

Los acontecimientos recientes del sector financiero en perspectiva

Por Mauricio Avella Gómez

"El concepto de la seguridad en los derechos del individuo, tiene como resultante efectivo en la vida moderna, la seguridad económica".

José Camacho Carrizosa. Estudios Económicos. 1903.

Introducción

La evolución reciente del sector financiero se ha caracterizado por algunos sucesos que han reclamado la atención de la opinión pública. Tales eventos han desembocado en la incapacidad de algunos intermediarios para cumplir oportunamente con el pago de sus acreencias. No se trata, sin embargo, de una experiencia corriente, por lo menos desde que se acogió el sistema de banca central y bancos de crédito en 1923. Por el contrario, las instituciones financieras colombianas se han distinguido durante más de medio siglo por su sujeción a las guías tradicionales de la profesión bancaria.

Al margen de los detalles de las circunstancias mencionadas la ocasión es propicia para recoger apretadamente algunos de los rasgos sobresalientes del sector financiero en los diez últimos años con el propósito de

centrar la atención en sus características relevantes durante ese período. En otras palabras, interesa más detenerse en la consideración del "bosque" que en la observación metódica de algunos "árboles".

1. Desarrollo Económico y Sector Financiero

Ante todo hay que destacar la estrecha relación existente entre el sector financiero y el resto de la economía. En general se sugiere que, en atención a las características sustanciales del sector financiero, existe una dependencia fundamental de la actividad financiera de los sectores productivos. Una mayor dinámica de la esfera productiva induce nuevos avances en el proceso de intermediación financiera. Sin embargo, esta última afirmación no excluye el que eventualmente en el sector financiero se originen fuerzas que estimulen o frenen el desarrollo de la producción.

En definitiva, si bien se propone que en general el desarrollo de los procesos de financiación en la economía responde a las circunstancias que identifican el crecimiento de los sectores productivos, se acepta la existencia de un espacio de discrecionalidad relativa del sector financiero, cuya aplicación puede convertirse en un impulso o en una traba de las actividades de los demás sectores.

2. Caracterización del Sector Financiero Colombiano en los años sesenta

Dentro de la línea de pensamiento esbozada, el desarrollo de la actividad financiera en Colombia durante los últimos tres lustros, corresponde al cambio de las circunstancias económicas de algunos sectores, y en particular, al viraje producido en el sector externo. El proceso de adecuación estructural del sector financiero a las nuevas exigencias de los sectores productivos estuvo alentado, además, por el surgimiento de nuevas corrientes ideológicas que realizaban su capacidad para promover un desarrollo "armonioso y equilibrado" del conjunto de las actividades productivas¹.

Las mutaciones aludidas del sector financiero se manifestaron de modos distintos: en ocasiones, a través de nuevos intermediarios financieros, entre los cuales se destacan las corporaciones de Ahorro y Vivienda, CAV y las Compañías de Financiamiento Comercial, CFC. En otras mediante la producción de nuevas formas de

captación de la riqueza financiera, como en el caso de los Certificados de Depósito a Término de los bancos y las corporaciones financieras, los depósitos en UPAC de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y los documentos por pagar de las compañías de Financiamiento Comercial. Y, finalmente, a través de reformas aplicadas al financiamiento del propio sector financiero, con el ánimo de liberarlo de diversas ataduras institucionales que constreñían su libre expansión y le impedían reflejar los signos del mercado.

Desde el punto de vista de las instituciones de intermediación financiera, la última década señala nuevos avances de la especialización de actividades y de la segmentación del mercado financiero. Las CAV surgieron como organizaciones destinadas a captar recursos de ahorro con destino a la financiación de proyectos en el sector de la construcción, y las CFC para coadyuvar la financiación de actividades comerciales. De esta manera se llenaba un vacío que ni los bancos ni las corporaciones financieras, por las restricciones que regulan su funcionamiento, podían satisfacer. En consecuencia, el esquema formal organizativo del sector financiero se diversificó, rompiendo el rígido marco de bancos y corporaciones financieras, de los años sesenta. Sin embargo, se desea destacar aquí la "apariencia" del proceso de ampliación de la especialización en el sector financiero ya que, si bien es cierto que se diversificaron los servicios de financiación, las nuevas instituciones aparecieron generalmente, como extensiones de las ya existentes pero orientadas hacia un segmento distinto del mercado. Vale decir que en el caso de Colombia no puede

