

# SISTEMA FINANCIERO Y ASIGNACIÓN DE RECURSOS

Experiencias latinoamericanas  
y del Caribe

Colombia  
Costa Rica  
Chile  
República Dominicana  
Venezuela

*Edición preparada por*  
Carlos Massad ✓  
Günther Held ✓

Proyecto Regional Financiamiento del Desarrollo  
COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE (CEPAL)  
PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA  
EL DESARROLLO (PNUD)

---

Grupo Editor Latinoamericano  
Colección Estudios Políticos y Sociales

*Los puntos de vista expresados en este documento son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen a las instituciones a las que están vinculados.*

**Colección Estudios Políticos y Sociales**

212.194 - 1ª edición

ISBN 950-694-088-6

---

© 1990 by Grupo Editor Latinoamericano S.R.L., Laprida 1183, 1er. Piso,  
(1425) Buenos Aires, Argentina, Tel.: 961-9135.

Queda hecho el depósito que dispone la ley 11723.

Impreso y hecho en Argentina. Printed and made in Argentina.

*Colaboraron en la preparación de este libro:*

Diseño de tapa: Pablo Barragán. Encuadernación: Proa S.R.L. Se utilizó papel Obra Editorial de 70 gs. para el interior y cartulina Grano Fino de 240 gs. para las tapas.

## **INDICE GENERAL**

	<b>Página</b>
INTRODUCCION . . . . .	11
ESTRUCTURA DEL CREDITO PARA PROYECTOS DE INVERSION EN COLOMBIA . . . . .	19
COSTA RICA; INTERMEDIACION FINANCIERA Y ASIGNACION DE RECURSOS . . . . .	113
REGULACION Y SUPERVISION DE LA BANCA EN LA EXPERIENCIA DE LIBERALIZACION FINANCIERA EN CHILE (1974-1988) . . . . .	167
SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO Y ASIGNACION SELECTIVA DEL CREDITO . . . . .	263
EL PROCESO DE ASIGNACION DE RECURSOS FINANCIEROS EN VENEZUELA . . . . .	339
NOTAS ACERCA DE LOS AUTORES . . . . .	453

# INTRODUCCION

*Carlos Massad*

*Günther Held*

El ritmo de crecimiento económico de los países de América Latina y el Caribe ha experimentado una severa caída. Mientras que entre 1950 y 1980 la tasa media de expansión del PIB superó el 5% anual, en el periodo 1982-1989 ella no llegó a 2%. En consecuencia, por primera vez desde los años cincuenta el producto interno bruto por habitante ha declinado, disminución que llegó a casi un 1% entre 1982 y 1989.

Este retroceso obedece a un conjunto de factores de origen tanto interno como externo. Entre ellos destacan la influencia negativa de variables externas como la tasa de interés, los términos del intercambio y las fluctuaciones cambiarias, las dificultades para un adecuado manejo interno de las principales variables macroeconómicas, y las grandes limitaciones que enfrentan los países de la región para acceder al circuito internacional, tanto en el ámbito comercial como en el financiero.

Lo anterior se ha traducido en un espectacular vuelco en la transferencia neta de recursos reales, lo que refleja el quiebre de la inserción histórica de la región en el contexto financiero internacional y tiende a modificar de un modo drástico y profundo la estructura del financiamiento del desarrollo en los años venideros. Por su parte, como consecuencia del problema de la deuda externa y de las políticas de ajuste aplicadas, la tasa de inversión, que compromete el crecimiento futuro, ha caído desde 22,6 puntos porcentuales del PIB en promedio entre 1971 y 1980, a cifras del orden de 17 puntos porcentuales entre 1982 y 1989.

La recuperación del coeficiente de inversión supone revertir la transferencia neta de recursos y aumentar los niveles de ahorro interno. Con el fin de apreciar el orden de magnitud que ello involucra, conviene señalar que, para volver a tasas de inversión como las del pasado, indispensables para crecer al 5% por año, se necesita más de 70 mil millones de dólares adicionales cada año. Llevar a *cero* la transferencia negativa de recursos proporcionaría menos de la mitad del financiamiento necesario. El nivel del coeficiente de inversión

está estrechamente relacionado con la capacidad de los países para acceder a los flujos financieros internacionales y con las posibles fórmulas de solución del problema de la deuda externa. El nivel de ahorro se vincula a las políticas macroeconómicas internas de los países para incrementar el financiamiento interno no inflacionario y fortalecer la eficiencia de sus sistemas financieros en la captación y asignación de los recursos. Obviamente, las posibilidades para aumentar la generación de ahorros y mejorar la utilización de estos fondos dependen, en gran medida, del grado de estabilidad macroeconómica que logren alcanzar las economías de la región.

En un intento por contribuir a la comprensión de los factores que influyen en la generación de ahorro interno y su intermediación hacia la formación de capital, consultores nacionales llevaron a cabo en diversos países de América Latina y el Caribe, estudios que fueron supervisados y coordinados por el Módulo "Financiamiento del Desarrollo" del Proyecto PNUD/CEPAL RLA/87/003. Versiones preliminares de estos estudios fueron analizados en un seminario realizado en enero de 1989 en Santiago de Chile.

