde la siguieron utilizando como un instrumento complementario, con el fin de mejorar la tasa de redescuento; percatándose luego de su importancia vital para controlar el circulante y el crédito.

Existe otros países en los que se habla de OMA, con el sólo hecho de comprar y vender valores del gobierno, sin que se tenga en cuenta si estas operaciones provienen de la iniciativa de las autoridades monetarias o si afectan las tasas de interés. Es por ésto, que se dice que en ellos éstas no se han desarrollado en el sentido estricto de la palabra.

En los países menos desarrollados, con excepción de Colombia, se utiliza el traspaso de depósitos de tesorería como complemento del encaje sobre las reservas bancarias, mientras que en los países desarrollados financieramente, se utilizan para reforzar políticas de descuento y encaje.

Así mismo, existen diferentes tipos de valores que se tranzan, y van desde papeles gubernamentales hasta aceptaciones bancarias y letras de cambio ordinarias.

Debido al poco desarrollo existente en algunos países, éstos permiten que su banca central emita sus propios valores, como es el caso de Egipto, Filipinas, Paraguay, etc.

En otros, estas operaciones son vigiladas por la Ley, en cuanto a su forma de transacción, su plazo de reducción y su monto de transacción con la finalidad de regular el crédito que se le hace al gobierno. Es el caso de Austria y Francia, en donde el banco no le permite al gobierno financiarse con OMA.

Es también importante anotar, que las OMA han cumplido su objetivo en algunos países: en Francia han servido para nivelar las fluctuaciones diarias del mercado de dinero y en Holanda para compensar cambios estructurales en la liquidez bancaria.

En el área latinoamericana el primer país que quiso instalar las OMA fue El Salvador en el año 1933, estableciendo un fondo regulador de valores financiados con el 50% de las ganancias que el banco obtenía de la compra y venta de los valores gubernamentales. Pero en vista de que dicho

fondo sólo se organizó hasta 1953, fue Colombia en 1935 quien mediante la creación del Fondo de Estabilización llevó a cabo estas operaciones.

En ese mismo período y años más tardes, si por algún motivo la banca central se pasaba del 25% de su capital, en los créditos al gobierno, inmediatamente quedaban restringidos en la compra y venta de esos valores gubernamentales. Esto ocurrió con frecuencia en los países de Bolivia, Chile, México y Colombia.

Durante el período de la guerra, algunos países latinoamericanos para combatir la inflación proveniente de entrada de fondos extranjeros, utilizaron el llamado Certificado de custodia de oro: Ecuador en 1942 con certificados a dos años; Chile en 1944 con vencimiento a 15 meses y Bolivia en 1945.

Después de la segunda guerra mundial, la banca central de algunos países quedaron autorizadas para emitir papeles como certificados de participación o bonos de estabilización: Costa Rica y Guatemala en 1945, República Dominicana y Ecuador en 1947, El Salvador en 1951, Honduras en 1950 y Nicaragua en 1960.

En la mayoría de los países pertenecientes a latinoamerica

las OMA se encuentran con obstáculos que impiden su normal funcionamiento, como son la inestabilidad proveniente de la inflación; los cambios políticos que hacen que el público busque inversiones más rentables como la compra de bienes raíces, tratando de contrarrestar la desvalorización de la moneda; y otros de los cuales haremos mención más adelante.

1.2.3 Evolución en Colombia.

En Colombia las OMA se establecieron en el año de 1935 con la expedición de la Ley 79, la cual dispuso que las utilidades provenientes de la reducción del contenido de oro físico en la unidad monetaria, se destinará hasta un millón de pesos para la formación de un fondo, con el fin de permitir al Banco de la República la compra y venta de valores del Estado, y así lograr la estabilización.

Más tarde se le hizo una innovación al decreto 756 de 1951 con el propósito de darle un mayor dinamismo al mercado de capitales, ya que por este motivo el Banco de la República no había desarrollado una verdadera actividad. Con este mismo decreto se le dió atribuciones a la Junta Monetaria para manejar valores del Estado. Todo esto quedó plasmado en el decreto Ley 2206 de 1963, en el cual se estableció

que la Junta podría:

a. Autorizar al Bancó de la República con el fin de regular el medio circulante para comprar y vender por cuenta propia y en mercado abierto obligaciones emitidas o garantizadas por el gobierno nacional; obligaciones legalmente emitidas por entidades de crédito o financieras de carácter público o privado u otros documentos de crédito de primera clase, sobre las cuales considere la Junta conveniente operar. Corresponde a la Junta definir los límites, montos y condiciones aplicables a tales operaciones, lo mismo que las características que hayan de llenar los documentos que sean objeto de tales transacciones.

b. Canalización de mayores recursos financieros hacia la producción particular del sector agropecuario y de las empresas de exportación.

c. Mejoramiento de los instrumentos básicos de manejo monetario.

d. Rebaja de los depósitos previos de importación de artículos de especial importancia para el desarrollo del comercio.

Hay que anotar además, que la Junta Monetaria hasta 1965

no había hecho uso de tales facultades arguyendo la inestabilidad financiera existente que impide la creación de un mercado de capitales, a través del cual el gobierno pueda colocar y adquirir sus títulos para así poder ampliar el campo monetario.

A parte de lo anterior algunos autores consideran que las OMA tuvieron su aparición, en el sentido estricto de lo que ellas son, con la bonanza cafetera de 1975 gracias a la cual se generó la posibilidad de que los medios crecieran durante esa década a una tasa promedio de 22,5% anual. Es conveniente, además aclarar que las OMA en Colombia son operaciones a corto plazo y que se conocen como operaciones del mercado monetario.

1.3 RASGOS DE LAS OMA EN DIFERENTES PAISES.

En Canadá tuvieron su origen después de haberse creado su banca central en 1935. A causa de la guerra su papel consistió en sostener los valores del gobierno para evitar la subida de intereses y con éllo altos costos para los dineros recaudados con fines bélicos. En este país las OMA cumplen tres finalidades especiales; disminuir los problemas provenientes de cambios temporales o estacionales en la liquidez del mercado; conservar un nivel adecuado de

reservas bancarias con fines de política monetaria y ampliar el mercado de valores del gobierno.

En Alemania Occidental, para el año de 1955 surgen estas operaciones como una respuesta a la necesidad de reducir la liquidez del sistema bancario. Durante los dos años siguientes hubo un acuerdo entre el gobierno y el banco central para que éste convirtiera ciertos valores no negociables en negociables a corto plazo. En este país las OMA se dan como un complemento al redescuento, y la Ley sólo las permite cuando regulan el mercado de dinero; sólo tienen acceso a ellas los bancos comerciales y los entes públicos.

En Francia, se utilizan estas operaciones generalmente, cuando se dan períodos anormales de alteración del circulante o cuando se desea que influyan en el crédito. En este país, lo mismo que en el anterior, el público no tiene acceso a ellas y hay disposiciones de la Ley que obligan tenencias mínimas de letras de tesorería, es decir, que no son libremente disponibles. Así mismo, la banca central sólo tiene autorización para manejar papeles del gobierno a corto plazo.

En Holanda, eran medidos directamente los papeles a corto plazo en la cantidad que fueran solicitados, sin tener en

cuenta sus necesidades de financiamiento. Desde el año de 1952, las OMA en este país las realizaba el banco central y la tesorería; limitando, desde el año en que sacaron del mercado los fondos superfluos, más venta de títulos a corto plazo a la cantidad que se autorizase de dichos valores.

En Suiza, son limitadas debido a disposiciones de la Ley. El gobierno a través de su banca central las controla, lo mismo que al mercado de capitales en general, y las tasas de interés. Además, no le permite operar con valores a más de dos años, pero si lo hace mediante la compra - venta de oro y divisas, letras de tesorería y bonos de fácil negociación.

En Suecia, a partir de 1954 la banca central se dedicó más bien a controlar el crédito e hizo a un lado el papel que venía desempeñando de apoyar los valores del gobierno. Años atrás se utilizaron en cierta medida las OMA para financiar la deuda pública.

En Sur Africa, su papel más importante es el de sostener condiciones apropiadas para controlar las tasas para bonos de diferentes vencimientos.

En Estados Unidos, como ya habíamos anotado se iniciaron

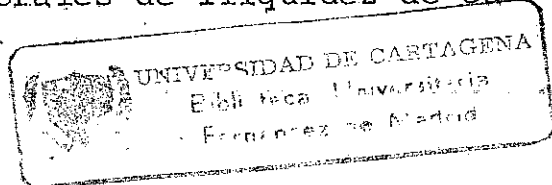
con el fin de hacer efectivas las tasas de redescuento de los bancos de reserva federal. Sus objetivos han sido los mismos que los del banco de Inglaterra: evitar alteraciones en los medios de pago; regular los movimientos de oro y divisas y crear un fondo de estabilización.

En el Brasil, las operaciones con estos títulos son llevadas a cabo como en otros países, a través del banco central. Con los fines siguientes: financiar el déficit del tesoro nacional, cuando sea necesario; captar recursos para inversiones consideradas prioritarias por el gobierno federal; manejar la propia deuda pública; sostener un amplio mercado de títulos federales capaz de apoyar el desarrollo económico; efectuar OMA para efectos de política monetaria. Las OMA se enmarcan habitualmente dentro del contexto de la política monetaria, en razón de sus objetivos inmediatos que son: controlar el volumen de reserva bancaria e influir sobre las tasas de interés vigentes en el mercado; dichas operaciones se realizan típicamente a través de las transacciones efectuadas, por el banco central del Brasil en el mercado secundario con títulos federales de su propia cartera. Fueron establecidos por la Ley No. 4595 del año de 1964.

1.4 OBJETIVOS DE LAS OMA EN COLOMBIA,

Numerosos son los objetivos que se quieren alcanzar con la implementación de este control monetario, ya que ellos varían de acuerdo al tipo de economía y de acuerdo a las circunstancias que se den en esa economía. Pero en general se tienen como objetivos los siguientes:

- Controlar el crecimiento de la cantidad de dinero en circulación. El gobierno a través del Banco de la República, compra y vende títulos valores con el fin de regular la liquidez global de la economía; los vende cuando la economía presenta excesos de liquidez o por el contrario los compra cuando hay escasez de medios de pago.
- Llevar a cabo el manejo monetario de la economía en lo que se refiere tanto a necesidades contraccionistas como a expansionistas.
- Estabilizar el exceso de liquidez proveniente de imprevistas fluctuaciones en la cuenta corriente de la balanza comercial. Ejemplo de ello cuando se presentan entradas de divisas al país por concepto de una bonanza cafetera o en general, por cualquier exportación.
- Facilitar a la Tesorería recursos no inflacionarios para solucionar necesidades temporales de iliquidez de ca



rácter estacional o para financiar eventuales déficit.

- Influir sobre las tasas de interés del mercado, tanto en su estructura como en el nivel de las mismas. Al comprar títulos en el mercado abierto se disminuye la oferta y al mismo tiempo eleva el precio, lo que trae como consecuencia inmediata la disminución de la tasa de interés; caso contrario ocurre con la venta, ya que aumenta la oferta en el mercado, disminuyendo los precios y elevándose así la tasa de interés.
- Ensanchar o contraer la capacidad del sistema bancario para crear depósitos.

1.5 IMPORTANCIA DE LAS OMA.

La importancia de este instrumento monetario radica, en que éste durante la presente década ha tenido una gran acogida por parte de la autoridades monetarias, debido fundamentalmente a las bondades de que de él emanan. Bondades como la flexibilidad, es decir, que maneja gran cantidad de dinero a corto plazo, el cual es dirigido por las autoridades monetarias.

Es también importante debido a la gran competitividad que ejerce este tipo de control en relación con los demás ins

trumentos como el encaje y el redescuento; y además por que algunos países consideran que es el mejor instrumento porque tiene un mercado amplio y desarrollado de títulos, concretamente de deuda pública. Debido a ésto le resulta fácil al banco central convertirse en comprador y vendedor de los mismos.

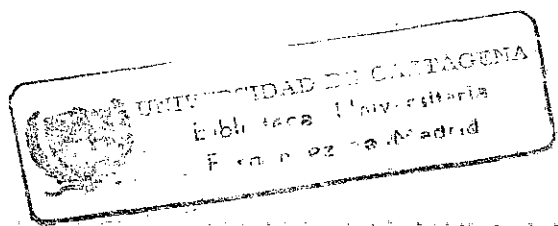
Se considera además, que las OMA permiten captar gran cantidad de recursos que pueden ser canalizados hacia inversiones prioritarias sin aumentar las deudas que tenga la nación.

Para las empresas, es conveniente el empleo de esta herramienta debido a que pueden invertir aquellos recursos ociosos, con lo cual se le facilitarían la reducción de los costos financieros, en razón de la más eficiente utilización del dinero.

Se reduce la presión sobre el crédito de la banca central para financiar el gasto público. Además que se le daría una utilización más eficiente al dinero, al dársele colocación a saldos monetarios que en ausencia de una alternativa de inversión segura a muy corto plazo, permanecieran ociosos.

En general, son importante las OMA porque permiten un in

tercambio constante de activos por parte del sector privado, ajustándose siempre de acuerdo a las expectativas individuales de cada empresa y cada individuo a las cambiantes situaciones de una economía de mercado.



2. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO EN COLOMBIA

2.1 PARTICIPACION DE LAS OMA EN EL SECTOR FINANCIERO,
(MODUS OPERANDI)

Entendiéndose las OMA como una negociación mediante títulos del gobierno, sería conveniente mirar más detalladamente el procedimiento por el cual se llevan a cabo dentro de una política monetaria.

El primer paso para que se generen las OMA sería la colocación de títulos de deuda pública que traería como consecuencia un ingreso de recursos a la Tesorería, es decir, en primera instancia la creación de un mercado de títulos de deuda pública, lo cual no constituye operaciones de mercado abierto propiamente dichas,

Las OMA se constituyen en el momento en que estos títulos son adquiridos por parte del Banco de la República en el mercado secundario. Al realizar esta transacción, se produce un incremento del circulante en la economía por la in

yección de recursos por intermedio de la banca central; por el contrario, cuando dicho banco vende títulos está disminuyendo la liquidez, realizando un efecto contraccionista.