¹ La expresión entre comillas es del profesor McKinnon, Ronald. "Política Monetaria y Financiera en Colombia", *Revista del Banco de la República*, Bogotá diciembre 1974, pág. 186.

plantearse rigurosamente una hipótesis de acceso competitivo de las nuevas instituciones financieras ya que ellas son en su mayoría, prolongaciones *ad hoc* de instituciones financieras preexistentes que compiten en nuevas franjas de mercado por el ahorro del público. La consolidación creciente de los denominados "grupos financieros", y más aún, de las "agrupaciones económicas", en la medida en la cual las interrelaciones entre entidades financieras se han extendido hacia otros sectores o han sido abarcadas por aquellos configuran una nueva realidad, distinta a la sugerida por los cuadros formales de especialización financiera, y cada vez más distanciada de los esquemas jurídicos creados para regularla.

En lo atinente a la promoción de nuevos activos financieros, las formas diseñadas a lo largo de la década han tenido gran significación en el proceso de asimilación de la riqueza emanada de los sectores de la producción. La característica distintiva de los instrumentos de captación ha sido el reconocimiento de tasas de interés reales positivas. El reconocimiento de tasas de interés nominales que al menos cubrieran la incidencia de la inflación sobre los activos financieros, debió repercutir en la distribución de la riqueza no humana de los agentes económicos entre diferentes clases de activos. Precisamente, las series estadísticas revelan un crecimiento de vértigo en los guarismos ofrecidos por las nuevas alternativas de captación sugeridas al público por los intermediarios financieros. Tal demostración estadística no es más que el reflejo de una mayor absorción de riqueza por parte del sector financiero dentro del contexto de una economía en creci-

miento y afectada por la presencia permanente de factores inflacionarios².

En relación con los movimientos de reforma del funcionamiento del sector financiero hay que hacer por lo menos dos distinciones: la primera, vinculada con la manifestación e imposición de corrientes ideológicas que impugnaban el pensamiento predominante desde finales de los años cuarenta que patrocinaba el dirigismo estatal en la asignación de los recursos financieros hacia ciertos sectores protegidos. Las nuevas ideas estaban asociadas al esquema de un mercado de capitales que serviría de escenario a la competencia de los distintos sectores productivos por unos recursos financieros escasos; el resultado final se plasmaría en la destinación de la financiación hacia los sectores más productivos y en el avance hacia tasas de interés de equilibrio.

La segunda precisión que debe hacerse acerca del reformismo financiero se relaciona con las iniciativas y decisiones adoptadas para romper con la vigencia, en el ámbito institucional, de los principios que sustentaban el antiguo esquema de financiación y para afianzar el nuevo enfoque, ligado a la constitución de un mercado de capitales. Desde el punto de vista de las aspiraciones, se buscaba una reforma financiera integral que removiera la represión tradicional de los procesos financieros, confiando a las fuerzas "naturales" del mercado la asignación de los re-

² En este último caso, los activos financieros obran como "salvaguardias" de la riqueza financiera nominal contra la erosión inflacionaria. Nuevamente, la expresión entre comillas es de McKinnon, Ronald. *Ibid.*

cursos. En la realidad, sin embargo, los cambios introducidos, primero con la adopción del sistema de valor constante, y luego, con las disposiciones financieras de 1974, encaminadas a abatir diversas restricciones institucionales, no constituyeron la ambicionada reforma financiera integral. Además, el advenimiento de la bonanza del sector externo a partir de 1975, trunció algunos de los pasos acometidos. De todos modos, los avances registrados en el proceso de liberación financiera son suficientes por distinguir lo acaecido en la última década en comparación con períodos precedentes.