Como resultado de este trabajo se publican los libros "Ahorro y formación de capital" y "Sistema financiero y asignación de recursos", que contienen las versiones finales de estos trabajos. La revisión editorial estuvo a cargo de Raúl Gutiérrez y el trabajo de composición electrónica de páginas, de Hugo Salinas. La consultora Raquel Szalachman supervisó todo el proceso de producción. Los estudios sobre ahorro se realizaron en Argentina, Brasil, Chile, El Salvador y México, en tanto que los trabajos referidos al sistema financiero cubren los casos de Colombia, Costa Rica, Chile, República Dominicana y Venezuela.

En el libro "Sistema financiero y asignación de recursos" se abordan temas relacionados con la solvencia y eficiencia con la que opera la banca. Se observa que mientras en algunos países prevalece un esquema de banca especializada, en otros se prefiere el de banca múltiple. En muchos casos de banca especializada se ha producido una excesiva fragmentación institucional, en detrimento de la eficiencia. De otro lado, los sistemas financieros no parecen favorecer financiamientos de más largo plazo, lo que plantea la necesidad de instrumentos con tasa de interés flotante para facilitar el arbitraje entre plazos. Sin embargo, como dichas tasas flotantes no resuelven el problema de riesgo de liquidez, habría que desarrollar además mercados secundarios y otras fuentes de financiamiento de segunda instancia.

Las experiencias realizadas con créditos selectivos indican que éstos no parecen afectar las decisiones de inversión, a menos que los subsidios implícitos sean de gran magnitud. En todo caso, se considera que las diferencias que pudiesen existir en ciertos casos entre rentabilidad social y privada justifican la utilización de adecuados mecanismos de subsidio.

Los estudios analizaron también las modalidades que había adoptado el proceso de desregulación bancaria en países de la región. De ellos se concluye que conviene seguir adelante con dicho proceso de manera gradual, asegurando la existencia de mecanismos de supervisión prudencial que sean capaces de evaluar los riesgos de la cartera de las instituciones financieras, incluida la concentración del crédito. En todos los países ha estado presente el problema de los créditos relacionados, los cuales agravan las dificultades en tiempos de crisis. Se señala en especial que el mejoramiento en la competitividad del sistema financiero no debe hacerse a costa de su estabilidad; si se sacrifica esta condición, la crisis consiguiente destruye el sistema.

En esta materia se señalan dos áreas importantes de mejora en los sistemas financieros: los mecanismos de regulación prudencial y los sistemas de evaluación técnica de los proyectos que generan demanda de crédito.

Los trabajos destacan que tanto la falta como el exceso de regulación generan problemas. Este último lleva a represión financiera y al desarrollo de sistemas informales paralelos que acumulan operaciones de alto riesgo, así como a fuga de capitales y a una exagerada segmentación. La falta de regulación apropiada conduce a la inestabilidad.

Finalmente, los trabajos ponen de relieve el efecto fuertemente desfavorable de la deuda externa sobre la disponibilidad de ahorro y los estímulos para ahorrar e invertir en los países deudores.

A continuación se presentan aspectos salientes de los trabajos.

En el artículo *"Estructura del crédito para proyectos de inversión en Colombia"*, Luis Alberto Zuleta señala que las tasas subsidiadas de interés no dan muestras de constituir un factor importante en las decisiones de inversión en ese país, salvo que el subsidio sea realmente apreciable. Igualmente las prioridades geográficas y sectoriales que establecen los fondos de inversión del Banco de la República influyen poco en las asignaciones de crédito de las instituciones financieras.

La crisis de solvencia que afectó a varias instituciones financieras en 1982 se originó principalmente en concentracio-



nes de préstamos en empresas relacionadas. Los cambios que se efectuaron a la legislación financiera en 1982 prohibieron estas conductas, al tiempo que la propia crisis incentivaba la emergencia de una nueva cultura empresarial en la banca, que pone énfasis en evaluaciones cuidadosas del riesgo crediticio.

La carencia de fondos de mediano y largo plazo suficientes para el financiamiento de proyectos de inversión se ha suplido mediante el uso de tasas nominales variables de interés para las colocaciones a plazos mayores. Esto permite a las entidades financieras dedicar captaciones de corto plazo al financiamiento de proyectos a largo plazo, aunque al costo de asumir un riesgo de liquidez. El autor propone reforzar este mecanismo mediante la creación de títulos a tasas variables de interés y a plazos superiores a tres años, con posibilidad de negociación secundaria.

En el trabajo *"Intermediación financiera y asignación de recursos en Costa Rica"*, Francisco de Paula Gutiérrez da cuenta de que en la última década un importante número de sociedades financieras privadas se expandió en un ambiente no regulado ni supervisado. El elevado nivel de riesgo de sus colocaciones y la incongruencia entre los plazos de captación y de colocación de sus fondos condujeron a quiebras en cadena durante la crisis de liquidez de la economía en el segundo semestre de 1987.

En la década del ochenta se inició un proceso de desregulación financiera y de reforma al sistema financiero. La política crediticia se volvió menos dirigista y más global, ampliando el espectro de decisiones de cartera de los intermediarios financieros. La desregulación de las tasas de interés condujo a su libre determinación en el mercado; incluso el Banco Central hizo abandono de la fijación de una tasa pasiva básica. Esta política trajo consigo tasas reales positivas de interés y contribuyó a integrar el sistema financiero, al poner término a la fragmentación y a las presiones para la desviación de fondos. La ley de reforma al sistema financiero amplió la supervisión y auditoría de las entidades financieras, entregó mayor autonomía y objetivos de ganancias a los bancos estatales y estableció que los subsidios financieros deben pagarse mediante partidas presupuestarias.