Al realizarse la colocación primaria en el Banco de la República, esto implica un crédito directo del emisor en favor de la Tesorería que trae como consecuencia la expansión de los medios de pago. Generalmente este caso se da como una medida estratégica por parte de las autoridades monetarias, ya que las OMA no deben estar en función de las necesidades de la Tesorería, sino por el contrario la política monetaria debe estar sujeta a los objetivos de las OMA.

Por otro lado, si el sector privado es el que hace la suscripción de los títulos se produce un traslado de fondos hacia el Tesoro. Generándose un efecto contraccionista en el caso de que la Tesorería produzca un superávit de caja. Para que las OMA se lleven a cabo efectivamente es necesario que se introduzca un nuevo ente, que se conoce con el nombre de Dealrs. Estos no son más que instituciones financieras, no necesariamente bancarias, o el departamento de una institución financiera que opera en varias áreas, que tiene la función de crear un verdadero mercado de títulos, mediante la compra y venta al por mayor, por cuenta

propia y asumiendo todos los riesgos implícitos. Las transacciones las financian con recursos propios, de terceros o en convenio realizado con instituciones financieras, en empresas generalmente de tamaño mediano o grande.

Conviene hacer referencia a dos aspectos relacionados con las OMA:

Por un lado, es importante destacar que desde 1985 se utiliza el sistema de ofertas como mecanismo de colocación de gran parte de los papeles del Emisor; mediante este mecanismo quienes deseen adquirir OMA, ofrecen al Banco de la República sumas de dinero a tasas que ellos consideren aceptables. Ello permite que la tasa de interés resulte de la interacción entre oferentes y demandantes de liquidez de la economía con la directa orientación del Banco Central, de modo que las OMA han dejado de hacerse en gran parte a tasas administradas. Este es un hecho muy importante, pues resta sustento a una vieja crítica que señala que a través de las OMA, el Banco de la República estaba fijando un piso a la tasa de interés de la economía.

45635

Además de lo anterior queremos hacer referencia a la forma de financiamiento de las OMA en Colombia. El importante costo financiero que representa la colocación de papeles por parte del Emisor, se cubre en gran parte con cargo a

las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios (CEC),
Ciertamente este es un procedimiento lógico, en la medida
en que la necesidad misma de efectuar OMA se origina en la
acumulación de reservas internacionales, y es precisamente
esta acumulación de reservas lo que permite que la CEC
arroje utilidades.

2.2 INSTITUCIONES ENCARGADAS PARA MANEJAR LAS OMA,

Las instituciones que tienen a su cargo el manejo y control
de las OMA en Colombia son las siguientes:

2.2.1 La Junta Monetaria,

Esta autoridad de acuerdo con el Artículo 6º, literal B de
la Ley 21 del año 1963, es la encargada de determinar pre-
viamente los intereses, vencimientos, lo mismo que los mon-
tos y límites de tales operaciones, autorizar al Banco de
la República para emitir, vender y comprar, y amortizar tí-
tulos de deuda pública en moneda nacional o extranjera,

2.2.2 Banco de la República,

De acuerdo a las disposiciones dictadas por la Junta Mone-
taria, regulará el medio circulante mediante la emisión,

compra y venta de títulos por cuenta propia y regulada por el gobierno nacional.

2.2.3 Bancos Comerciales e Instituciones Financieras.

Teniendo también en cuenta las anteriores disposiciones, son los encargados de emitir, comprar y vender obligaciones a empresas o al público en general. Corresponderá a la Junta definir los límites, montos y condiciones aplicables a las operaciones realizadas, lo mismo que las características que hayan de llenar esos documentos.

2.3 OTROS INSTRUMENTOS DE CONTROL MONETARIO.

En general, los instrumentos de control monetario son variables inmediatas sobre las cuales las autoridades monetarias ejercen su acción; influyendo sobre otras variables del sector financiero que por su relación sobre el conjunto de la economía, constituyen las más importantes para el alcance de los objetivos de la política monetaria; como son aumento del producto, plena ocupación, equilibrio en el sector externo, estabilidad de precios, etc.

De acuerdo a las características del instrumento, estos se pueden clasificar de la siguiente manera: instrumentos

cualitativos, prácticamente estos no existen, existen son medidas cualitativas de las autoridades monetarias que tienen la característica de perseguir ciertos objetivos deseados, y que no constituyen el manejo de las variables típicas puestas al alcance de las autoridades y bajo su responsabilidad exclusiva, ejemplo de ella es la persuasión moral sobre los intermediarios financieros, la que se lleva a cabo haciendo explícitos los objetivos de la política monetaria, requiriéndose la colaboración de intermediarios y del público; Instrumentos cuantitativos, los que podemos clasificar a su vez, teniendo en cuenta el objetivo que el instrumento se proponga modificar: el volumen del dinero primario (el redescuento, OMA), la demanda de préstamos del público al sistema bancario (encaje legal o coeficiente de efectivo mínimo), los costos de endeudamiento (tasas de interés pagadas por los préstamos otorgados por los bancos o por los que éstos deben pagar por sus deudas y depósitos), el precio de los activos con valor variable (Títulos de OMA),

Excluyendo las OMA, las autoridades monetarias disponen de otros instrumentos de política monetaria con los cuales se logra controlar el circulante en la economía. A continuación damos a conocer algunos de los más usados en Colombia.

2.3.1 Redescuento,

Es una operación por medio de la cual el banco central o la autoridad monetaria concede créditos a los bancos comerciales afiliados, con el propósito de que éstos puedan seguir realizando sus operaciones. Se conoce también con el nombre de redescuento a aquellas operaciones en que el banco central otorga temporalmente fondo a los bancos comerciales y a otras instituciones crediticias contra documentos seleccionados a corto plazo y otros de su cartera.

La técnica de redescuento del banco central es un instrumento de control monetario cuyo uso ha estado ligado al establecimiento mismo tanto de la teoría como de la práctica de esta institución.

En el redescuento distinguimos cuatro elementos principales:

- a. El Cupo de Redescuento: es el sistema por el cual el Banco de la República otorga créditos a los bancos comerciales con el fin de equilibrarles su posición de encaje.
- b. La Tasa de Redescuento: es el interés que el Banco de la República cobra a los bancos comerciales de acuerdo al cupo de redescuento.
- c. El Documento o Instrumento susceptible de redescuento.

d. Los criterios que se emplean por parte de la banca central al conceder los créditos.

El procedimiento que se emplea para la operación de redes cuenta es el siguiente:

Fijado el cupo de redescuento por parte de las autoridades monetarias, los bancos empiezan a conceder los créditos al público para sus respectivas actividades. Con la contrapartida de esos créditos o sea documentos como bonos, pagarés, letras, etc.; el banco comercial se presenta ante el Banco de la República para que le sean descontados, aplicándoles un interés por debajo del que ellos tienen o del que ellos concedieron. De tal manera que la ganancia de los bancos comerciales estará en la diferencia entre los dos tipos de descuento aplicados, primero por el banco comercial y luego por el banco central.

De hecho existen una serie de requisitos fijados por las autoridades monetarias para poder acogerse a este tipo de incentivo.

La aplicación del redescuento da como resultado una absorción o liberación de reservas bancarias, estableciendo una comunicación directa entre el banco emisor con el sector de operaciones a corto plazo; así mismo no permite que el

banco central tenga una influencia marcada sobre la estructura de las tasas de interés en otros puntos distintos al del corto plazo.

En general, las tasas más altas de redescuento aumentan el costos de los préstamos para los negocios y para los gastos de consumo y por consiguiente, tienden a restringir el exceso de actividades que se basan en fondos prestados. La secuencia es la siguiente: altas tasas de redescuento, préstamos menores a los bancos miembros para hacer frente a la demanda de fondos, menor volumen de crédito para los clientes a tasas bancarias mayores y una presión inflacionaria menor.

En Colombia, el redescuento no ha constituido un recurso de última instancia y si una permanente fuente de financiación para las operaciones crediticias realizadas por la banca; de esto se desprende la pérdida de valor como eficaz instrumento cuantitativo de control y aún cualitativo como es el caso del crédito selectivo que el banco emisor ha pretendido dirigir a través de los requisitos de elegibilidad.

Para hablar de redescuento como instrumento de control monetario, es necesario la existencia de una tasa de interés fija o variable y unos cupos preestablecidos que limiten el

acceso al mismo por parte de los bancos comerciales,

La Junta Directiva del Banco de la República tuvo como objetivo básico promover el crédito de fomento, a través de él y para tal efecto, optó por establecer tasas más bajas para estas operaciones que para los préstamos ordinarios.

2.3.2 Encaje.

Es aquel porcentaje sobre los depósitos a la vista, de ahorro, a término y fiduciario que los bancos comerciales están obligados a guardar en forma de reserva o activos líquidos en el Banco de República. También recibe el nombre de coeficiente de caja, de liquidez o encaje legal.

Describiéndolo matemáticamente tenemos la siguiente relación:

$$r = 1/K \quad \text{donde: } r \text{ es encaje legal}$$

K es el multiplicador

El procedimiento para la aplicación del encaje es el que sigue a continuación:

La Junta Monetaria teniendo en cuenta la situación económica

ca o más específicamente el grado de liquidez actual o esperado y con base en las metas trazadas en su presupuesto monetario, señala el nivel de las distintas tasas de encaje que deben tener los bancos; lo cual conlleva a regular la expansión secundaria, actuando sobre los depósitos en cuenta corriente y el multiplicador monetario a través del coeficiente de reserva. Cuanto mayor sea esa proporción, menor posibilidad tienen los bancos de prestar y, por lo tanto, menor será la creación de dinero. Lo contrario a esto ocurre cuando el coeficiente se reduce. El encaje tiene un efecto secundario, ya que incide sobre la rentabilidad bancaria en la medida en que disminuye el rendimiento de cada peso intermediado aunque se decida remunerar parte de los dineros encajados.

A través del encaje y su impacto en el coeficiente de reserva, la autoridad sólo puede regular, parcialmente la expansión secundaria que realizan los bancos, por cuanto las preferencias del público determinan la composición de sus activos monetarios, esto es, la decisión entre mantener efectivo depósitos en cuenta corriente u otros instrumentos de ahorro financiero. Así una mayor demanda del público por efectivo, drena recursos del sistema bancario y por tanto reduce su capacidad de creación secundaria de dinero.

En teoría monetaria figuran varios tipos de encaje, a saber:

a. Encaje Legal: Por disposiciones legales, la mayoría de los países establecen que los bancos que reciben depósitos del público, ya sea en dinero o en valores, deben mantener una determinada proporción de ellos en efectivo, o en depósitos en el banco central. Es esta proporción la que recibe el nombre de encaje legal.

b. Encaje Requerido: Cuando la proporción antes anotada es aplicada a los diferentes pasivos de los bancos, se obtienen valores sucesivos cuyo monto total corresponde al encaje requerido o sea aquella parte de los pasivos que los bancos deben mantener sin utilizar en sus operaciones crediticias. Este encaje requerido debe estar representado, ya sea por la caja de los bancos o por sus depósitos en el banco central.

c. Encaje Computable: Es la cantidad de dinero que realmente la entidad bancaria tiene en caja y/o depósitos en el banco central, también aquellas inversiones que son aceptadas como tal, por la autoridad monetaria.

d. Encaje Marginal: Consiste en un porcentaje establecido por la Ley y que es aplicado a una porción marginal de los depósitos, computado generalmente por cantidades determinadas por la autoridad monetaria.

2.3.3 Tope de Cartera.

Es un control al proceso de otorgamiento de crédito al sector bancario, consistente en establecer una limitante al manejo de la cartera de los bancos con el propósito de lograr un nivel adecuado del volumen de crédito para evitar de esta forma un crecimiento desmedido de los medios de pago por vía crédito o sea por vía expansión secundaria. (1)

Es un instrumento considerado cuantitativo pero según el uso que se le dé puede considerársele como selectivo. Para su funcionamiento es imprescindible la aprobación del Ejecutivo, y se pueden aplicar al total de los préstamos o para determinadas categorías de los mismos en los bancos e Instituciones de crédito.

Se le considera un control muy eficaz para lograr una estabilidad económica y contribuye al logro de objetivos tendientes al crecimiento de la economía nacional: En una dimensión cuantitativa, el arma puede ayudar, como ya lo dijimos, a propósito de estabilidad; por otro lado a una economía estable le puede asegurar condiciones más seguras de crecimiento paulatino y continuado.

 (1) SERPA ALVAREZ, Pablo. Elementos básicos para la comprensión de la teoría monetaria. Colombia (Pág. 187)

Su aplicación requiere de cierto tiempo de discusión y tramitación, por lo cual pierde uno de los elementos esenciales de las armas de control monetario que es la celeridad. Sin embargo, sus buenos resultados estarán en función del buen criterio que se tenga para su aplicación, de la adecuada selección de los sectores a favorecer o a restringir y de la prudencia y la graduación con que se le administre.

Cuando el crédito interno supera a la suma monetaria demandada. El ingreso nominal aumenta, lo cual da lugar a más gastos en bienes internos, lo que tiene por resultado un deterioro de la posición externa. La política crediticia, comprendido los topes para vigilar su evolución, es por tanto un elemento importante en programas de ajuste, que buscan dirigir la demanda agregada, hacer virar los gastos hacia bienes exportables e inversión y estimular la producción interna. Se emplean topes más bien al crédito interno que a la oferta monetaria, porque las autoridades monetarias en economías como la nuestra, no pueden controlar la oferta monetaria, sino cuando el tipo de cambio es fluctuante, es decir, cuando hay variación en sus reservas internacionales.

Los topes de crédito al sector público son de especial importancia, ya que una utilización del crédito más ampliada de lo programado y debido a un déficit fiscal más grande

que el contemplado, es a menudo la razón de que se quebran ten los topes al crédito interno.