3. Política financiera y de crédito

El conjunto de los cambios operados en el sector financiero en la última década, y que acaba de compendiarse en tres grandes grupos —el relacionado con la creación de nuevas instituciones de intermediación financiera, el que se refiere a la proliferación y expansión de activos financieros, y el que destaca los factores ideológicos que animan las modificaciones en el funcionamiento de los procesos de financiación se refleja en la dinámica y las características del ahorro financiero y del crédito. Por su lado, el ahorro financiero se ha incrementado incomparablemente, en relación con períodos anteriores, como resultado del viraje de las circunstancias económicas, primordialmente del sector externo, y de los ajustes institucionales ya mencionados. A la par que el nuevo contexto económico, con sus implicaciones en la formación de nueva riqueza, requería una mayor receptividad en los sistemas de intermediación financiera, la convicción según la cual la rentabilidad era la

condición *sine qua non* del incremento del ahorro financiero privado, sentó las bases de una nueva política financiera y crediticia. La nueva concepción de la política financiera y de crédito no sólo no entraba en conflicto con los esquemas vigentes de control monetario antiinflacionario, sino que reconciliaba las posibilidades de ejecutar una política crediticia amplia con las de asegurar unas metas de crecimiento de los medios de pago. En distintas ocasiones a lo largo de la década, tal conjunción de políticas ha merecido el espaldarazo del pragmatismo de las autoridades monetarias.

Un ejemplo reciente lo ofrecen las disposiciones de febrero y septiembre de 1980 que permitieron la libre estipulación de las tasas de interés en los Certificados de Depósito a Término. También dichos eventos constituyen una demostración de la incidencia de la política financiera en la formación de niveles más altos del ahorro financiero como los alcanzados a partir de 1980. En términos cualitativos el incremento del ahorro financiero no sólo revela un proceso normal de acrecentamiento de la riqueza en su forma financiera sino, también, el resultado deliberado de la política financiera que se acaba de citar.

Por el lado del crédito, la simultaneidad de una política monetaria restrictiva y una política financiera enderezada a financiar la expansión crediticia con los recursos allegados por el ahorro financiero ha promovido un cambio cualitativo en las fuentes de generación del crédito. Deliberadamente, la política financiera ha venido sustituyendo la fuente tradi-

cional de la expansión secundaria de los medios de pago, por la financiación de las demandas crediticias con recursos de ahorro. De este modo, la provisión de crédito no se ha visto limitada, ni depende ya, principalmente, de las posibilidades de expansión secundaria de los medios de pago. Así las cosas, si bien las directrices de la política se han orientado a reducir la liquidez monetaria de la economía, simultáneamente han propiciado el ensanchamiento de la liquidez financiera, la cual se ha convertido en *fons et origo* de gran parte de las posibilidades crediticias de los bancos. Sin embargo, la política financiera no sólo ha afectado el origen y el volumen del crédito sino también su costo, a través de unas mayores tasas de interés.

4. Desarrollo Económico, Políticas Empresariales y Confianza Pública

Al inicio de este informe se ha reiterado la afirmación de que el desarrollo de las actividades de financiación en la economía depende fundamentalmente de la dinámica de crecimiento de la economía como un todo. En particular, se ha hecho énfasis en la dinámica de los sectores de la producción, generadores de riqueza, como fundamento e impulso de los procesos financieros. No obstante, también se ha destacado la existencia de un margen de autonomía del sector financiero lo cual le permite, alternativamente, reforzar o entorpecer el propio desarrollo de los otros sectores. Con estos elementos, se ha sostenido que el auge del sector financiero en Colombia durante la última década ha sido jalonado por la expansión de otros sectores de la economía. Ahora bien, al nivel microeconómico, las afirmaciones

ACONTECIMIENTOS SECTOR FINANCIERO

anteriores significan que las empresas financieras se han encontrado dentro de un contexto propicio para la expansión de sus operaciones; sin embargo, a este nivel adquiere una especial relevancia la discrecionalidad y el estilo administrativo en la conducción de las firmas financieras. Tal discrecionalidad administrativa puede conducir a resultados distintos que atraigan o disuadan la confianza del público, o simplemente que alteren positiva o negativamente la dinámica empresarial dentro de un contexto determinado de circunstancias económicas:

"No cabe duda de que --sobre todo-- la evolución de la coyuntura influye en sus comportamientos (de la banca) en tanto que empresa. La banca no efectúa operaciones sino donde obtiene beneficio; ... Pero el comportamiento de la empresa se confunde con el de sus dirigentes. Tal historia bancaria, la historia del intervencionismo bancario en el desarrollo es también una historia de hombres. Dado que no todos los empresarios son "schumpeterianos", instituciones bancarias de la misma naturaleza pueden aplicar políticas de dinamismo variable en circunstancias por lo demás idénticas"³.