Para fortalecer el sistema financiero y la formación de capital el autor propone una política restrictiva de gasto público corriente, una solución a las pérdidas que ha acumulado el Banco Central, la creación de mecanismos de captación de largo plazo y una efectiva apertura del mercado accionario al público.

En el artículo "*Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1987)*", preparado por Günther Held con la colaboración de Raquel Szalachman, se afirma que las vigorosas medidas de liberalización del crédito y de tasas de interés que se adoptaron en ese país entre 1974 y 1975, así como el avance hacia una multibanca privada, proceso este último que culminó en 1980-1981, no fueron acompañados de una correspondiente adecuación del marco institucional de regulación y supervisión de la banca. Es más, a partir de 1977 terminaron por prevalecer los rasgos distintivos de un modelo que conduce a la peor asignación de recursos crediticios y que encierra el mayor potencial de pérdidas para la sociedad, esto es liberalización financiera absoluta con regulación insuficiente. Por esta razón, más que una política de liberalización financiera, la experiencia de Chile en el período 1974-1981 corresponde a un caso de "descontrol" financiero.

El descontrol se manifestó desde el inicio de la liberalización financiera en dèsmesuradas tasas de expansión de las colocaciones de crédito y en la vigencia de tasas reales de interés anormalmente elevadas. Esta explosiva combinación formó parte de una mecánica de crecimiento con créditos de alto riesgo que condujo a una generalizada crisis de solvencia de la banca nacional, que irrumpió en 1981.

La reforma a la legislación bancaria, que quedó completada a fines de 1986, introdujo cambios fundamentales al modelo de regulación de la solvencia de la banca, al hacer transparente al público depositante el riesgo de los activos y la situación patrimonial de la banca, al instituir el principio del pleno aprovisionamiento de tales riesgos, al introducir mecanismos de autorregulación de la solvencia que contemplan procedimientos automáticos de reposición del capital y de distribución de pérdidas, según sea el caso, y al impedir que instituciones financieras con problemas de solvencia se mantengan líquidas captando recursos del público mediante la oferta de mayores tasas de interés. No cabe duda de que estos mecanismos contribuirán efectivamente a mantener la solvencia de la banca en el futuro.

En su trabajo "*Sistema financiero dominicano y asignación selectiva del crédito*", Apolinar Veloz con la colaboración de Magdalena Lizardo y Rolando Guzmán, sostiene que el surgimiento y desarrollo de un sector financiero informal, que ha llegado a representar casi un tercio de los activos del sector financiero regulado, constituye el principal efecto de la represión financiera. Esta última ha emergido como consecuen-

cia de la fijación por parte del Banco Central de tasas de interés negativas, incluso para la colocación de fondos, y del conjunto de condiciones diferenciales de tasas de interés, plazos de captación y de colocación, encajes y requisitos de capital de las diversas instituciones financieras que componen el sector regulado. El sector financiero informal registró hace poco una serie de insolvencias, que obligaron al Banco Central a introducir normas y a extender su supervisión a las entidades que lo conforman.

La distribución sectorial y regional de recursos de los fondos de desarrollo que ha provisto el Banco Central muestra tal concentración que permite poner en duda la efectividad de las políticas selectivas de crédito para promover el desarrollo de determinadas actividades y regiones.