Las autoridades monetarias tienen grados diferentes de control sobre el crédito interno del sistema bancario. En países de economía como la nuestra pueden controlarlo directamente mediante topes asignados a los bancos de depósitos, donde la relación entre la liquidez y reserva del sistema bancario (multiplicador monetario), es estable y donde es limitada la capacidad de los bancos comerciales para hacer empréstitos y otorgar créditos en el exterior, pueden controlar indirectamente el crédito bancario, limitando el crecimiento de las reservas o aumentando el encaje legal. Estos topes son pues un instrumento utilizado para salvaguardar la economía contra los desequilibrios financieros que podrían deshacer el ajuste logrado mediante políticas presupuestarias, del tipo de cambio, de ingresos y de precios.

En los actuales momentos los topes de cartera establecidos son los siguientes: un 7% para los créditos ordinarios, un 25% para créditos de fomento. Quiere significar esto, para el primer caso que ningún banco del país podrá prestar a un cliente una suma superior al 7% del valor de su capital o reserva legal. El segundo porcentaje es para casos excepcionales, caso préstamo de fomento, donde el ban

co podrá prestar una suma equivalente hasta del 25% de su capital y reserva legal, pero en estos casos el préstamo debe tener un respaldo, tipo hipoteca de un bien real cuyo valor supere por lo menos un 20% del valor prestado.

(2)

(2) SERPA ALVAREZ, Pablo. Elementos básicos para la comprensión de la teoría monetaria. Colombia (Pág. 187)

3. ANALISIS COMPARATIVO DE LOS INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA.

Los instrumentos de regulación de la liquidez no se deben considerar como sustitutos entre sí, sino por el contrario, como complementarios en la medida en que cada uno de ellos opera en forma diferente, tanto en su incidencia directa sobre las distintas variables económicas, como por la velocidad con que actúan y con los efectos secundarios que generan.

Su aplicación coordinada da una mayor flexibilidad a las autoridades en el manejo de la política monetaria. Se nota además, que en la medida en que se adicionan objetivos es preciso buscar nuevos instrumentos, de tal forma que los primeros no excedan a los segundos.

3.1 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL REDESCUENTO.

Hemos visto en el capítulo anterior la importancia que han tenido las OMA y el redescuento por separado en el control

de los medios de pago en una economía. Daremos a conocer ahora, la interdependencia existente entre estos dos instrumentos de política monetaria, es decir, qué ocurre cuando son aplicados conjuntamente y las diferencias entre ellos.

Es importante anotar que en esta comparación, la utilización de las OMA por parte de la banca central, disminuye las necesidades de redescuento.

Con el propósito de que la política de redescuento no contradiga los efectos de las OMA, las autoridades monetarias hacen uso de estos dos instrumentos a la vez.

Cuando estas autoridades consideran conveniente una política de crédito restrictiva antinflacionaria, las OMA son utilizadas como medio para contrarrestar la oferta de reserva y crédito, por lo tanto, cuando se aumenta la tasa de interés, y los bancos comerciales al ver reducidas sus reservas acuden inmediatamente al redescuento. Al mismo tiempo la banca central aumenta la tasa de descuento igualándola a las tasas de interés del mercado. Esto trae como consecuencia de que las OMA operen en un ambiente más propicio.

En el caso de que las autoridades monetarias lleguen al

acuerdo de ejecutar una política de tipo expansionista, llevan a cabo la compra de papeles gubernamentales, aumentando de esta manera la liquidez del sistema financiero; pero para evitar que ésta sea aprovechada por los bancos para pagar deudas con el Banco de la República, la autoridad disminuye la tasa de descuento, remediando así esta situación.

Al refinanciar el sistema crediticio a través del redescuento, muchas veces no coinciden los plazos con las necesidades de liquidez del sistema económico. Para obviar esto, es conveniente aplicar las OMA.

La tasa de redescuento no es por sí sola un instrumento eficaz de control, si la base de efectivo y activo líquido sobre la cual los bancos comerciales fundan la estructura del crédito, es demasiado grande. Sin embargo el Banco Central tiene atribuciones directas para aumentar o disminuir esta base por medio de las OMA y puede hacerlo con eficacia siempre que el sobrante de activo líquido de los bancos no sea excesivo.

Por otra parte, en la medida en que los bancos comerciales posean una cantidad sustancial de descuento en el banco emisor, las OMA no siempre producen cambio en el volumen vigente del crédito de estos bancos sino que cambian

su composición, sustituyendo valores gubernamentales por descuento o viceversa.

Cuando el sistema compra valores permite a los bancos comerciales reducir sus adeudos, disminuye la influencia de las tasas de descuento y facilita las condiciones crediticias.

El Banco Central mediante la venta de papeles del Estado, ejerce presión a la baja sobre las reservas bancarias. El efecto puede por un lado, forzar a los bancos a acudir al redescuento dándole a la autoridad monetaria la oportunidad de afectar las tasas de interés del mercado mediante un aumento en la tasa de redescuento; en este sentido se dice que las OMA hacen efectiva la tasa de redescuento. Por otro lado, el efecto de menor liquidez resultante de menores reservas para encaje de los bancos, puede transmitirse a la economía mediante un aumento en las tasas de interés del mercado y nuevas presiones sobre el crédito bancario. El acceso de los bancos al redescuento, podrá ser regulado mediante alzas en el costo de éste. En este segundo caso, la política de redescuento refuerza la actividad de las OMA.

Un manejo inadecuado de la tasa de redescuento que cobre el Banco de la República debilitará el impacto de las OMA,

posponiendo su efecto contraccionista o expansionista. Además, el empleo de las OMA disminuirá la dependencia por parte de las instituciones financieras, de recursos de redescuento, en particular de aquellas que se deriban de oscilaciones estacionales en las condiciones de iliquidez de la economía. A través de las OMA, las autoridades monetarias están en capacidad de atender oportunamente estas variaciones que se repiten año tras año con mayor precisión y agilidad que a través del redescuento.

Existe una diferencia importante entre el redescuento y las OMA y es la de que el rasgo distintivo de las OMA, es de que éllas se llevan a cabo por iniciativa de las autoridades monetarias, en tanto que el redescuento es iniciativa más bien del mercado.

3.2 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL ENCAJE.

Existen muchas interdependencias entre estos dos instrumentos de política monetaria, pero hay algunas que sobresalen por efectos que de su uso se desprenden.

Al poner en práctica los dos instrumentos, se derivan de estas estrategias unos costos financieros que son asumidos por el gobierno para las OMA y por el sector privado para

el encaje. Cargándose los costos de las OMA a la cuenta especial de cambio y los costos del encaje monetario, podemos medirlo a través de los rendimientos que dejen de obtener los bancos en los préstamos que no puedan realizar, como también por el incremento que presenten las tasas de interés activas.

En caso de que las autoridades monetarias decidan aplicar una política de tipo contraccionista, es decir, que ocurra un exceso de demanda en el crédito, se presenta una asimetría entre estos dos instrumentos: consiste esta asimetría en que se estimula que se sustituyan valores gubernamentales por préstamos privados que es mayor por un incremento en el encaje legal que por una restricción en las OMA.

En un caso contrario, o sea el de una política monetaria de expansión, se presenta otra asimetría: se induce a una mayor sustitución del circulante por préstamos privados por medio de un incremento en las OMA y por una reducción en el encaje legal.

También se presenta el caso de que al aplicar las OMA y al mismo tiempo el encaje, este mecanismo aisle del mercado abierto la parte de los valores de la deuda pública que deben retener los bancos comerciales.

Una de las características que tiene las OMA es que ellas influyen solamente en los bancos con exceso de liquidez, en tanto que el encaje afecta en una forma inmediata y conjunta a todo el sistema bancario, sin tener en cuenta la situación individual de los bancos, ya sea de liquidez o de escasez de recursos financieros. Es decir, que una de las ventajas principales de las OMA es la de que su efecto lo descarga sobre el conjunto del mercado financiero afectando más homogéneamente a todo el sistema; por el contrario el encaje afecta en una forma diferente a los distintos intermediarios financieros de acuerdo con el porcentaje establecido para cada tipo de depósito y según la composición de los pasivos.

Es notable también considerar del caso anterior que una disminución en el encaje incrementa en una forma inmediata la capacidad de todos los bancos, para conceder crédito, mientras que la compra de títulos de deuda pública por parte del banco emisor influye sólo en la capacidad crediticia de las instituciones que tengan en venta esos títulos.

Se puede anotar además, que la aplicación del encaje no se puede realizar con demasiada frecuencia, ya que muchas veces ellas intervienen en las operaciones del sistema bancario, mientras que las OMA se pueden aplicar con frecuencia, ya que es por naturaleza un instrumento flexible manejando

lo en una forma muy cuidadosa.

Dentro de las ventajas que ofrece aplicar las OMA conjuntamente con el encaje encontramos:

Las OMA son un instrumento que no hacen que el peso de las decisiones de política monetaria repercutan directamente sobre los intermediarios financieros. En otro sentido, debido a su carácter voluntario le proporcionan a los intermediarios una herramienta que le sea rentable para el manejo de la liquidez.

Sólo estos dos instrumentos permiten al banco central absorber o liberar circulante en efectivo enteramente por su propia iniciativa. Dada la gran flexibilidad que ofrecen las OMA pueden provocar, en forma inmediata grandes o pequeñas alteraciones en los medios de pago; efecto este difícil de lograr a través del encaje.

Los inconvenientes que acarrearán los cambios en el encaje se eliminarían independientemente de la situación de reserva de cada banco; esto no sucedería en el caso de las OMA toda vez que se trata de un ejercicio voluntario.

A medida que el mercado financiero logre un mayor desarrollo y dinamismo, la economía reclama herramientas de mane

jo monetario más sofisticadas, capaces de afectar la economía en su conjunto. El encaje bancario al afectar por excelencia los depósitos en cuenta corriente limita su alcance a un solo componente de la oferta monetaria. Por el contrario las OMA regulan de una manera mucho más homogénea y por lo tanto más equitativa, la liquidez de la economía.

3.3 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL TOPE DE CARTERA.

Una de las ventajas que se le puede anotar a las OMA con relación al tope de cartera como instrumento de política monetaria es de que la aplicación de las OMA es a corto plazo, ya que tanto la colocación de los títulos como la compra o venta de los mismos se hace en un intervalo de corto tiempo; en tanto que el tope de cartera como ya lo habíamos anotado en el capítulo anterior, es una herramienta que requiere para su aplicación de cierto tiempo de discusión y tramitación.

Además de la anterior ventaja, hay que considerar que las OMA se aplican mediante un control directo por parte de las autoridades monetarias teniendo como intermediario al banco central; cosa que no ocurre con el control del crédito, ya que éste es uno de los factores más evasivos del

banco central, por cuanto éste tiene que confiar en la cooperación de los bancos comerciales y la influencia moral que pueda tener en el público.

Existe otra diferencia importante entre estos dos instrumentos y es la de que el tope de cartera depende de ciertos criterios que se tengan en su aplicación lo mismo que una selección cuidadosa y por consiguiente adecuada de los sectores a los que se quiera favorecer, mientras que para las OMA está dado dicho criterio pero no se va a favorecer a ciertos sectores en particular sino a todo el sector financiero de la economía.

Las OMA juegan o se dan mediante tasas de interés que dependen de las leyes del mercado; refiriéndonos a los topes de cartera, ellos se aplican por medio de tasas o porcentajes establecidos por la Ley y de acuerdo al ambiente económico reinante. Es decir, que los topes se dan mediante un acto coercitivo u obligatorio.

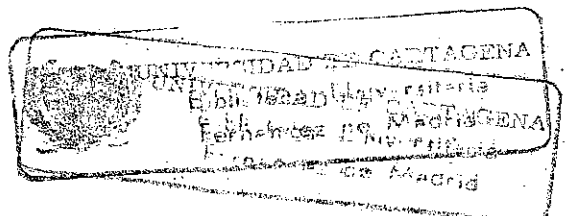
Podemos establecer relaciones existentes entre las OMA y los topes de cartera o créditos:

Para un funcionamiento eficaz de las OMA es imprescindible que la banca comercial trate de incrementar o de disminuir sus créditos e inversiones de acuerdo con el aumento o dis

minución de sus reservas en efectivo, Además que el al
cance y la demanda del crédito bancario aumente o disminu
ya más o menos de acuerdo con el incremento o disminución
entre la base del crédito y la baja o alza de las tasas
de dinero.

Las OMA representan además, un instrumento más directo y
más amplio que el control del crédito a condición de que
existen mercados amplios y activos para valores a corto y
largo plazo en el que los bancos puedan operar legalmente
y que tales valores constituyan una parte suficientemente
sencible y decisiva de la estructura entera del capital y
del crédito.

El mantenimiento de proporciones efectivas estables de los
bancos comerciales da a su vez, una base concreta a las
OMA; en consecuencia los cambios en la reserva debido a
éstos pueden influir sustancial y rápidamente en la dispo
nibilidad del crédito de dichos bancos.



4. MECANISMOS DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Antes de entrar a describir los mecanismos que existen en Colombia para la aplicación de este instrumento de control monetario, hay que dejar en claro que las OMA no existen en nuestro país en un sentido estricto de lo que ellas son pero se puede afirmar que los papeles que más se acercan en nuestro medio a operaciones de mercado abierto son: los certificados de cambio, títulos de participación y títulos canjeables por certificado de cambios.

4.1 CERTIFICADOS DE CAMBIO.

Los certificados de cambio fueron creados desde el año 1967 mediante el Decreto 444 y durante la administración del Dr. CARLOS LLERAS RESTREPO. Fué puesto en vigencia por la Junta Monetaria mediante Resolución No. 25 de Abril 13 de 1977, es el instrumento que más se aproxima al denominado mercado abierto; pues el certificado de cambio es

un título o documento representativo en divisas (Dólares de los Estados Unidos), contraída por el Banco de la República con el tenedor o propietario del mismo, expedido contra entrega de divisas con caducidad de dos años, término de vencimiento de 9 meses, y plazo de maduración de 4 meses (Resolución No. 38 de 1978 de la Junta Monetaria). Estos certificados fueron creados por medio del Estatuto Cambiario y representaban como ya lo anotamos una deuda del Banco de la República frente al exportador. En Abril de 1977 se le imprimieron algunas reformas importantes, pues se le dió la característica de negociables, por lo tanto la deuda del Banco de la República ya no es solamente con los exportadores sino con el tenedor de dicho certificado.