Cuando la dinámica de los sectores productivos requiere nuevos avances en los procesos de intermediación, el proceso de ajuste de la estructura financiera no obra automáticamente; es necesario cierto período de adaptación institucional y tecnológica a las nuevas necesidades. Así mismo,

³ Bouvier, Jean "Relaciones entre sistemas bancarios y empresas industriales en el crecimiento europeo del Siglo XIX", en Vilar, Pierre, et al, *La industrialización europea. Estudios y Tipos*, Ed. Crítica, Barcelona: 1981, pág. 240.

un descaecimiento de la actividad productiva no significa el debilitamiento instantáneo del sector financiero, esta situación, sin embargo, no puede prolongarse indefinidamente ya que el sector financiero deriva su propia permanencia de la existencia de los demás sectores. En otras palabras, pueden presentarse situaciones coyunturales caracterizadas por un relativo estancamiento de la actividad productiva sin que se advierta *ipso facto* un deterioro de las transacciones financieras. Sin embargo, la pérdida relativa de dinámica de los sectores productivos disminuye las oportunidades de colocación de los recursos financieros, generando una situación favorable para las operaciones especulativas. Precisamente, la vigencia temporal de circunstancias especulativas puede resultar propicia a su vez, para el surgimiento de actividades que compitan con el modelo bancario ortodoxo y profesional, minando, en consecuencia, la confianza del público en las entidades de intermediación.

Estas últimas consideraciones resultan útiles para la comprensión de la experiencia más reciente del sector financiero en Colombia. Los argumentos más trajinados en las semanas anteriores realizan un especial énfasis en la incapacidad del marco jurídico vigente para regular las operaciones financieras y para garantizar una adecuada vigilancia por parte del Estado. Simultáneamente, otras explicaciones se refieren a un presunto demérito de los valores tradicionales de la profesión bancaria, clamando por un retorno a las conductas que han constituido ya un patrimonio moral de dicha profesión. Por otro lado, en este breve escrito se ha querido resaltar algunos cambios protu-

berantes del sector financiero durante los dos últimos lustros, de tal importancia que el país de hoy se encuentra ante una realidad financiera diametralmente distinta a la existente a finales de los años sesenta. Así las cosas, no es extraño que los esquemas jurídicos consuetudinarios estén resultando desuetos para amparar unas circunstancias sustancialmente distintas a aquellas para las cuales fueron concebidos, ni tampoco resulta forzado comprender que en medio del vértigo de los cambios no se hayan mitigado algunos valores clásicos del profesionalismo bancario. Además, se ha presentado como idea central la dependencia fundamental del sector financiero de la dinámica de los sectores productivos, sin desestimar el influjo que a su vez el sector financiero puede ejercer sobre el resto de la economía. En particular, se ha relevado cómo el menor dinamismo de los sectores de la producción abre las compuertas a situaciones temporales en las cuales adquieren cierta importancia las operaciones especulativas, con todas las repercusiones que de ellas pueden derivarse para la propia estabilidad del sector financiero. Tales repercusiones afectan de manera inmediata la confianza del público sobre la cual descansan los cimientos de la actividad financiera.

5. *Experiencias recientes del sector financiero y alternativas de política.*

Las alteraciones en la confianza pública pueden variar desde un cambio en las preferencias habituales ante seguridad y rentabilidad hasta el caso extremo de desconfianza generalizada hacia los intermediarios

financieros. Precisamente, en las últimas semanas se han presentado algunos indicios de que para los ahorradores tiene prioridad la seguridad de sus depósitos. De una parte, es mayor la demanda de nuevos depósitos (cuentas corrientes, cuentas de ahorro, certificados de Depósito a Término) del público en los bancos oficiales en comparación con aquella en los bancos privados sobresaliendo, dentro de estos últimos, los bancos en desarrollo mixto y los bancos de mayor tamaño, en detrimento de los bancos medianos y en desarrollo (Ver Cuadro 1). Estas alteraciones son más el fruto de una recomposición de los depósitos entre los bancos que el resultado de un aspecto global. De otra parte, se ha intensificado notablemente la adquisición de títulos del Banco de la República en el mercado monetario —cerca de \$ 14.000 millones entre mediados de junio y finales de agosto— no sólo en virtud de algunos excesos de liquidez de intermediarios financieros sino en atención a la seguridad relativa que representan para sus demandantes.