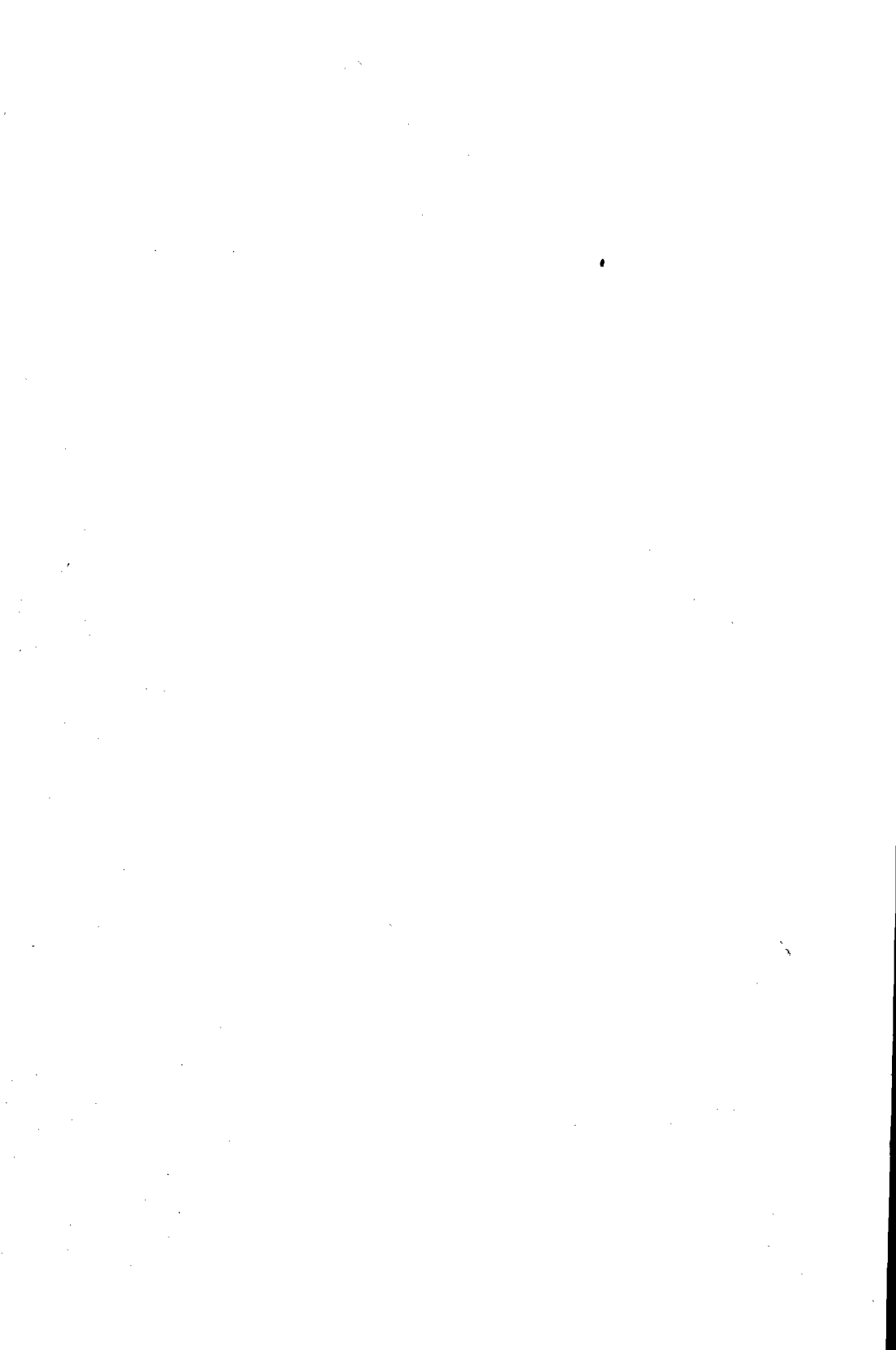
Con el objeto de garantizar el crecimiento del ahorro financiero, se considera esencial comprimir las amplias demandas de recursos financieros que ha efectuado el sector público en años recientes y permitir que el sector regulado pueda ofrecer tasas de interés de captación que conlleven rendimientos reales positivos.

Cierra el libro el artículo de Efraín Velásquez, que aborda *"El proceso de asignación de recursos financieros en Venezuela"*. Afirma este autor que la represión financiera constituyó la característica saliente del mercado de crédito de Venezuela en la última década. El fenómeno tuvo su origen en la fijación de tasas nominales de interés y de tipos de cambio inapropiados. Aunque el sistema administrado de tasas de interés introdujo en 1980 tasas nominales ajustables periódicamente, con el objeto de compensar las expectativas inflacionarias, las acentuadas expectativas de devaluación incentivaron una fuga masiva de capitales hacia el exterior.

Los indicadores de calidad de cartera de las instituciones financieras se deterioraron en la década del setenta, en particular en el caso de la banca comercial, registrándose algunas intervenciones de instituciones financieras en el período 1978-1985. En la década del ochenta, el Banco Central ha comprado porciones de cartera demorada y en litigio, lo que ha frenado el deterioro de la situación de liquidez y de solvencia de las instituciones financieras.

Para mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos financieros se considera esencial la vigencia de tasas reales positivas de interés, el establecimiento de límites más estrictos a la concentración crediticia y el incremento en la capacidad de control y fiscalización de la autoridad pertinente.

**ESTRUCTURA  
DEL PROYECTO DE CREDITO  
PARA INVERSION EN  
COLOMBIA**



## INDICE

### SECCION 1

<b>1.1</b>	<b>Características del sistema financiero colombiano . . . . .</b>	<b>23</b>
a)	<i>Grado de especialización del sector . . . . .</i>	<i>23</i>
b)	<i>Estructura de plazos . . . . .</i>	<i>24</i>
c)	<i>Crédito de entidades privadas y públicas . . . . .</i>	<i>24</i>
<b>1.2</b>	<b>Intermediarios financieros . . . . .</b>	<b>25</b>
a)	<i>Bancos comerciales . . . . .</i>	<i>25</i>
b)	<i>Corporaciones de Ahorro y vivienda . . . . .</i>	<i>27</i>
c)	<i>Corporaciones financieras . . . . .</i>	<i>33</i>
d)	<i>Compañías de financiamiento comercial . . . . .</i>	<i>34</i>
<b>1.3</b>	<b>Entidades especializadas del sector público . . . . .</b>	<b>37</b>
<b>1.4</b>	<b>Evolución del crédito a precios reales . . . . .</b>	<b>37</b>
<b>1.5</b>	<b>La estructura de tasas de interés y su incidencia sobre el crédito de inversión . . . . .</b>	<b>40</b>
<b>1.6</b>	<b>Ventajas y desventajas de una estructura financiera especializada . . . . .</b>	<b>41</b>