Su objetivo primordial es el de reducir el impacto que tiene el cambio de divisa por moneda nacional; aplazando éste a un período de 90 días, al cabo de los cuales son convertibles a pesos.

La liquidez hace referencia a que estos certificados pueden ser negociados en la bolsa de valores o en el Banco de la República, el cual los recompra a una tasa determinada de descuento. Esta ha sido modificada en varias oportunidades y actualmente quedó prácticamente eliminada.

Su rentabilidad estará determinada por el grado de devaluación de la moneda nacional.

El mejor acierto del gobierno en relación con estos certificados fué su canalización a través de las bolsas de valores, donde se tranzan los títulos-valores dentro de un mercado de libre competencia, serio y organizado. Así los poseedores de estos títulos tienen dos alternativas: podrán guardarlos hasta su maduración para obtener el equivalente en pesos a la tasa del cambio oficial del día en que se haga la conversión, o los que no puedan guardarlos tienen la opción de venderlos a precios más bajos en las bolsas de valores del país.

Un aspecto importante es de que estos títulos al ser emitidos a la orden, es fácil evitar el pago de impuestos al ser imposible para el fisco seguir adecuadamente su trayectoria al pasar de un tenedor a otro.

Par ser un poco más explícito, el exportador o tenedor del título cuenta con tres alternativas a seguir:

- Redimir el título en el Banco de la República antes del vencimiento, en cuyo caso se aplica un descuento muy elevado sobre su valor nominal superior al del mercado.

- Redimir el certificado a su vencimiento a la tasa de cambio vigente el día de la operación, por el 100% de su valor nominal.
- Negociarlo en el mercado con descuento.

En estos dos últimos casos se genera un ahorro durante el período de vigencia del certificado.

De otro lado, las autoridades monetarias, al permitirle al importador utilizar más certificado de cambio para la nacionalización de su mercancía se le disminuyen los costos de importación, se verá menos abocado al uso del crédito; liberando de paso un poco la cartera de los bancos y finalmente bajando los costos de producción que deben traducirse en disminución del precio del producto para el consumidor y en consecuencia en el control del costo de vida.

Es importante recordar que el uso de certificados de cambio está íntimamente relacionado con el manejo de la política cambiaria, en especial con la tasa de cambio. En efecto, debemos recordar que el certificado no es sólo un título representativo en moneda extranjera y un instrumento de estabilización monetaria, sino que también es un activo financiero cuyo rendimiento depende de su precio en el mercado y de la tasa de devaluación. En la medida que

su rentabilidad supere la ofrecida por otros activos financieros, puede ejercer presiones indeseables sobre la tasa de interés. Es claro que en períodos de sobrevaluación del peso, los efectos sobre la tasa de interés son menores.

Además, con el propósito de convertir el certificado de cambio en un activo financiero atractivo hay que establecerle un descuento, tal como sucedió en la pasada bonanza cafetera, dando así una señal clara para los exportadores de que el peso se está revaluando. Los efectos nocivos de un revaluación del peso sobre el sector externo son claramente conocidos, y de ahí la importancia que dentro del actual manejo cambiario se le ha asignado a la recuperación del atraso cambiario y la necesidad de mantener una tasa de cambio estable en términos reales.

Conviene igualmente recordar, que si bien oportunamente el certificado de cambio no tiene costos financieros, éstos sí existen y se reflejan en la utilidad por compra-venta de divisas en la cuenta especial de cambios. El ajuste cambiario de que son objeto estos títulos por ser representativos de moneda extranjera, recae sobre el costo de adquisición de las divisas y por tanto reduce la utilidad en la venta de los mismos.

4.2 TITULOS CANJEABLE POR CERTIFICADOS DE CAMBIO,

Los títulos cajeables por certificados de cambio fueron creados en el año de 1970 como un medio de pago hacia el exterior, pero ingresaron al mercado a mediados de 1975, con el propósito de ejercer un control monetario contra el excesivo crecimiento que se originó por la monetización de divisas.

Su objetivo primordial es el de aplazar el cambio de divisas que ingresan a nuestro país por concepto de exportaciones. Su principal comprador es el Fondo Nacional del Café, ya que el mayor renglón de exportaciones que se hace en nuestro país son las de café.

Sus características más sobresalientes son las siguientes: estos títulos son nominativos, además tienen liquidez inmediata y son negociables. Se pueden canjear por certificados de cambio no antes del vencimiento, a menos que ellos se destinen para efectuar pagos al exterior. El Banco de la República los puede hacer efectivos en cualquier momento o como ya lo habíamos dicho pueden utilizarse para pagos al exterior.

Antes de la Resolución No. 4 de 1982 de la Junta Monetaria, estos títulos tenían una tasa de interés del 12%, pero con esta Resolución se disminuyó a un 8%.

La rentabilidad está dada por un interés nominal anual que se liquida por trimestres vencidos sobre el valor en pesos de los títulos en la fecha de pago. Para hallar su rendimiento total se procede de la siguiente forma: a la tasa de interés se le suma la tasa de devaluación, más la tasa de interés por la tasa de devaluación.

$$r_t = i + d + (i \times d)$$

donde r_t = rendimiento total; i = tasa de interés; d = tasa de devaluación.

Los títulos canjeables son valores que se adquieren en pesos pero se emiten en dólares. Se benefician de la devaluación, ya que se adquieren al tipo de cambio vigente, al día de compra; y se venden al tipo de cambio de la fecha de venta.

Hasta enero de 1980, el sistema bancario tenía la posibilidad de hacer inversiones de los recursos obtenidos como encajes de los CDT en títulos canjeables por certificados de cambio; este hecho le daba al encaje una doble función que era el de ser elemento contraccionista y al mismo tiempo obtener un poco de rentabilidad.

La Federación Nacional de Cafeteros es uno de los organismos que más dispone de estos títulos, también en épocas que no se presentan cosechas. Lo contrario sucede cuando

se presentan nuevamente las cosechas, vendiendo dichos títulos para disponer de recursos suficientes,

4.3 TITULOS DE PARTICIPACION.

Los títulos de participación fueron creados en enero 23 del año 1974 por Resolución No. 4 de la Junta Monetaria. Hasta el año de 1979 estos papeles no tuvieron mucha acogida pero a partir del 19 de Septiembre de 1979 que nuevamente fueron introducidos al mercado (Resolución Nos. 60 y 61 de la Junta Monetaria), tuvieron una gran aceptación debido a su alta rentabilidad.

El objetivo con que fueron creados fué el de regular el mercado monetario, y de intervenir en el mercado abierto. Su emisión se inició por una cuantía de cinco millones de pesos, eran negociados por particulares en la bolsa de valores y los intermediarios financieros podían hacerlo directamente con el Banco de la República. Fueron emitidos con plazos de dos, tres y seis meses a su vencimiento, el Banco de la República recompró los títulos por su valor nominal. Su rendimiento estaba dado por el descuento, el que fluctuaba de acuerdo con la oferta o demanda de los títulos; es así como inicialmente las tasas de descuento fueron de 19,5% y 20,5% anual, respectivamente para los tí

tulos con plazos de tres y seis meses,

Desvirtúa el carácter de mercado abierto a este documento, la obligatoriedad de adquisición que le imprimió el Decreto 1728 de 1974, el que autoriza a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda para invertir su capital, reservas y fondos en general, en títulos de participación del Banco de la República. Por lo tanto para la mención de OMA es requisito indispensable la adquisición voluntaria de los papeles del gobierno.

Las características que hoy los identifican son las que siguen a continuación:

- Son emitidos por el Banco de la República a quince, sesenta y noventa días de plazo.
- Su expedición es nominativa o al portador,
- Tienen liquidez inmediata, además tienen liquidez secundaria en el mercado busátil.
- Se le reconoce una tasa de interés anual que fluctúa según el plazo de vencimiento, la cual se paga al término de éste.

- Liquidando el título por su valor nominal, su amortización total es al vencimiento.

Los títulos de Participación captan ahorro del público diferenciándose de esta forma de los dos mecanismos anteriores, los cuales tienen su fuerte en el comercio exterior.

4.4 TITULOS DE AHORRO NACIONAL (TAN).

Es este otro documento que en un principio pertenecía a las citadas OMA pero que luego dejó de constituir parte de éstas por pasar a ser un pasivo directo del Gobierno, aunque eran administrados por el Banco de la República.

Los TAN fueron creados en remplazo de los Títulos de Participación en la administración del Dr. JULIO CESAR TURBAY AYALA, mediante el Decreto 382 de 1983.

Sus objetivos más sobresalientes son; pueden servir para aumentar apropiaciones existentes, abrir nuevas apropiaciones en el presupuesto nacional, dar liquidez a la Tesorería General de la República dentro de los lineamientos de la política monetaria.

Los TAN a parte de lo anterior, dan al Gobierno la posibi

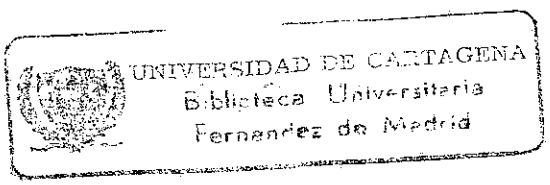
lidad de utilizar sus recursos de una forma más eficiente, cuentan además, con las siguientes características:

Se emiten con plazos de vencimiento de tres, seis, nueve y doce meses contados a partir de la fecha de colocación; con intereses del 26% anual pagaderos por trimestres vencidos, 26%, 27% y 28% anual respectivamente; el valor nominal de cada título no podrá ser inferior a \$50,000 pesos y se registrarán en el momento de su colocación. Estos, como ya lo dijimos, a pesar de que fueron creados por el Gobierno son administrados por el Banco de la República, quien los coloca a descuento en el mercado primario,

Cuentan los TAN con cuatro mecanismos de captación, dos de los cuales son voluntarios y los otros dos forzosos, a saber:

- Colocación por ventanilla: es la que realiza el Banco de la República directamente entre el público,
- Colocación entre entidades públicas,
- Federación Nacional de Cafeteros: son las inversiones que realiza la Federación en los TAN; para 1985 esta inversión fué de \$10 millones.

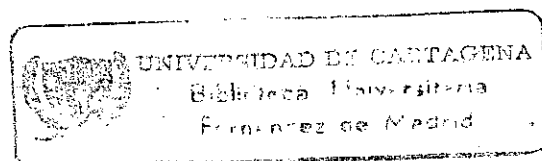
- Mecanismo de Oferta: para permitir captar, con un mayor grado de flexibilidad, excesos de liquidez en volúmenes importantes que pueda tener el mercado en cualquier momento.



5. DISTRIBUCION DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.

Con el ánimo de determinar la participación que tienen las OMA en el sistema financiero colombiano a lo largo del período en estudio daremos a conocer, basados en el cuadro No. 1 y el anexo No. 1, como se encuentran estas operaciones distribuidas en las diferentes entidades que de una u otra forma han tenido que ver con el manejo de las mismas. Todo esto con el propósito final de determinar en una forma más precisa el papel que juegan tales operaciones en la estabilidad económica de nuestro país.

Como ya lo hemos venido anotando la coyuntura actual ha sido testigo de la necesidad de controlar el crecimiento de la liquidez de la economía a través de las OMA como principal instrumento de regulación monetaria; estando conscientes de la importancia que tiene la generación de suficiente ahorro doméstico para financiar la acumulación de reservas internacionales deseadas en el programa económico. Nos daremos ahora a la tarea de mostrar, en este capítulo, como es de importante que todos los entes de un sistema



económico colaboren o hagan parte en la aplicación de ciertos controles monetarios para lograr si no completamente, en parte, la tan anhelada estabilidad económica,

Es importante aclarar que para nuestro análisis tomamos sólo en cuenta los Títulos de Participación y los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, excluyendo los Certificados de Cambio, ya que estos no constituyen OMA en un sentido estricto, en la medida que sólo se expiden por solicitud de los exportadores.

5.1 ESTABLECIMIENTOS PUBLICOS.

En este renglón o rubro de nuestra clasificación se registra la participación, tanto en términos absolutos como porcentuales y de una forma global y específica, de los diferentes organismos o instituciones pertenecientes al sector oficial.

Entrando en el análisis y con base en el cuadro No. 1 que aparece en la siguiente página, observamos que estas Instituciones han manejado a lo largo de los seis años un total de \$68,193 millones correspondientes a OMA. Dando un vistazo año por año vemos que esta participación se ha venido incrementando notablemente, llegando a alcanzar su nivel

84

CUADRO No. 1
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO POR TENEDORES
(Millones de pesos)

AÑOS	Establecimientos		T E N E D O R E S			
	Públicos	%	Bancos e Intern. Financieros	FEDECAFE	%	Otros Establecimientos %
1981	112	0.2	4.937	8	0.009	17.139
1982	471	0.7	5.359	338	0.41	27.377
1983	13	0.020	1.149	-	-	12.660
1984	19.752	29	505	-	-	6.623
1985	29.821	44	56	-	-	11.710
1986 (SEP)	18.037	26	39.523	80.350	97	60.165
TOTAL	68.193	100	51.565	80.696	100	195.284
						100

FUENTE: Banco de la República. Departamento de Fiduciaria y Valores.

84

más alto en el año 1985 con \$29,821 millones que corresponden al 44% del total; el año en que se observó una menor participación fué en 1983 con tan sólo \$13 millones y que en términos relativos representa una tasa del 0.02 %.

Más específicamente y basados en los cuadros N° 2 y 3 que aparecen a continuación notamos que estos establecimientos no tuvieron ninguna participación en lo corrido de los seis años con respecto a los Títulos de Participación. Considerando los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, vemos que su participación en lo que respecta a éstos fué más notable, sobre todo en 1985 donde alcanzaron la cifra de \$29.821 millones que corresponden al 43.7% del total manejado (\$ 68,193 millones); su participación menos notable la tuvo en el año 1983 con tan sólo \$13 millones de estos títulos, que en términos relativos corresponden al 0.019 % del total antes mencionado.