Tanto el movimiento descrito de reasignación de los depósitos bancarios por parte del público, como la mayor demanda de títulos del Banco de la República expresan, como ya se ha dicho, una alternativa de mayor seguridad, de acuerdo con las preferencias del público. Vistas las cosas desde la otra cara de la moneda, dicha opción significa un desplazamiento hacia activos financieros que rinden una tasa menor de interés, reforzando las presiones hacia la baja de los niveles promedio de las tasas de interés.

La situación creada ofrece una interesante lección de cómo pueden

combinarse los actuales instrumentos del Estado para propender por un descenso de la tasa de interés, particularmente en coyunturas que, como la presente, se caracterizan por una inclinación de los tenedores de activos hacia los que le redundan una mayor seguridad de la inversión financiera. Sin embargo, trascendiendo el ámbito particular de las tasas de interés, la situación actual señala nuevas perspectivas de acción competitiva del Estado dentro del sector financiero a través de la banca oficial por cuanto esta última puede asumir el liderazgo en la aplicación de las decisiones gubernamentales que afecten al sector financiero.

En realidad, la opción de actuar por medio de la banca oficial puede formar parte de las estrategias globales que se conciben para restablecer el trámite normal de las operaciones financieras. Precisamente, los eventos actuales del sector financiero y la urgencia de arbitrar mecanismos que recobren dicha normalidad financiera, han sugerido diferentes catálogos de medidas que podrían adoptarse para la superación del actual estado de cosas. En gracia de la discusión, se consideran en seguida tres vías alternativas:

La primera insistiría en la acción conjunta del Banco de la República y de los bancos oficiales. Al Banco le competiría subsanar las deficiencias fundamentales de liquidez de las entidades financieras, y, a las instituciones financieras oficiales, la tarea de liderar un mayor descenso de la tasa de interés, reforzando el proceso que, a su turno, realice el banco emisor en sus operaciones en el mercado monetario. La aplicación de este es-

CUADRO 1
TASA DE VARIACION DE LOS DEPOSITOS
BANCARIOS

(%)
 Mayo 28/82 — Agosto 27/82

Tamaño \ Depósitos Banca- rios	Cuenta Corriente	Depósitos Ahorro	CDT
Mayor Tamaño	4.0	7.0	2.0
Oficiales	12.0	14.0	15.0
Medianos	— 5.0	—11.0	6.0
En Desarrollo	— 8.0	—35.0	— 0.5
Mixtos	5.0	23.0	4.0

Fuente: Informes Semanales de los Bancos.

quema tendría diversas ventajas; ante todo se reafirmaría el modelo "ortodoxo" de banco central con el cual fue instituido el Banco de la República en 1923. En particular, se destacarían las características de "banco de reserva del sistema" y de "prestamista de última instancia", dos pilares básicos de la concepción primigenia de la banca central. Simultáneamente, la acción a través de los bancos oficiales para generar fuerzas depresoras de la tasa de interés revitalizaría la influencia del Estado en el mercado financiero, sin tener que acudir a disposiciones administrativas, y le daría una nueva identidad a la banca oficial ya no solamente como instrumento estatal para una asignación determinada de los recursos crediticios sino como eje de las políticas encaminadas a propiciar unas circunstancias distintas en el mercado financiero. Este modelo, que insistiría en la acción coordinada del Banco de la República y de los bancos oficiales, tendría sin embargo, algunas implicaciones no deseables para los rectores de la política monetaria; en particular, no convendrían en que el Banco de la República

respondiera absolutamente, con recursos de emisión, ante los defectos de liquidez del sector financiero y, antes bien, preferirían que tales recursos fueran de última instancia, complementarios de fuentes alternativas de financiación. En este caso podría afirmarse que el celo tradicional de las autoridades para ejercer un riguroso control monetario, impermeable aún a ciertas circunstancias extremas, predominaría por encima de los principios tradicionales de la banca central. En lo tocante a los bancos oficiales, huelga afirmar que la autoridad monetaria no ha demostrado, salvo casos fortuitos, algún interés en incidir en el mercado financiero a través de una más vigorosa acción competitiva de los bancos oficiales.