### SECCION 2

<b>ESTRUCTURA DEL CREDITO DE FOMENTO EN COLOMBIA . . . . .</b>	<b>46</b>
<b>2.1 Fondo Financiero Industrial (FFI) . . . . .</b>	<b>47</b>
<b>2.2 Fondo de Inversiones Privadas (FIP) . . . . .</b>	<b>55</b>
<b>2.3 Fondo Financiero Agropecuario (FFA) . . . . .</b>	<b>55</b>
<b>2.4 Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO) . . . . .</b>	<b>65</b>

2.5	Tasas de interés de fondos financieros y tasas de redescuento . . . . .	67
2.6	Crédito de fomento . . . . .	76

### SECCION 3

<b>CRITERIOS Y PROCEDIMIENTOS DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS . . . . .</b>		<b>77</b>
3.1	Prioridades geográficas . . . . .	77
3.2	Prioridades sectoriales . . . . .	79
3.3	Criterios de evaluación de los proyectos . . . . .	81
3.4	Vinculación de las empresas prestatarias con la empresa prestamista . . . . .	83
3.5	Prioridades de la autoridad y criterios de evaluación de los intermediarios . . . . .	92
3.6	Experiencia en el uso de controles selectivos de crédito . . . . .	94

### SECCION 4

4.1	Algunos elementos históricos . . . . .	96
4.2	Problemas del sistema actual . . . . .	99
4.3	Opciones planteadas sobre el crédito para inversión . . . . .	102
4.4	Algunas propuestas de política . . . . .	104
	<b>Bibliografía . . . . .</b>	<b>107</b>
	<b>Anexos . . . . .</b>	<b>110</b>

## ESTRUCTURA DEL PROYECTO DE CREDITO PARA INVERSION EN COLOMBIA\*

Luis A. Zuleta J.

### SECCION 1<sup>1</sup>

#### 1.1 Características del sistema financiero colombiano

##### a) *Grado de especialización del sector*

Frente a la controversia presente en la literatura financiera acerca de la conveniencia de la concentración de servicios financieros para lograr mayores economías de escala, la historia del sector financiero colombiano ha evolucionado hacia la especialización y no hacia la banca de servicios múltiples (Zuleta y Valencia, 1980).<sup>2</sup> Este proceso se acelera en los años 70, al extremo de que la aparición de nuevos servicios como el arrendamiento financiero, por ejemplo, lleva

---

\*. Documento preparado por Luis A. Zuleta J. en su calidad de consultor del proyecto conjunto PNUD/CEPAL RLA/87/0003 Módulo II "Financiamiento del Desarrollo". El autor agradece las sugerencias de Antonio Urdinola y los comentarios de Jorge Cock, Felipe Pazos, Günther Held y de los participantes al seminario sobre "Ahorro y eficiencia en la asignación de recursos financieros" que se realizó en la sede de la CEPAL en Santiago en enero de 1989.

1. Esta sección introductoria tiene por objeto presentar un marco general de tipo institucional sobre el sector financiero colombiano. Puesto que este es el principal tipo de intermediación ligado al crédito de inversión, presentamos alguna literatura consultada sobre el tema: Velázquez C. (1979); Villamizar de Nieto (1982); Mora A. (1984); Ortega y Rudolf (1985); Banco Mundial (1982).
2. Sobre este tema pueden verse en mayor detalle los siguientes trabajos: E. J. Urdinola, El crédito de fomento y la banca comercial, en "Lecturas sobre Moneda y Banca en Colombia", Bogotá, 1976; H. Gómez O, "La experiencia de los fondos financieros en Colombia", *ibid*; M. Carrizosa, "Los Fondos Financieros del Banco de la República", en "El Sector Financiero en los años 80", Asociación Bancaria de Colombia, Bogotá, 1979.



consigno la creación de entidades especializadas. Más adelante mencionaremos a los intermediarios financieros que participan en el mercado de crédito para proyectos de inversión.

La estructura institucional es compleja y dispersa en una amplia gama de entidades: bancos comerciales, corporaciones financieras (bancos de inversión), corporaciones de ahorro y viviendas, compañías de financiamiento comercial, sociedades fiduciarias, empresas de *leasing*, fondos de inversión, capitalizadoras, almacenadoras, compañías de seguros, etc. Las ventajas y desventajas de esta estructura especializada son comentadas al final de este capítulo.

#### *b) Estructura de plazos*

Las elevadas tasas de inflación, en especial a partir de la década del 70<sup>3</sup> han dificultado la consolidación de un mercado de crédito de mediano y largo plazo para proyectos de inversión y explican por qué la banca comercial participa en operaciones de corto plazo y de fomento de mediano plazo. La banca de fomento (corporaciones financieras) hace captaciones de corto plazo y colocaciones de mediano y largo plazo. El establecimiento en Colombia, a partir de 1983, de tasas de interés variables, ha mejorado la rentabilidad del crédito de mediano plazo y disminuido el riesgo de colocación, pero no ha eliminado la dificultad de que las captaciones se sigan haciendo con vencimientos de corto plazo. En el caso de las corporaciones financieras predominan las captaciones mediante certificados de depósito a término, con vencimiento trimestral. Este tema está ligado también a la inexistencia de un mercado de capitales suficientemente desarrollado. Como es sabido, en muchos países industrializados los recursos para proyectos de inversión se movilizan a través de inversión en bonos u otro tipo de activos financieros.