45635

La causas que llevaron a esta mayor participación de los establecimientos públicos en el año 1985, no son más que el producto de una serie de disposiciones de la Juna Monetaria con el objeto de ejercer un control sobre la liquidez de la economía cuyas perspectivas de crecimiento iban más allá de lo deseado, interviniendo con OMA mediante la emisión, colocación y recompra de títulos. En el año 1986 se mantuvo la misma política recomprando en un principio,

CUADRO N° 2
TITULOS DE PARTICIPACION POR TENEDORES

(Millones de pesos)

AÑOS	Establecimientos Públicos %		Bancos e Inter. Financieros %		FEDECAFE %	Otras Instituciones %	
1981	-	-	4.512	11	-	14.050	33
1982	-	-	3.980	10	-	13.898	32.9
1983	-	-	102	0.2	-	3.386	8
1984	-	-	-	-	-	2	0.004
1985	-	-	-	-	-	1	0.002
1986 (SEP)	-	-	32.707	78.8	70.000	10.850	26
TOTAL	-	-	41.301	100	70.000	42.187	100

FUENTE: Banco de la República, Departamento de Fiduciaria y Valores.

CUADRO N° 3

TITULOS CANJEABLES POR TENEDORES

(Millones de pesos)

AÑOS	Establecimientos Públicos %		Bancos e Intermed. Financieros %		FEDECAFE %		Otras Instituciones %	
1981	112	0.16	461	4.5	8	0.07	3.089	3.3
1982	471	0.69	1.379	13.4	338	3.16	13.479	14.4
1983	13	0.019	1.047	10.2	-	-	9.274	9.9
1984	19.752	28.9	505	4.9	-	-	6.621	7.1
1985	29.821	43.7	56	0.54	-	-	11.709	12.5
1986 (SEP)	18.037	26.5	6.816	66.46	10.350	96.77	49.315	52.8
TOTAL	68.193	100	10.264	100	10.696	100	93.487	100

FUENTE: Banco de la República. Departamento de Fiduciaria y Valores.

Títulos de Participación (Resolución No. 28 de 1986), y posteriormente hacia mediados del año, a través de Títulos Canjeables por Certificados de Cambio (Resolución No. 66 y 72 del mismo año).

Para ser un poco más explícitos en el control ejercido por el gobierno y que constituye la piedra angular de la política monetaria para 1986, a continuación citamos esa serie de medidas adoptadas:

- El acuerdo sobre excedentes cafeteros.
- Las autorizaciones que se dieron al Banco de la República para hacer Operaciones de Mercado Abierto hasta por \$50.000 millones.
- Reducción del rendimiento de los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio para desestimular los desembolsos anticipados de los créditos externos a entidades del sector público.
- Permiso a los bancos para aumentar su posición propia en moneda extranjera.
- Reducción de restricciones administrativas sobre las importaciones de bienes que el país no produce en forma

eficiente.

No queremos terminar con esta descripción y análisis sin hacer referencia a algunos hechos que permiten señalar más claramente donde se hicieron los mayores esfuerzos de contracción monetaria. El acuerdo entre el gobierno y los cafeteros establecía que el excedente se distribuiría de manera tal que un 12.5 % se le prestaría en condiciones bastante favorables. Los recursos por concepto de este préstamo se mantendrían en Títulos de Regulación del Excedente Cafetero (TREC). Por otro lado, 33 % del excedente habría de ir a campañas en beneficio del productor. Bajo este rubro, el Fondo Nal. del Café colocaría hasta \$40.000 millones en títulos del Fondo de Garantías de Instituciones financieras, con respaldo a la emisión de Títulos de Ahorro Cafetero (TAC).

El Fondo Nacional del Café atendió todas estas obligaciones oportunamente. Desde las perspectivas de dicho Fondo, era factible congelar casi la totalidad del excedente. Sin embargo en la medida en que el FODEX (Fondo para la Deuda Externa), por decisión del gobierno empleó los recursos de TREC para el pago de deuda externa de algunas entidades oficiales, la congelación del excedente fué menor a lo inicialmente planeado. Ello dió lugar a que la esterilización del efecto monetario fuera sólo de cerca del 50 % de

éste. Tal hecho realza la importancia que tuvieron en 1986 las OMA, que lograron congelar una suma de magnitud similar a la parte del excedente cafetero utilizada en las operaciones de pago de deuda (FODEX).

5.2 BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS.

En este renglón se incluyeron la participación que han tenido los diferentes bancos comerciales existentes en el país, lo mismo que las diferentes corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial.

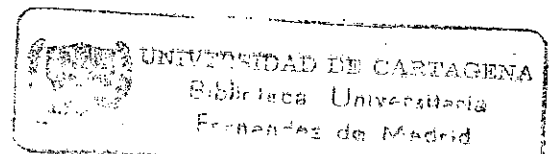
Tomando como referencia los Títulos de Participación y los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, éstos han tenido buena acogida en este último año (1986) por parte de estos establecimientos, debido a que las características de estos papeles se acomodan fácilmente a las necesidades de liquidez de las instituciones financieras y del público en general.

La participación de estas entidades en total fué notoria ascendiendo a \$51.565 millones (Ver Cuadro N° 1), incluyendo los datos que se tienen a Septiembre de 1986; teniendo su menor participación en el año de 1985 donde alcanzó una cifra de tan sólo \$56 millones que representa el 0.1 % del

total. Su incidencia más apreciable se observó en el año de 1986 con \$39.523 millones que representan el 77 % del total manejado.

Especificando tenemos que los Títulos de Participación tuvieron un mayor auge para estas entidades en 1986 con un total de \$32.707 millones que constituyen el 78.8 % del total manejado (\$41.301 millones); su menor participación fué en los años de 1984 y 1985 donde ésta fué nula. Para los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio los bancos e intermediarios manejaron un total de \$10.264 millones, con una mayor participación en el año de 1986 que alcanzó la cifra de \$6.816 millones, representando el 66.46% del total; su menor participación la ofrecieron en 1985 con \$56 millones que representan el 0.54 % del total.

La razón que podemos anotar de la participación descendente de estas Instituciones hasta 1985, no es más que producto de la crisis que atravesaba el sector financiero. Esta crisis tuvo como consecuencia grave la falta de confianza de parte del público para depositar o invertir sus ahorros en estas entidades. Esto se produjo por el manejo inadecuado y fuera de las normas legales que varios intermediarios financieros hicieron de estos ahorros, la acumulación de cartera de dudoso recaudo en casi todas las entidades bancarias, lo cual las llevó a un peligroso estado de ili



quidez, la baja capitalización de las entidades financieras, lo cual las hacía muy vulnerables.

La gran participación de estas Instituciones para 1986 se debió en gran parte, como ya lo habíamos anotado, a la gran acogida que tuvieron los títulos pertenecientes a OMA, como también a la recuperación paulatina del Sector financiero. Recuperación que se debió en gran medida a la intervención de parte del gobierno y que entre otras cosas significó enormes erogaciones de parte del sector público.

5.3 FEDERACION NACIONAL DE CAFETEROS.

La participación de esta entidad en el manejo de las OMA es en unas ocasiones poca debido a que ésta depende en gran medida de las políticas y acuerdos entre el Gobierno y la Junta Directiva de esta entidad, como también de las circunstancias que se den en cuanto a los excedentes provenientes de las bonanzas cafeteras.

Es así como su participación en lo que se refiere al período en estudio es de \$80.696 millones como lo muestra el cuadro N° 1, incluyendo, como ya lo hemos dicho, el año de 1986; cifra que no es significativa debido a que en el período 1983 - 1985 no se notó participación alguna de esta

entidad. Por consiguiente su tasa mayor de participación está en el año de 1986 con .97 % y su tasa menor se encuentra en el año de 1981 con solo el 0.0099 % que en cifras absolutas corresponde a \$8 millones del total.

Los Títulos de Participación no tuvieron ninguna acogida (Ver Cuadro N° 2), por parte de esta Institución en el período que se está analizando, pero en el año de 1986 se dispararon o su participación fué del 100% del total que alcanzó la cifra de \$70.000 millones de pesos. Para los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio su participación es un poco más notoria, observándose una tasa mayor en el año de 1986, donde alcanzaron una cifra de \$10.350 millones, que en cifras relativas corresponden al 96.77 %; es importante anotar que en el período 1983-1985 la participación fué nula, y su menor participación fué en el año de 1981 con tan solo \$8 millones, cifra que corresponde al 0.07 % del total.

Esta participación mayor en el año de 1986 se deben en gran medida a los excedentes de la bonanza cafetera en este año, lo que condujo al Gobierno y al Gremio Cafetero a llegar a un acuerdo donde se determinó mantener en papeles del Emisor una parte considerable del superávit originado por el Fondo Nacional del Café.

Específicamente gracias a la ampliación del instrumento de las OMA se canalizó hacia papeles del Banco de la República una parte importante de la liquidez privada. Una vez cancelada la mayoría de la deuda externa y de sus obligaciones con fuentes domésticas el Fondo obtuvo un superávit ligeramente superior a los \$180.000 millones, cifra que repercutió muy favorablemente en el balance consolidado de las finanzas públicas y significó un aumento considerable en el patrimonio de los cafeteros. Desde el punto de vista monetario, el excedente cafetero representaba un potencial expansionista de enorme peligro, que al poderse neutralizar facilitó la aplicación ordenada de los demás instrumentos de control. Ahora bien, el hecho de que gran parte de la expansión por este concepto se compense por el efecto contraccionista del rubro " Acuerdo Cafetero " refleja el hecho de que, en gran parte, el control monetario se realizó en la fuente; es decir, la contracción la facilitó el mismo sector que causaba la expansión. El control se ejerció con la activa participación del Banco de la República en el mercado de capitales, contrayendo un total de \$80.000 millones, hecho que no tiene precedentes en la historia monetaria del país. De esta manera se evitaron crecimientos de la oferta monetaria que habrían podido superar el 50 % en 1986.

5.4 OTRAS ENTIDADES.

Para medir la incidencia que ha tenido este renglón en el manejo de las OMA, se tuvo en cuenta la participación importante que han tenido las diferentes empresas, lo mismo que la comunidad o personas naturales pertenecientes al sector privado. Participación esta que le permitió al Banco de la República intervenir en una forma más activa, controlando los excesos de liquidez de la economía y sus secuelas sobre el nivel general de precios, y a su vez para robustecer y ampliar las posibilidades de inversión financiera.

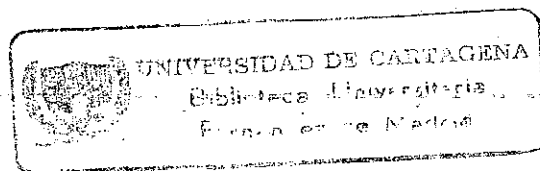
Considerando cifras absolutas podemos notar una gran participación de este renglón en el manejo de las ya anotadas OMA, alcanzando un total de \$195.284 millones; su participación mayor la tuvo en el año de 1986 con \$60.165 millones que en cifras relativas representa el 62 % del total. La cifra más baja se registró en el año de 1984 con \$6.623 millones que corresponde al 3 % del total.

En cuanto a los Títulos de Participación, como nos muestra el cuadro N° 2, se observó un total de \$42.187 millones manejados por estas Instituciones; su mayor participación con estos títulos fué en el año de 1981 con \$14.050 millones que representan el 33 % del total, su menor participación fué en 1985 con tan solo \$1 millón que representa el 0.002 % del total. Con respecto a los Títulos Canjeables

por Certificados de Cambio, el total manejado en el período fué de \$93.487 millones, alcanzando su mayor participación en el año de 1986 con \$49.315 millones que representan el 52.8%; la menor participación la ofrecieron en el año de 1981 con una cantidad de \$3.089 millones que representan el 3.3 % del total.

La razón de la menor acogida que tuvieron estos títulos (OMA), en los años anteriores a 1986 fué debido a la gran crisis por la que atravesaban las empresas y otras Instituciones registradas en este rubro; ésto tuvo su origen a raíz del escándalo financiero en el país. Esta situación no les permitía tener el suficiente capital para invertir en estos títulos, sumado a la desconfianza que se despertó con la situación antes anotada. Para 1986 esta situación se superó por la gran intervención del Estado en el Sector Financiero, hecho que lo demuestran las cifras analizadas.

Otras de las razones por las cuales estas entidades no tuvieron una mayor participación hasta 1985 es la del alza en las tasas de interés que se produjo, y que las llevó a niveles de más del 15 % en término reales, produjo además un debilitamiento de las empresas productivas al aumentar notoriamente sus costos financieros; el alto endeudamiento de las empresas productivas fué inevitable, principal



97
mente porque les resultaba muy difícil obtener capitales en el mercado busátil.

En general tenemos que las OMA han tenido una gran acogida por parte de los diferentes antes pertenecientes al sistema económico, lo que implica que su utilización, como política monetaria ha sido efectiva para controlar el Sector, ya que estaría actuando, el Gobierno, sobre el sistema económico, lográndose la colaboración de las diferentes Instituciones pertenecientes a él.

6. LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO

Teniendo como referencia la década de los ochenta, el sector financiero colombiano se ha visto afectado por ciertos fenómenos que se presentaron más precisamente en el año de 1982. Entre los cuales, los más importantes, el descalabro de algunas Instituciones financieras, el impacto de la recesión y la pérdida de dinamismo de la economía. Todos estos fenómenos tuvieron sus consecuencias en la banca y un año más tarde, los ahorradores y depositantes por primera vez desconfiaron del sistema.

La situación tuvo como origen, la creación de ciertas Instituciones dedicadas a la captación de ahorro financiero sin tener mayor experiencia, con patrimonio excesivamente reducido y cumpliendo un papel muy precario en el desarrollo y progreso del país; con el agravante de contribuir al desorden y a la atomización del mercado del ahorro, ya de por sí, con tamaño bastante reducido.

Otro factor que llevó a la crisis fué el siguiente: Algunas de las citadas entidades no requerían ni siquiera la supervisión de la Superintendencia Bancaria para su funcionamiento y no quedaban sujetas a su vigilancia y control; esta falta de vigilancia, le permitió a algunas de éstas a invertir los dineros captados en empresas del grupo a que pertenecían.