La segunda alternativa sugeriría que la solución de los problemas proviniese del interior mismo de la organización bancaria, sin ninguna participación directa del Emisor. Concretamente, se procuraría que los bancos de mayor capacidad y solidez adquirieran la cartera de las entidades en dificultades proveyéndolas

de liquidez. Si se optara por este camino no se comprometería directamente la función emisora del Banco de la República lo cual no impediría el que de todas maneras, los bancos que realizaran la financiación de apoyo concurrieran, a su vez, al Banco de la República solicitando el redescuento de su cartera. Pero, además de las previsibles consecuencias monetarias, escoger esta alternativa constituiría un grave desatino por sus implicaciones institucionales. De una parte, se estaría relevando al Banco de la República de su función primordial de eje del sistema monetario y financiero; se le relegaría a la condición de convidado de piedra para sufrir las exigencias de los verdaderos protagonistas de la normalización financiera. De otra parte, se estaría reforzando el proceso de concentración de los recursos y de la cartera en los bancos de mayor tamaño, sin consecuencias muy obvias en lo referente al descenso de la tasa de interés. Finalmente, esta alternativa se distinguiría por una ausencia casi absoluta del Estado correspondiéndole casi únicamente la labor de vigilante de un proceso comandado por la banca privada. Pero si en su lugar fuera la banca oficial la abanderada del movimiento de financiación de las entidades ilíquidas, no por ello se evitaría la mengua de la presencia activa del banco emisor; sin embargo, mediante la coordinación de las entidades financieras oficiales y el banco central, nuevamente podrían ponerse en acción ciertas fuerzas determinantes de unas menores tasas de interés.

La tercera alternativa se enderezaría a afirmar el liderazgo del Banco de la República en la distribución de recursos hacia las entidades en conflicto y a sentar precedentes orienta-

dores de la tendencia deseada de las tasas de interés, sin acudir, por lo menos en principio, al pétreo expediente clásico de la emisión monetaria. Esta alternativa ha sido acogida por el Gobierno Nacional en el "paquete financiero" de la última semana de septiembre del año en curso. Además de las características salientes, ya citadas, puede apreciarse que los bancos oficiales no cumplen ningún papel específico dentro del esquema propuesto, y antes bien, pueden resultar relativamente más afectados que el resto del sistema, por las propias consecuencias de las disposiciones que en seguida se comentan brevemente.

El distintivo central del "paquete financiero" es la *reasignación de recursos financieros* desde las entidades descentralizadas del orden nacional hacia las entidades financieras con problemas de liquidez, a causa de la declinación de sus depósitos. El Banco de la República realizaría una labor intermediaria, obrando como perceptor de los depósitos de las entidades descentralizadas y como depositante en las empresas financieras con defectos de liquidez.

La segunda característica significativa de las medidas es la tasa de interés que se aplicaría por igual a los recursos trasladados al Emisor como aquellos que se redistribuyan entre las entidades que los requieran. La tasa del 25% refleja la aspiración gubernamental acerca del nivel que deben alcanzar los precios en la economía; ahora bien, desde el exclusivo punto de vista de la tasa de interés, la cifra aludida destaca la intención de las autoridades de propiciar un mayor descenso de las tasas de interés corrientes.

La tercera característica sobresaliente dentro del conjunto de disposiciones se refiere a la posibilidad de acceder a los recursos de los *fondos financieros* cuando, simultáneamente se estén empleando los cupos *ordinario* o *extraordinario* de *redescuento* en el Banco de la República. Tal posibilidad les estaba vedada a los bancos y corporaciones financieras en el pasado.