#### *c) Crédito de entidades privadas y públicas*

Pese a que en Colombia existen desde hace varias décadas entidades con alta participación del sector público, la crisis financiera que se iniciara en 1982 ha complicado el panorama institucional. Junto a los bancos privados, que en la

---

3. En la última década se ha estabilizado en un rango anual de 20 y 25%

actualidad conforman un porcentaje muy bajo del patrimonio total de los bancos, hay bancos nacionalizados y bancos oficializados.<sup>4</sup> El cuadro 1, muestra la complejidad resultante de la evolución institucional reciente del sector financiero colombiano.

Para efectos de este trabajo se consideran exclusivamente las entidades del sector público y privado que operan como intermediarios financieros de crédito de inversión hacia el sector privado. No fueron tomadas en cuenta la Financiera Eléctrica Nacional ni el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano, dos entidades públicas especializadas en el otorgamiento de créditos para proyectos en los sectores eléctrico y de infraestructura urbana (acueductos, alcantarillado, etc).

Cabe destacar además que nueve de los bancos privados son de capital mixto (extranjero y nacional).

## **1.2 Intermediarios financieros**

En virtud del criterio de especialización, tienen relación con el crédito de inversión los siguientes tipos de intermediarios financieros: los bancos comerciales, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial. Además, dentro del Banco Central (Banco de la República) existen divisiones especializadas en el redescuento del crédito de proyectos para distintos sectores económicos: Fondo de Inversiones Privadas, Fondo Financiero Industrial y Fondo Financiero Agropecuario, además de PROEXPO, dotado de un estatuto jurídico propio, para proyectos que realicen exportaciones.

### *a) Bancos comerciales*

La banca comercial colombiana es la banca típica tradicional en cuanto a la movilización de recursos a través de depósitos a la vista.

---

4. Una entidad nacionalizada es administrada por el Estado, sin que ello implique necesariamente un cambio en la estructura de propiedad. Una entidad oficializada es capitalizada y administrada por el Estado. En la práctica las entidades nacionalizadas fueron después capitalizadas por el Estado.

**Cuadro 1**  
**SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO**  
**NUMERO DE ENTIDADES FINANCIERAS LIGADAS**  
**AL CREDITO DE INVERSION**

	Bancos comerciales	Corporaciones financieras	Compañías de financiamiento comercial	CAVS b/
Total	27	25	41	11
Públicas	10	8	3	4
Tradicionales	5	7	3	
Nacionalizadas	2	1	3	
Oficializadas	3			1
Privadas	17	17	38	7
Nacionales	8	17	38	7
Mixtas a/	9			

Fuente: Listas publicadas por el banco de la República.

a/ Con capital colombiano y extranjero.

b/ Corporaciones de ahorro y vivienda.

La legislación básica sobre el sistema bancario colombiano se remonta a la Misión Kemmerer, en 1923, que inspiró la Ley 45 del mismo año. Los bancos comerciales se conciben como bancos con secciones de depósito a la vista, depósitos de ahorro, operaciones de cartera, operaciones de comercio exterior, créditos hipotecarios y secciones fiduciarias. Las dos últimas operaciones, sin embargo, han quedado a cargo, a partir de los años setenta, de intermediarios financieros especializados: corporaciones de ahorro y vivienda y sociedades fiduciarias.

Uno de los rasgos más sobresalientes de los bancos comerciales colombianos, a partir de la década del 70, es la elevación del costo de captación, al sustituirse los depósitos a la vista por captaciones a través de certificados de depósito a término, de tres meses de maduración, con el consiguiente incremento del costo financiero medio (Zuleta y Valencia, 1980).

Desde el punto de vista de las colocaciones, los bancos comerciales otorgan crédito ordinario de corto plazo, pero gran parte de su cartera está destinada a créditos de capital de trabajo en favor de los sectores productivos, constituyendo ésta una de las relaciones más importantes de la banca comercial con los proyectos de inversión.

En el manejo de la política monetaria en Colombia hasta el año 1986, el principal instrumento de expansión o contracción monetaria han sido los encajes, y no las operaciones de mercado abierto. El nivel de encaje existente sobre depósitos a la vista es del 43% (cuadro 2). Una porción considerable del encaje -variable según reglamentación de la Junta Monetaria- debe dedicarse a inversiones forzosas en activos financieros, que tienen una tasa de interés inferior a la de mercado y sirven para financiar los fondos financieros que alimentan el crédito de fomento. Como contrapartida, los bancos comerciales participan en el carácter de intermediarios financieros de crédito subsidiado otorgado a través de los Fondos Financieros del Banco de la República y de PROEXPO (Fondo para la Promoción de Exportaciones), según explicaremos más adelante.

Los bancos comerciales se relacionan con el crédito para inversión, a través del otorgamiento de crédito para capital de trabajo para nuevos proyectos o proyectos existentes y de la intermediación de recursos de fomento del Banco de la República y PROEXPO.

Las cifras de otorgamiento de crédito de los bancos comerciales, por sectores económicos y según plazo pueden apreciarse en los cuadros 3 y 4. La estructura de tasas de interés será presentada más adelante en este mismo capítulo.