Para controlar lo que estaba sucediendo el gobierno ordenó el desmonte de este tipo de entidades denominadas anti financieras y al mismo tiempo se exigió como requisito la autorización previa de la Superintendencia Bancaria para el ejercicio de actividades, Como castigo tanto a las entidades como a los administradores por haber incumplido las normas vigentes sobre el manejo del crédito y la captación de recursos. Esto condujo a que se recuperara la confianza del público hacia el sistema y éste volviera a su normalidad.

Superando este problema, para el año de 1983, el sistema empieza a sentir los efectos de la recesión, especialmente en el sector externo con pérdidas de considerables mercados (Venezuela), y al mismo tiempo un agudo déficit fiscal. Acompañado todo esto de un alto endeudamiento de las empresas y las elevadas tasas de interés, hicieron aún más serias las repercusiones en el sistema.

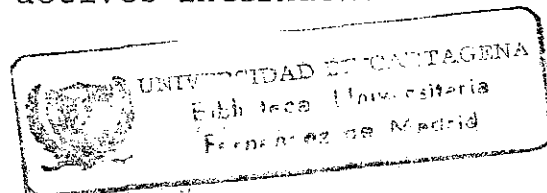
El principal factor que ha incidido en el deterioro operacional de la banca es sin duda, el crecimiento de dudoso recaudo de la cartera (más de un año de vencida). El gobierno para obviar esta situación, estimó indispensable aumentar el capital de la banca, creando un mecanismo a través del cual se financien la compra de nuevas acciones o bonos obligatoriamente convertibles, con el propósito de adquirir una cuantía más o menos equivalente al capital pagado y reserva legal de los bancos. Constituyéndose en una de las medidas más importantes para este sector en los últimos años.

También se tuvo por un largo período a la expectativa el empleo de las OMA como control monetario por intermedio del Banco de la República, debido a su gran flexibilidad y al desgaste que venían presentando otras herramientas de control del circulante, como el encaje por su uso frecuente. Además se presentaban dificultades para acreditar estos títulos por el costo que esto representaba, como son los intereses y descuentos de los mismos y por otra parte la urgencia de actuar sobre los medios de pago a través de otros instrumentos de manejo monetario de más rápida aplicación.

Algunos consideraban que otro obstáculo que encontraban en nuestro medio era el de que las mencionadas operaciones,

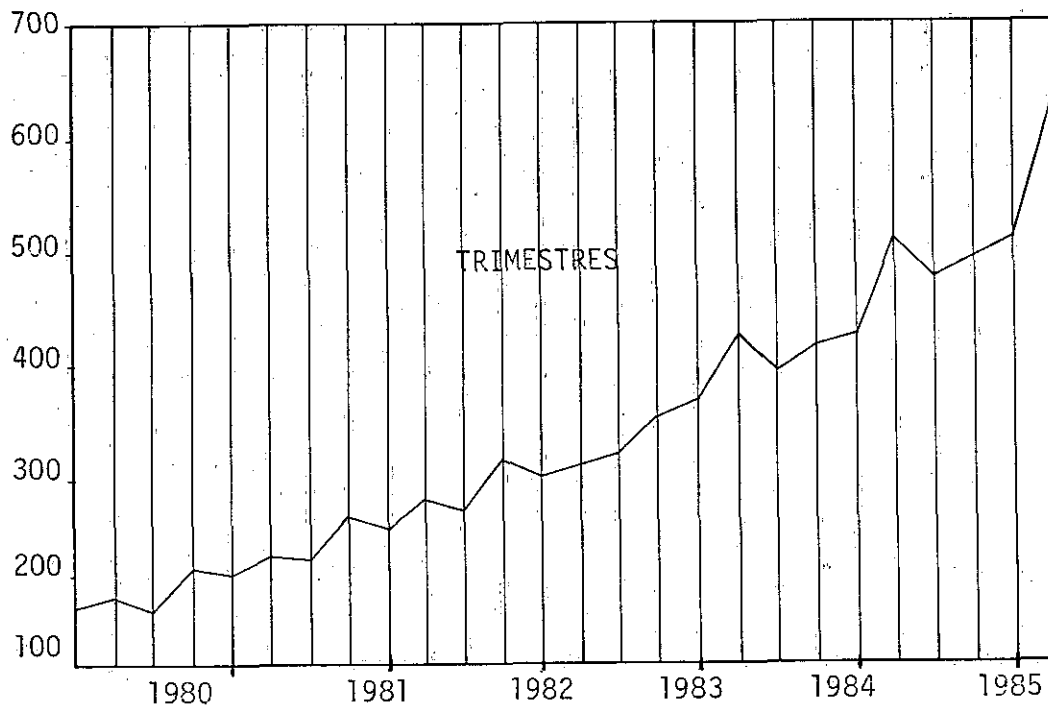
se verían frustradas por emisiones del banco para compensar los recursos retirados del mercado de capitales debido a las múltiples relaciones de éste y el mercado monetario. Preocupaba la posibilidad de que estos títulos desplazaran bonos de desarrollo económico; que él se vería forzado a adquirir por conducto del Fondo de Sustentación para mantener alterada su cotización. Estos son algunos de los inconvenientes que en un principio presentaron las OMA, pero como veremos más adelante, éstas han tenido un desarrollo significativo en los últimos cinco años.

Considerando variables cuantitativas tenemos que para el sector monetario, como uno de los componentes del sector financiero y parte importante para nuestro estudio, en la presente década los medios de pago han mostrado un crecimiento anual promedio del 24.5 % como nos muestra la gráfica de la página siguiente y el Anexo N° 2. La descomposición del cambio en ML a través de sus determinantes, nos permite identificar que excepto en los años 1983 y 1984, la contribución de la base monetaria a la expansión de los medios de pago supera el 70 %. En estos años como con secuencia del desmonte del encaje marginal se produce una mayor relevancia por parte del multiplicador monetario. Una de las principales variables para explicar la evolución de la base monetaria y los medios de pago ha sido la acumulación o desacumulación de los activos internaciona



EVOLUCIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO
(1980 - 1981)

MILLONES DE PESOS



les del Banco de la República. En el transcurso de este período tuvo un papel preponderante el aumento de la base monetaria causado por el cambio en las reservas internacionales netas; dominando las fluctuaciones de la liquidez de la economía. Ver Anexo N° 3.

En el período que va de 1982-1984 se observa una pérdida en las reservas internacionales del orden de los US \$3.303 millones, teniendo como efecto inmediato una contracción monetaria, lo mismo que menores tasas de crecimiento anual de los medios de pago.

En el año siguiente (1985), se modificó dicha tendencia pasando las reservas internacionales a más del 200% del crecimiento de la Base Monetaria. La acumulación de estas reservas que ha efectuado el país en los últimos años, ha sido posible a través de un incremento en la generación del ahorro doméstico. Este aumento del ahorro doméstico no se ha dado automáticamente, sino que ha tenido que ser inducido por colocaciones de papeles del Banco de la República en el mercado. " De esta manera la acumulación de activos financieros en el Banco de la República ha aminorado el impacto inflacionario que resulta de un exceso de oferta monetaria. De esta manera observamos que en el período que va de 1981 a 1985 la tasa de inflación ha ido disminuyendo hasta un 16.6 % en 1983, para luego incrementarse hasta un

22.4 % en 1985. Ver Anexo N° 4.

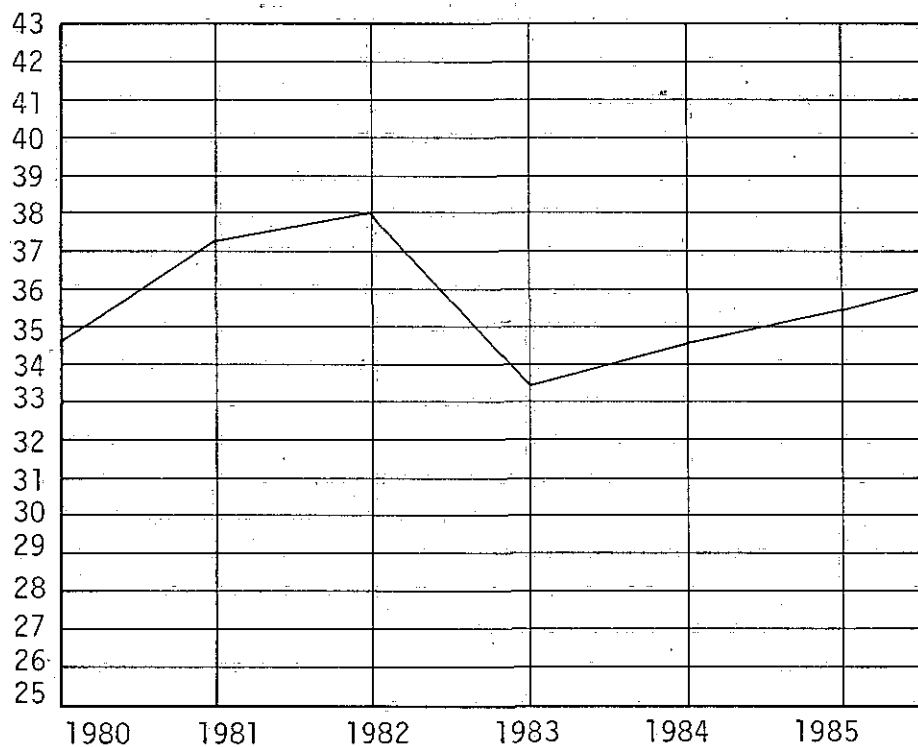
En última instancia la recuperación del sistema financiero colombiano tomará necesariamente varios años y quedará ligada no sólo a la recuperación de la economía sino también a la capitalización que tenga este sistema, a un menor endeudamiento de las empresas y a una tasa de interés real muy inferior a la registrada. Ver gráfica y Anexo N° 5.

6.1 CONDICIONES PROPICIAS PARA SU FUNCIONAMIENTO.

Son muchas las condiciones que necesitan las OMA para un normal funcionamiento. Entre éstas las más importantes son las siguientes:

- La necesidad de un mercado monetario bien organizado que se mueva dentro de un ambiente de mucha libertad.
- Un mercado activo, tradicional y amplio para la venta y compra de bonos del Gobierno o aceptaciones bancarias.
- La existencia de un nivel de ingresos altos que dejen un margen amplio para que las personas inviertan en títulos.

EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES
(1980 - 1981)



— TASA DE INTERES NOMINAL

- Que en el mercado antes anotado se realicen diariamente volúmenes elevados de transacciones, y que las autoridades monetarias cuenten con un alto grado de autonomía en el manejo del mismo.
 - El desarrollo de Instituciones encargadas (Dealrs) de comprar y vender los títulos al por mayor, por cuenta propia, y asumiendo todos los riesgos implícitos.
 - Que haya una información adecuada por parte del Gobierno y las autoridades monetarias en cuanto a dar a conocer estos papeles, logrando crear la confianza y garantizando un rendimiento real positivo sobre los documentos de deuda pública.
 - Se necesita no solo la existencia de un mercado bien desarrollado y activo de valores públicos a corto y largo plazo (también de otros valores), sino además que los valores de primerísima clase con que se opera representen la parte central y sensible de la estructura financiera en general.
-
- El Gobierno debe preocuparse por entrenar personal especializado con miras a operar, a analizar y coordinar el mercado de títulos de deuda pública.

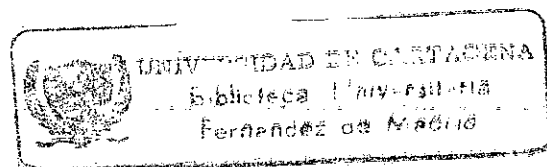
- Es indispensable que se ejerza una estricta vigilancia sobre las demás fuentes endógenas de expansión, en particular sobre el crédito del Banco de la República a los distintos sectores de la economía y especialmente al Gobierno Nacional, ya que si se da este fenómeno se estará limitando la capacidad de esta entidad para comprar títulos de deuda pública.
- El mantenimiento de proporciones fijas de reserva en caja por los bancos.
- Que el Banco de la República se abstenga de prestar o redescantar.

6.2 OBSTACULOS.

Algunos autores consideran que las OMA no han tenido el éxito esperado en Colombia debido a una serie de dificultades, tales como las siguientes:

- La estrechez de nuestro mercado financiero, así mismo que la carencia de un mercado monetario fuerte.
- El poco desarrollo de nuestro mercado de capitales y las bajas tasas de interés.

- Carencia de ingresos altos que permitan disponer de sumas apreciables para la suscripción de títulos, y el desánimo general para invertir en éstos.
- El ahorro de la comunidad encuentra alternativas tradicionales más usadas para emplear dichos fondos. Lo mismo que la inflación persistente y las continuas devaluaciones y pérdida del poder adquisitivo del peso, que debilitan los escasos atractivos que pudieran existir para las OMA.
- No existen las Instituciones financieras que se hagan cargo de la compra y venta de estos títulos (Dealers).
- La carencia de información, ya que no le permite al público tener una visión clara de lo que son estos títulos y la rentabilidad que ellos pueden brindar.
- También porque nuestra economía está sujeta a flujos monetarios cuantiosos y altamente irregulares como son los provenientes del comercio exterior; donde el multiplicador de los medios de pago es supremamente reducido por efecto de los altos encajes existentes.
- El alto grado de rigidez en las tasas de interés y una falta de respuesta de la actividad económica a variacio



nes en el tipo de interés.

- La competencia existente entre las OMA y los instrumentos tradicionales de política monetaria, siendo favorecidos estos últimos por la basta experiencia que se tiene en su uso.