Si se consideran conjuntamente la primera y la tercera características se aprecia la intención gubernamental de no acudir sino en última instancia a los recursos de emisión. En realidad, la financiación proveniente de la reasignación de los depósitos oficiales se basa en fondos preexistentes, así como la originada en los excedentes de liquidez de los fondos de fomento. Superadas estas instancias, las nuevas fuentes de financiación basadas en los cupos ordinario, extraordinario y otros especiales, se fundamentaría en la emisión monetaria del Banco de la República. Ahora bien, si en principio puede considerarse plausible el procurar no hacer uso de los recursos de emisión, por prevenciones inflacionarias (desechando la antigua regla de los bancos centrales según la cual los cupos de crédito en el Emisor constituirían la fuente "natural" de financiación de los bancos) resulta paradójico que los propios recursos destinados a la financiación de las actividades productivas contribuyan primero a la resolución de los problemas de iliquidez del sector financiero.

Conclusiones y propuestas

En el curso de este artículo, se han resaltado las siguientes ideas:

1. El sistema financiero puede obrar como propulsor o como traba del desarrollo de los demás sectores de la economía. Sin embargo, existe una relación fundamental de dependencia de lo financiero con respecto al desarrollo de los sectores productivos.
2. Los cambios operados en las condiciones de crecimiento de la economía colombiana desde finales de los años sesenta indujeron la adaptación del sector financiero a las nuevas circunstancias. Dicho proceso de ajuste se manifestó a través de alteraciones institucionales, por medio de la formación de nuevos activos financieros, y mediante la adopción de nuevos patrones ideológicos y conductas de política económica.
3. El sector financiero ha llegado a constituir una realidad económica diferente a la conocida a finales de los años sesenta. Así, los esquemas jurídicos y de control concebidos en el pasado para la regulación y vigilancia de las negociaciones financieras pierden buena parte de su eficacia.
4. La situación coyuntural caracterizada por un relativo estancamiento económico y crecimiento del sector financiero, crea las condiciones propicias para la formación de oleadas especulativas, y eventualmente para llevar a cabo operaciones que entren en conflicto con las tradiciones del profesionalismo bancario.
5. Las experiencias recientes del sector financiero y las consecuentes alteraciones en la confianza del

público, han modificado las preferencias habituales de la comunidad entre seguridad y rentabilidad. En particular, se ha verificado un desplazamiento notorio hacia los bancos oficiales y los Títulos del Banco de la República.

6. Entre opciones distintas de política financiera, el Gobierno optó por un esquema que le permitiera financiar, por lo menos en principio, los eventos de grave iliquidez de algunas entidades, sin acudir a recursos de emisión. Simultáneamente, el mismo esquema le facilitaría crear un precedente sólido en materia de una mayor reducción de las tasas de interés.

Algunas propuestas inmediatas son las siguientes:

1. Si bien las nuevas circunstancias financieras requieren un replanteamiento de las normas jurídicas, es necesario enfatizar en que la reactivación económica se ha convertido en un imperativo para que los recursos financieros hagan su trámite normal hacia las actividades productivas. Precisamente, en otra sección de esta entrega de *Coyuntura Económica*, FEDESARROLLO plantea sus consideraciones acerca del tema de la reactivación económica.
2. El principio básico de la confianza pública en el sector financiero es la certeza de la dirección de los recursos hacia la inversión productiva. Por ello, además de la reactivación económica se hace imprescin-

dible el mejoramiento de la información pública acerca de la utilización de los ahorros en la economía. Dada la creciente complejidad de las interrelaciones entre las instituciones financieras, un avance importante sería la publicación de los balances de las agrupaciones financieras. Pero este sería sólo el primer paso hacia la confección de un "*balance social*" de las instituciones y agrupaciones financieras que permita dar cuenta a cada ahorrador de cómo se administra lo suyo y por qué se administra de ese modo.

3. Las recientes medidas gubernamentales orientadas a satisfacer los requerimientos fundamentales de liquidez de algunas entidades financieras han consultado dos criterios básicos: el primero, reducir al máximo la financiación originada en recursos de emisión; el segundo propender por una mayor disminución de las tasas de interés. Sin embargo, con excepción de la labor específica encomendada al Banco Popular, se ha subestimado la posibilidad de actuar con mayor fuerza en el mercado financiero a través de la *Banca Oficial*. Por el tamaño y cobertura de sus operaciones, por la composición de sus recursos, por la variedad de servicios que presta, y finalmente, por su propia identidad estatal, la *Banca Oficial* se constituye en un valioso instrumento del Gobierno para *intervenir*, sin necesidad de *interferir*, en el mercado financiero.