#### *b) Corporaciones de Ahorro y vivienda*

En 1972 se creó en Colombia un nuevo tipo de intermediario financiero especializado con el objeto de cumplir los propósitos específicos del plan de desarrollo de la época, denominado "Las Cuatro Estrategias". El objetivo central consistía en impulsar la construcción de vivienda, particularmente para sectores de ingresos medianos y altos, de modo que el sector de la construcción se convirtiera en promotor de la demanda agregada, a través de la generación directa del empleo y del fomento de los sectores productores de insumos de la construcción y de bienes de consumo básico.

**Cuadro 2**  
**BANCOS COMERCIALES, PORCENTAJE DE ENCAJE EN MONEDA NACIONAL**

Fin de:	Exigibilidades a la vista y antes de treinta días M/N	Exigibilidades a más de treinta días M/N	Sección fiduciaria	Depósitos de ahorro	Certificados de depósito a término	Depósitos de establecimientos públicos	Exigibilidades en M/E <sup>1/</sup>	Otras sobre exigibilidades en M/N <sup>2/</sup>
1982	18,50 y 45,0	29,0	21,0	20,0	10,0	80,0	-	-
1983	18,50 y 45,0	29,0	21,0	20,0	10,0	45,0	-	-
1984	18 y 45,0	29,0	21,0	30,0	10,0	45,0	-	-
1985	18 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,0	45,0	-	-
1986	18 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,5	65,0	-	-
1986 Enero	18,0 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,0	45,0	-	-
Febrero	18,0 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,0	45,0	-	-
Marzo	18,0 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,0	45,0	-	-
1987 Enero	18,0 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,5	65,0	-	-
Febrero	18,0 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,5	65,0	-	-
Marzo	18,0 y 43,0	29,0	21,0	30,0	10,5	65,0	-	-

Fuente: Banco de la República.

Nota: El porcentaje de encaje legal de 18% sobre exigibilidades a la vista y antes de 30 días se aplicó hasta abril de 1978 a los primeros \$100 millones y a partir de mayo 1° de 1978 sobre \$130 millones. Resoluciones 17 de 1978 y 8 de 1980. El porcentaje de encaje de 45% es aplicable sobre los incrementos que se hubieren registrado a partir del 31 de enero de 1980. Resolución 42 de 1980. A partir de agosto de 1984, para el exceso sobre \$130 millones el requisito de encaje es 43%. Resolución 61 de 1984.

a/ Los porcentajes de encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera se aplican para 1977, 6% sobre los primeros US\$2,5 millones; 18% hasta el saldo registrado en enero de 1977, fecha en la cual se encaja el 100% sobre lo que exceda a US\$10 millones. A partir de mayo 1° de 1978 se fija encaje del 6% sobre los primeros US\$4 millones y sobre el excedente el 18% y en noviembre de 1978 se elimina el marginal de 100%. Las Resoluciones 27 y 46 de 1979 limitan el encaje a los saldos de febrero 28 de 1979, reduce el encaje sobre los primeros US\$2,5 millones al 3% y sobre el resto al 9%. Los incrementos registrados a partir de marzo 1° de 1979 no encajan. A partir de junio de 1982 este se desmonta gradualmente. Resolución 23 de 1982.

b/ Encaje marginal del 100% sobre los incrementos, derogado por Resolución 8 de 1980. Permanece congelado el incremento en dichas exigibilidades registrado entre el 1° de febrero de 1977 y el 31 de enero de 1980. El 24 de enero de 1983 se libera el 70% del monto congelado. Resolución 1 de 1983. El desmonte gradual previsto en esta norma se acelera cuando la Resolución 27 de marzo de 1983 dispone su liberación total.

**Cuadro 3**  
**BANCOS COMERCIALES**  
**PRESTAMOS Y DESCUENTOS VIGENTES, SEGUN DESTINO ECONOMICO**  
*millones de pesos y dólares*

Periodo	Agropecuarios	%	Bonos de prenda	%	Industria	%	Entidades oficiales <sup>a/</sup>	%	Comercio	%	Otros	%	Total \$	General US\$ <sup>c/</sup>
1982	43,192	16,8	7,774	3,0	26,228	10,2	22,597	8,8	60,751	23,6	97,099	37,7	257,541	3,702
1983	52,981	15,3	6,718	1,9	36,185	10,4	29,161	8,4	71,319	20,6	150,421	43,4	346,815	3,949
1984	62,129	14,9	7,386	1,8	45,272	10,9	31,861	7,7	76,975	18,5	192,454	46,3	416,077	3,690
1985	71,053	13,6	9,162	1,8	68,223	13,1	33,631	6,4	105,022	20,1	234,602	45,0	521,693	3,083
1986	92,383	13,7	12,194	1,8	74,379	14,0	41,513	6,1	133,466	19,7	322,387	47,7	676,332	3,117
1987 <sup>b/</sup>	90,082	12,7	20,988	3,0	73,740	10,4	42,055	5,9	134,201	19,0	346,827	49,0	707,893	3,091

Fuente: Banco de la República y cálculos del consultor.

a/ Incluye Nación y Territorios, Departamentos y Municipios, entidades de derecho público y Fondo Financiero de Desarrollo Urbano.

b/ Marzo de 1987.

c/ Ver tasas de cambio en el Anexo N° 1.