6.3 DESENVOLVIMIENTO DE LAS OMA EN LOS ULTIMOS CINCO AÑOS.

Realizando un análisis año por año del desarrollo que han tenido las OMA en estos últimos cinco años podemos observar la siguiente situación:

En 1980, los pasivos no monetarios se constituyen en uno de los principales instrumentos de regulación a la liquidez primaria con base en las operaciones de mercado abierto, las cuales por el contrario en 1981 no presentaron ningún efecto significativo adicional: la notable reducción de la tasa anual de crecimiento de las OMA es resultado de la baja de dos puntos realizados en la rentabilidad de los Títulos de Participación, lo que explica el descenso de \$2.810 millones que presenta la captación a través de estos papeles (Ver Anexo N° 6). Todo este fenómeno es debido a la liberación que sufrieron las tasas de interés para los CDT; y trajo como consecuencia inmediata la pérdida

de dinamismo de las OMA en ese año, alcanzando apenas la cifra de \$45.219 millones. Refiriéndonos a los Certificados de Cambio experimentaron un nuevo realce con respecto al año anterior, llegando al 37.4 % en participación en diciembre de ese año. Los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio se situaron en 1980 a un nivel de \$3.843 millones y en el año en estudio registraron una cifra más baja, situándose en \$3.670 millones; los altibajos sufridos por estos títulos se deben a la marcha financiera de los organismos que están obligados a adquirirlos, como la Federación Nacional de Cafeteros que los compra o los vende de acuerdo a si hay o no cosecha.

En 1982, en lo que respecta a los Títulos Canjeables se constituyeron en un mecanismo importante para la política de control monetario, al incrementarse su tasa de interés de 12 % y luego al 9 %. Su contribución a la contracción de la Base Monetaria fué significativa, representando el 6.43 % de la misma, a fines de 1982. Los Certificados de Cambio se elevaron en este período pese a la reducción de su tasa de interés, del 14 % al 9 %, disminución con la cual se buscaba mantener equilibrada la rentabilidad de los títulos colocados por el Emisor, con los que prevalece en el mercado. Los Títulos de Participación que jugaron un papel importante en el control de la liquidez en años anteriores, se convirtieron en el año de 1982 en uno

de los instrumentos generadores de liquidez a la economía; con este fin se redujeron sus tasas de interés y se suspendió su emisión durante casi todo el mes de diciembre.

A partir de 1983, cuando las perspectivas monetarias eran diferentes, se inicia el desmonte de las operaciones con Títulos Canjeables y de Participación, es así como de representar en conjunto el 13.76 % de la Base Monetaria en 1982, la importancia de estos títulos disminuye cerca del 5 % en este año. Es importante anotar que en este año las autoridades optaron por dejar de usar las OMA con el fin de lograr una liberación apreciable de recursos para transferirlos a sectores productivos. En efecto ocupan lugar preponderante dentro de los elementos expansionistas la reducción de los Títulos de Participación que pasaron de \$17.878 millones en 1982 a \$3.488 millones en este año, y la suspensión de nuevas emisiones de estos papeles para particulares, así como la menor colocación de los Títulos Canjeables y la eliminación del descuento de los Certificados de Cambio para las exportaciones de servicios, conjuntamente con la abolición del depósito previo para la nacionalización de mercancías. La colocación de los Títulos del Banco de la República en el mercado monetario se ve reducida durante 1983, dicho comportamiento lo explica la prioridad del Gobierno, como ya lo habíamos anotado, por darle mayor liquidez a la economía, lo mismo que para lo

grar reactivación de algunos sectores.

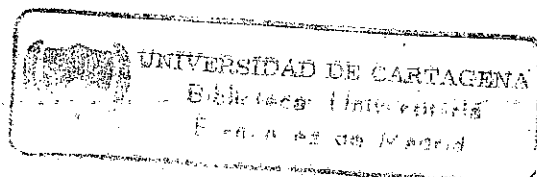
A diferencia de lo ocurrido en 1983, cuando las operaciones con títulos del Banco de la República fueron expansionistas, en 1984 éstas presentan un saldo positivo considerable con su correspondiente efecto contraccionista sobre la Base Monetaria. Este comportamiento obedeció a la colocación, por parte de las entidades públicas y empresas financieras del sector eléctrico, de recursos provenientes del endeudamiento externo en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, según lo estipulado en la Resolución 71 de 1984 de la Junta Monetaria cuyo objeto es promover el reintegro de divisas y no necesariamente reducir la liquidez primaria. Quizá una de las anotaciones sobresalientes es la de la práctica desaparición de los Títulos de Participación (pasaron de \$2 millones en el año anterior a \$1 millón para este año), que tanto sirvieron a la política de control monetario en otros años.

Una cuantificación del costo de estas operaciones durante 1985, año en el cual los Certificados de Cambio constituyeron una de las herramientas fundamentales en el manejo monetario, que ascienden a \$26 millones. El saldo de los Certificados de Cambio al finalizar el año fué de \$68.495 millones; su crecimiento en pesos, esterilizó un monto equivalente al 50 % de la expansión de la base monetaria

durante el mismo año. En cuanto a los TAN, al ser emitidos por primera vez se autorizaron por medio del Decreto 382 hasta una cantidad de \$70 millones. Luego por medio de la Ley 34 de Noviembre de 1984, mediante el cual se financió en parte el presupuesto de ese año, se amplió la autorización del Decreto 382 para permitir al Gobierno colocar títulos hasta por \$20 millones adicionales y lo facultó para emitir nuevos títulos a fin de remplazar los que ya estaban vencidos y para mantener en circulación un monto hasta por \$90 millones. Más tarde por medio del Decreto 317 de 1985 se ordenó la emisión de \$45 millones de nominados primera emisión de ese año. El Decreto 1231 de Marzo de ese mismo año ordenó la segunda emisión por \$10 millones, denominados Clase "C" destinados a organismos y entidades públicas; y el Decreto 1645 permitió la tercera emisión por \$15 millones. Ver Anexo N° 7.

6.4 PERSPECTIVAS.

Reconociendo la importancia que esta herramienta tiene para el control de la política monetaria en nuestro país, se espera de que para un futuro se lleve a cabo en un ambiente más propicio para su desarrollo. Algunas de las previsiones para las OMA en los próximos años las anotamos a continuación:



- Se ha puesto mucho empeño para que en un futuro el público de Colombia se acostumbre a adquirir y negociar títulos de deuda pública y para crear la confianza en ellos.

- Conociendo las peculiaridades de nuestra economía, como son la de que en ella se presentan períodos en la que hay un crecimiento del circulante, ya sea por las bonanzas cafeteras, carbonera, etc, se prevee que las OMA jugaran un importante papel en el manejo monetario colombiano.

- Debido a los estrictos controles que sobre las fuentes de expansión de la base monetaria están ejerciendo las autoridades, se despejara en el futuro el campo para una mejor absorción de las OMA.

- El saneamiento del mercado de capitales ha conllevado a una mayor confianza por parte de los inversionistas en papeles que antes no eran atractivos, dentro de ellos los que constituyen OMA. Además para que algunas Instituciones den una mirada alentadora hacia el manejo de estos papeles.

- Estas operaciones seguirán en un futuro cumpliendo su papel de regulador monetario, brindando un instrumento

más adecuado de captación de recursos no inflacionarios.

- En este instante existe un mayor convencimiento de parte de las autoridades, que para regular el sistema monetario hay otro instrumento, a parte del encaje y el redescuento, que brinda mejores beneficios para la economía y que en un futuro de no aplicarse solo, se podría aplicar en conjunto con los demás.

- Nos encontramos frente a una nueva época de las OMA, cuyo principal componente son los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, especificados por la Resolución N° 71 de la Junta Monetaria.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El anterior estudio nos ha permitido llegar a una serie de conclusiones y recomendaciones que detallamos a continuación:

Esta herramienta monetaria, como ya pudimos notar no es de fácil aplicación por los diferentes requisitos que hay que llenar, para convertirla en una práctica monetaria ágil y eficaz. Se requiere para ellos varios años de sacrificio y esfuerzo; por lo menos en Colombia ya se ha venido implementando dándole la importancia que este instrumento merece.

Para que las OMA se desarrollen o tengan un escenario propicio, es imprescindible que en Colombia se vayan haciendo las gestiones necesarias para la creación de Instituciones financieras que negocien los diferentes papeles por cuenta propia (Dealrs), con el objeto de que el mercado monetario pueda tener mayor dinamismo.

Las OMA en comparación con las demás herramientas de manejo monetario ofrecen al sistema financiero un mecanismo rentable para contrarrestar sus excesos de liquidez, por que no hacen recaer el peso de la política monetaria en forma directa sobre los intermediarios financieros.

Este instrumento de control actúa sobre un radio mayor de acción, controlando todo el sistema financiero y no una parte como suele suceder con las demás herramientas de regulación monetaria.

Los papeles constituyentes de OMA deben contar en el futuro con un rendimiento atractivo como para que los bancos y las personas se muestren interesados en invertir en ellos.

La implantación de las OMA como instrumento de control monetario, ha sido un buen acierto del Gobierno para contraer el circulante y de hecho controlar la inflación.

Este instrumento no se debe considerar como un sustituto de las herramientas tradicionales de control monetario si no por el contrario, como complemento, ya que cada uno de ellos inciden en una forma diferente sobre las distintas variables.

Hay que dejar en claro que las OMA no existen en Colombia

en un sentido estricto de lo que ellas son. Es posible no obstante, que en un futuro, en la medida en que las dificultades de su implantación se vayan superando, ellas irán adquiriendo mayor importancia en el manejo monetario de nuestro país.

Como habíamos anotado, la estrechez de nuestro sistema financiero no permite que las OMA actúen dentro de un ambiente propicio, esto debido a que por la misma estrechez no puede haber una mayor colocación de papeles gubernamentales y se aplican sólo cuando existe un exceso de liquidez, proveniente de bonanzas cafeteras.

Es un instrumento que ofrece un mayor control en el manejo monetario debido a que la situación actual del sistema financiero (en recuperación), no le permite asimilar más encajes improductivos.

Por sus características intrínsecas, este instrumento es considerado como uno de los más adecuados en el manejo monetario. Es un instrumento muy flexible, ya que permite a las autoridades monetarias la regulación de la liquidez en muy corto plazo, además que ofrece a los inversionistas, por la variedad de sus papeles, una serie de alternativas de colocación.

El instrumento conocido como OMA no es una herramienta puramente contraccionista que se utilizaría en períodos de demasiada liquidez. Es un instrumento puramente de regulación monetaria que actúa controlando tanto contraccionista como expansionistamente.

En la mayoría de los países subdesarrollados, entre ellos Colombia, no existe un mercado amplio y activo de valores lo mismo que un mantenimiento de reservas fijas en caja de los bancos; es decir que en estos países no hay un mercado para documentos comerciales, estos mercados no tienen un amplio número de agentes, ni recursos, ni la variedad de valores que hay en los mercados sumamente organizados.

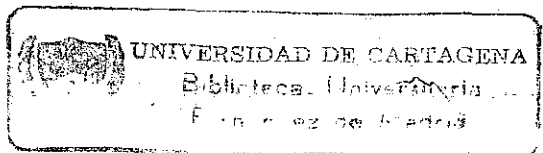
Además de las anteriores anotamos a continuación las siguientes recomendaciones:

Que en nuestro país exista una mejor información sobre lo que son las OMA, ya que por el poco conocimiento que se tiene de estos papeles muchas veces el público o las Entidades se abstienen de invertir sus ahorros en ellos.

Que haya una verdadera aplicación de las OMA como instrumento de política monetaria, ya que en nuestro país se viene aplicando, en la mayoría de los casos, cuando hay exceso de liquidez proveniente de bonanzas cafeteras. Tenien

Que se hagan investigaciones sobre la aplicación de este instrumento en países que tienen condiciones parecidas a las nuestras, ejemplo: países latinoamericanos, y que tienen un mayor nivel de desarrollo, para que se implanten las técnicas utilizadas, claro está, con las modificaciones necesarias; para así poder mejorar las condiciones con que se aplican en Colombia.

Que en el futuro se tengan más en cuenta para el control, por parte de las autoridades monetarias, ya que se vienen aplicando con bastante insistencia sólo los instrumentos tradicionales como el encaje y el redescuento.



A N E X O S

722

ANEXO N° 1

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO POR TENEDORES SALDO EN CIRCULACION

(Millones de pesos)

	DIC/31/81	DIC. 31 31/82	DIC. 31 1983	DIC. 31 1984	DIC. 31 1985	SEPT./86
TITULOS DE PARTICIPACION	18.562	17.878	3.488	2	1	113.557
Bancos y Cofinancieras	4.512	3.980	102	-	-	32.707
Fedecafé	-	-	-	-	-	70.000
Otras Entidades	14.050	13.898	3.386	2	1	10.850
TITULOS CANJEABLES	3.670	15.667	10.334	26.878	41.586	84.518
Fedecafé	8	338	-	-	-	10.350
Bancos	461	1.379	1.047	505	56	4.514
Empresas (1)	3.089	13.479	9.274	6.621	11.709	49.315
Intermediarios	-	-	-	-	-	2.302
Establecimientos Públicos	112	471	13	-	-	-
Res. 23 y 71/84 (2)	-	-	-	19.752	29.821	18.037
Res. 66/86	-	-	-	-	-	-

(1) Incluye títulos canjeables en poder de personas naturales.

(2) Suscrito en Dólares y evaluados a la tasa de cambio de balance.

FUENTE: Banco de la República. Departamento de Fiduciaria y Valores.

ANEXO N° 2

FUENTE DE VARIACION DE LOS MEDIOS DE PAGO

(MILLONES DE PESOS)

	1980-1981	Part. %	1981-1982	Part. %	1982-1983	Part. %	1983-1984	Part. %	1984-1985	Part. %
Medios de Pago	40.411.00	100.0	56.030.00	100.0	58.937.00	100.0	70.001.00	100.0	89.486.00	100.0
m • Δ B.....	31.669.92	78.4	41.276.94	73.7	30.668.46	52.0	25.982.68	37.1	84.543.77	94.4
Δ m • B.....	7.367.16	18.2	12.368.99	22.1	25.387.44	43.1	40.798.44	58.3	4.077.56	4.6
Δ m • Δ B,.....	1.373.92	3.4	2.384.07	4.2	2.881.10	4.9	3.219.88	4.6	864.67	1.0

VARIACION CON RESPECTO AL MES DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

FUENTE: REVISTA BANCO DE LA REPUBLICA, SEPTIEMBRE DE 1986

124

ANEXO N° 3

FUENTES DE VARIACION DE LA BASE MONETARIA

(MILLONES DE PESOS)

	VAR. ABS	%	VAR. ABS.	%	VAR. ABS	%	VAR. ABS	%	VAR. ABS
Base Monetaria	24.815	100.0	30.998	100.0	21.774	100.0	16.863.	100.0	48.819
Reservas.....	31.106	125.3	18.179	58.6	-55.240	-253.7	-69.320	-411.1	106.100
Crédito Neto									
Tesoral.....	6.822	27.5	11.977	38.6	80.525	369.8	94.415	559.9	58.394
OMA (1).....	-2.349	-9.5	8.642	27.9	-13.593	-62.4	-5.008	-29.7	17.257
Depósitos Prev.	1.425	5.7	821	2.6	9.419	43.3	1.531	9.1	31.340
Otros.....	-	-49.0	-	-27.7	-	3.0	-	-28.2	-
									-336.4

(1): INCLUYE TITULOS CANJEABLES. TITULOS DE PARTICIPACION Y TREC

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA, SEPTIEMBRE DE 1986

ANEXO N° 4

EVOLUCION DE LA TASA DE INFLACION

1980.....	25.93
1981.....	26.32
1982.....	24.06
1983.....	16.64
1984.....	18.28
1985.....	22.45

FUENTE: DANE

ANEXO N° 5

TASA DE INTERES REAL

AÑOS	TASA DE INT. NOMINAL.	EXPECT. DE INFLACION	TASA DE INTERES REAL
1980	34.6	25.0	9.6
1981	37.4	25.0	12.4
1982	38.0	25.0	13.0
1983	33.8	25.0	8.8
1984	34.8	25.0	9.8
1985	35.7	25.0	10.7

FUENTE: DANE

722

ANEXO N° 6

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

PARTICIPACION PORCENTUAL

MILLONES DE PESOS

ANOS	TITULOS PART.	%	TITULOS CANJEA.	%	CERTIF. DE CAMB.	%
1981	18.562	46.0	3.670	4.0	16.806	10.3
1982	17.878	44.0	15.667	16.0	31.804	19.5
1983	3.488	8.0	10.334	11.0	20.224	12.4
1984	2	0.005	26.878	27.0	25.551	15.7
1985	1	0.0025	41.586	42.0	68.495	42.1
TOTALES	39.931	100	98.135	100	162.880	100

FUENTE: REVISTA BANCO DE LA REPUBLICA, SEPTIEMBRE DE 1986.

ANEXO N° 7

EVOLUCION DE LOS TITULOS DE AHORRO NACIONAL

MILLONES DE PESOS

DENOMINACION	VALOR AUTORIZADO	TOTAL EMITIDO	TOTAL CAPTADO
1ra. Emisión	--	70.000	70.000
1ra. Emisión/84	20.000	37.408	37.408
1ra. Emisión/85	45.000	76.495	72.618
2da. Emisión/85	10.000	12.000	12.000
3ra. Emisión/85	15.000	19.480	19.385
TOTAL	90.000	215.383	211.411

FUENTE: REVISTA NUEVA FRONTERA, ENERO 13 DE 1986 N° 565

A P E N D I C E

El siguiente parágrafo tiene como objetivo principal de dar una explicación más concreta sobre algunas anotaciones hechas en nuestro estudio para hacer de éste un tema más entendible.

En algunos países desarrollados financieramente, las OMA tienen un papel muy importante como es el de reforzar las políticas de descuento y encaje, es decir, que éstas son aplicadas conjuntamente o son un complemento del redescuento y el encaje.

Cuando son utilizadas como un complemento del redescuento, las OMA disminuyen la necesidad de aplicar el redescuento. En el caso de que se quiera llevar a cabo una política de tipo contraccionista por intermedio de estos dos instrumentos, lo que trata el gobierno por medio del Banco de la República, es de que en el mismo momento de que se estén vendiendo papeles o títulos gubernamentales, se reduce inmediatamente la tasa de descuento, igualándola a la tasa de interés del mercado; esto con el objeto de que los bancos

no corran a redescontar al Banco de la República y entren a operar o a trabajar con OMA a una tasa de interés competitiva. Ahora si el gobierno o las autoridades monetarias quieren poner en práctica una política de tipo expansionista se efectúa la compra de títulos pertenecientes a OMA para darle mayor liquidez a la economía. Entonces se presenta la situación de que los bancos pueden correr al Banco Central a redescontar para cubrir deudas pendientes con él; con el fin de remediar este impase el Banco de la República realiza una disminución de la tasa de descuento para que los bancos se abstengan de ir a redescontar.

Cuando se desea aplicar las OMA como un complemento del encaje el procedimiento, cuando se quiere aplicar una política de tipo contraccionista, que se efectúa es el de aumentar el encaje bancario y al mismo tiempo comprar títulos de deuda pública; ésto con el propósito de que los bancos al tener una liquidez por medio de las OMA, sea contrarrestada por un alto encaje legal, trayendo consigo el caso de que los recursos que antes eran invertidos en OMA se dediquen ahora a préstamos privados, aumentándose de esta manera su cartera. En caso contrario, es decir, cuando se va aplicar una política expansionista, lo que se realiza es una mayor venta de papeles o títulos gubernamentales, pero al mismo tiempo una reducción en el encaje legal para no perjudicar a los Bancos y permitiéndole que estos sigan concediendo sus créditos, realizando de esta manera una expansión secun

daría.

Este procedimiento en el que se aplican las OMA y el redes cuento o el encaje a la vez es aplicado en nuestro país, pero en períodos en donde se presentan excesos de liquidez, como es el caso que se registra cuando hay bonanzas cafeteras.

A pesar de la gran aplicabilidad que han tenido los OMA en los últimos años; en Colombia ellos se encuentran con obstáculos que impiden que tengan un desarrollo normal. Entre estos muchos obstáculos se presenta el de la inestabilidad inflacionaria, que trae consigo la desmedida elevación de los precios, efecto este que impide que el público invierta sus recursos en títulos de esta clase, destinando sus recursos a cubrir necesidades prioritarias, es decir, que tienen poca capacidad para ahorrar. Otro obstáculo que se presenta es el de la inestabilidad política, no habiendo en nuestro país una continuidad en los programas de índole monetario, ya que cada gobierno con su partido trae una política monetaria diferente, apoyándose o no las OMA; entrándose generalmente en contradicción con la administración anterior.

Además de las dos anteriores tienen la desvalorización de la moneda que trae como consecuencia que el público en gene

ral busque inversiones en donde su poder adquisitivo se vea menos mermado, como por ejemplo: bienes raíces, bienes monetarios, etc.

Se presenta otro obstáculo para las OMA, y que constituye un problema para la mayoría de las naciones, como es el de los excesos de liquidez, provenientes tanto del mercado negro del Dólar como del contrabando o economía subterránea; estos productos en gran medida por el desempleo existente y además por crear una fuente de ingresos en donde no se tenga que pagar altos impuestos (evasión fiscal). El mercado negro del Dólar perjudica notoriamente a una política de OMA en el sentido de que recursos que se podrían captar con este instrumento se dediquen a inversiones ilícitas en este mercado (narcotráfico).

En nuestro país este obstáculo se presenta con mayor frecuencia al no aplicar los controles adecuados para impedir el exceso de liquidez provenientes de estas actividades. No encontrando éste entre nuestra aplicabilidad en estas actividades o no llegando a controlar este exceso de liquidez, debido a que los recursos provenientes de estas actividades que realmente son invertidas en las mismas. No dejemos de anotar que en los últimos años este obstáculo se ha disminuido en el sentido que el gobierno viene aplicando controles severos para esta clase de actividades, llegan.

133

do inclusive a imponer sanciones tanto de tipo monetario como penales. En otros países como Francia, las OMA han contribuido a motivar las fluctuaciones diarias en el mercado de dinero, es decir que cuando se presenta un exceso de liquidez, la Banca Central de este país entraría a regular el mercado a través de la venta de Títulos; en el caso contrario, que quisiera controlar la liquidez de la economía compraría dichos papeles.

Por su parte en Holanda las OMA han servido para compensar cambios estructurales en la liquidez bancaria, ya que se han estudiado las características de cada instrumento y en el momento que sea necesario, se aplicaría el que mayor se adapte a las circunstancias; en estos casos las OMA han contado con gran acogida por su mayor flexibilidad.

Uno de los objetivos de las OMA es el de proporcionar recursos no inflacionarios para sufragar eventuales déficit al gobierno. Esto perjudica totalmente la política monetaria que se tenga con las OMA, ya que por ejemplo, al tratar de reducir el circulante por intermedio de títulos del gobierno para luego ir a revestir esos recursos a financiar dicho déficit, no se estaría realizando ningún tipo de contracción, ya que por un lado se contraen y por el otro se expanden por intermedio del gasto público.

Son importante las OMA porque favorecen en gran medida a sectores productivos de la economía. Un ejemplo de esto es cuando se capta recursos ociosos por intermedio de OMA de las grandes empresas para luego invertirlo o prestarlos a la pequeña y mediana empresa que lo necesitan para su expansión o crecimiento.

De los muchos efectos que las OMA tienen en una economía encontramos lo siguiente: Afectan el flujo monetario, con trayendo o expandiendo ese flujo con la venta o compra de papeles; Afectan las tasas de interese, porque cuando la tasa de intereses del mercado es menor que la tasa de inté reses ofrecidos por estos títulos, las personas dejarían de invertir en proyèctos para dedicarse a invertir en títulos o depósitos financieros más rentables. Esto trae como efecto que la tasa de intereses tiende a ser mayor con el propósito de entrar a competir a largo plazo. Al crédito lo afecta en el sentido de que cuando se trabaja o se ope ra con OMA, en la mayoría de las veces, el encaje o el re descuento se modifica dándole a la Banca mayor o menor ca pacidad para hacer préstamos.

135

BIBLIOGRAFIA

ALBEAR RAMIREZ, Oscar. Instrumentos de Dirección Monetaria en Colombia. Ediciones Tercer Mundo, Agosto de 1980, Bogotá.

ASCHHEIM, Joseph. Técnicas de Control Monetario. Edición Limusa, 1967, México.

BANCO DE LA REPUBLICA. Revista. El Papel de la Oferta de Dinero en la Política Monetaria. Febrero de 1974, Pág. 20, Bogotá.

Política Financiera y Moneda en Colombia. Diciembre de 1974, Bogotá.

Instrumentos de Control Monetario: Operaciones de Mercado Abierto frente a una Política de Encaje. Septiembre de 1986, Bogotá.

BROVEDANI, Bruno. Bases Analíticas de la Política Monetaria. Editorial Cemla, 1961, México.

CARRILLO, Batalla. Moneda, Crédito y Banca Venezuela, Tomo I. Edi

ciones Banco Central de Venezuela, 1964, Caracas.

CEMLA. La Banca Central en los Mercados Monetarios Subdesarrollados. Impresos. Offsalig S.A., 1971, México.

Los Instrumentos de Política Monetaria en la C.E.E. Gráfica Panamericana, 1963, México.

CONTRALORIA GENERAL DE LA REPUBLICA. Economía Colombiana. Revistas N°s. 184, 185. Fracaso de la Ortodoxia Monetaria. Agosto-Septiembre de 1986, Bogotá.

CURRIE, LAUCLIN. Moneda en Colombia; Comportamiento y Control. Fondo Cultural Cafetero, 1983, Bogotá.

DE LA ESPRIELLA OSSIO, Alfonso. El Secreto Bancario: Historia de la Banca en Colombia. Edición Temis Ltda. Bogotá, 1984.

ENCICLOPEDIA PRACTICA DE ECONOMIA. Editorial Orbis S.A. Volúmen II Fascículo No. 24. Madrid, España, 1983.

FINANZAS Y DESARROLLO. Revista. Qué son los Topes de Cartera? Pág. 28. Marzo de 1983, Bogotá.

FOUSEK G, Peter. Los Instrumentos de Política Monetaria. Cemla, 1959, México.

GAVIRIA CADAVID, Fernando. Moneda, Banca y Teoría Monetaria. Ediciones Banco de la República: Talleres Gráficas, 1977, Bogotá.

GROVE, David. Política Monetaria en Países Subdesarrollados. Cemla, 1955, México.

KALNINS, Arvis. Análisis de la Moneda y de la Política Monetaria Colombiana. Editorial Tercer Mundo, 1963, Bogotá.

NUEVA FRONTERA. Revista. El Peligro de los Títulos de Ahorro Nacional. Gabriel Rosas Vega. Enero 13 de 1986, Bogotá.

SARMIENTO PALACIO, Eduardo. Funcionamiento y Control de una Economía en Desequilibrio. Edición Contraloría General de la República. Bogotá, 1984.

SINTESIS ECONOMICA. Revista. Operaciones de Mercado Abierto No. 448. Febrero 25 de 1985, Bogotá.

TORRES GARCIA, Guillermo. Historia de la Moneda en Colombia. Editorial Lealon, Marzo de 1980, Medellín, Colombia.

CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES

138

TIEMPO ACTIVIDADES	DICIEMBRE		ENERO		FEBRERO		MARZO		ABRIL		MAYO							
	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100	110	120	130	140	150	160	170	180
PLANEACION	-----																	
RECOLECCION DEL MATERIAL BIBLIOGRAFICO		-----																
REALIZACION DEL ANTEPROYECTO				-----														
CORRECCION DEL ANTEPROYECTO					-----													
PRESENTACION Y APROBACION								-----										
REDACCION DE LA TESIS										-----								
REDACCION DE CUADROS Y ANEXOS														-----				
EMPASTE Y PRESENTACION																-----		

PRESUPUESTO

ACTIVIDAD		COSTO TOTAL
1. Materiales		\$ 16.500,00
1.1 Papelería	\$ 4.000,00	
1.2 Fotocopias	1.500,00	
1.3 Empaste	1.000,00	
1.4 Compra de Libros	10.000,00	
2. Mano de Obra		\$ 164.000,00
2.1 Investigadores	\$100.000,00	
2.2 Pasada a Máquina	6.400,00	
3. Gastos Generales		\$ 45.000,00
3.1 Transporte	\$ 30.000,00	
3.2 Viáticos	10.000,00	
3.3 Otros	5.000,00	
3.4 Imprevistos (10%)	22.500,00	
TOTAL COSTO DE LA INVESTIGACION		\$ 248.000,00 =====