**Cuadro 4**  
**BANCOS COMERCIALES**  
**PRESTAMOS Y DESCUENTOS VIGENTES,**  
**SEGUN PLAZO**

Fin de	Corto c/	Plazo (%)		Total (millones)	
		Mediano d/	Largo e/	\$	US\$ b/
1982	76,8	13,4	9,8	257.641	3.702
1983	73,0	16,3	10,7	346.815	3.949
1984	70,2	17,2	12,6	416.077	3.690
1985	72,5	15,2	12,3	521.713	3.084
1986	69,9	18,1	12,0	676.332	3.117
1987 a/	69,7	18,6	11,7	707.893	3.091

Fuente: Banco de la República y cálculos del consultor.

- a/ Marzo de 1987.
- b/ Ver tasas de cambio en el Anexo 1.
- c/ Plazo menor a 1 año.
- d/ 1 a 5 años
- e/ Plazo mayor a 5 años

Las corporaciones de ahorro y vivienda fueron diseñadas como intermediarios movilizados de ahorro hacia el sector de la construcción, mediante la creación del sistema de valor constante denominado UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante), que garantizaba inicialmente al ahorrador una tasa de interés varios puntos porcentuales por encima de la inflación.

El sistema indizado se aplica para reajustar tanto las captaciones como las colocaciones de fondos de las corporaciones de ahorro y vivienda y los saldos de capital. Sin embargo, no se trata de un sistema de reajuste automático sobre la tasa de inflación, ya que hay un tope máximo de corrección, fijado por la Junta Monetaria. Esta definición se hace *ex ante*, es decir, el ahorrador es informado de la tasa máxima de corrección monetaria al momento de colocar sus ahorros.

Pese a que se trata de un sistema de ahorro con tasa de interés real positiva, el UPAC ha perdido su competitividad inicial frente a otros activos financieros, principalmente papeles del mercado de capitales dedicados a financiar operaciones de mercado abierto, deuda del Gobierno, títulos de la

Financiera Eléctrica Nacional y certificados de cambio (representativos de operaciones de comercio exterior).

Por otra parte, la introducción de ciertas modificaciones al sistema UPAC han redundado en la merma de rentabilidad para las corporaciones.

Las tasas de interés activas y pasivas se han venido cambiando, a menudo en detrimento del margen de intermediación. Adicionalmente, se han definido topes a la proporción de la cartera que las corporaciones pueden colocar en sectores de ingresos altos y medianos, exigiéndose un mínimo de colocación en vivienda para familias modestas.

La colocación de cartera por estratos de ingresos se hizo inicialmente por el mecanismo de mercado, en tanto que la cartera se distribuía por ciudades. Con posterioridad se impuso un tope al porcentaje de cartera que puede prestarse en Bogotá.

También se han introducido modificaciones a las actividades relacionadas susceptibles de financiarse con recursos captados por el sistema: industrias productoras de insumos para la construcción, financiación de compra venta de vivienda usada, renovación urbana, construcción de hoteles, etc.

La conjunción de estos de factores, aquellos que hacen menos competitivo el sistema UPAC con respecto a otras alternativas de ahorro y los que afectan la rentabilidad de las corporaciones, explica la pérdida del dinamismo que ha experimentado el sistema en los últimos años (cuadro 5). Sin embargo, como se verá en una sección posterior de este capítulo, las corporaciones ganan participación en el total de crédito otorgado por los intermediarios aquí estudiados.

Aunque estos intermediarios financieros están especializados en otorgar crédito para proyectos de construcción (unifamiliares y multifamiliares, oficinas, bodegas, etc.), la reglamentación existente es bastante precisa e inflexible, para no dejar un margen muy grande de discrecionalidad a los administradores de estas entidades, en lo que se refiere a localización geográfica.

Se considera que en promedio las cuotas por concepto de amortización e intereses pagadas por los compradores de vivienda a través del sistema no deben exceder el 30% de sus ingresos mensuales declarados. Las corporaciones de ahorro y vivienda han demostrado ser los intermediarios más sólidos, ya que su nivel de cartera de dudoso recaudo es muy inferior a la del resto del sistema.



**Cuadro 5**  
**CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA:**  
**PRESTAMOS Y DESCUENTOS VIGENTES,**  
**SEGUN PLAZO**

Fin de	PLAZO (%)		Total (millones)	
	Corto c/	Largo d/	\$	US\$ b/
1982	29,8	70,2	158.655	2.280
1983	30,7	69,3	238.900	2.720
1984	21,0	79,0	316.816	2.810
1985	18,6	81,4	418.139	2.471
1986	17,3	82,7	529.891	2.442
1987 a/	17,7	82,3	544.976	2.466

Fuente: Banco de la República y cálculos del consultor.

a/ Enero de 1987.

b/ Ver tasas de cambio en el Anexo 1.

c/ El plazo de los préstamos a constructores va de 1 a 3 años.

d/ Los préstamos a compradores de vivienda se otorgan usualmente a 15 años.

Desde su creación, los principales accionistas en estas corporaciones han sido los bancos y compañías de seguros. La única relación clara entre el usuario y el prestatario consiste en la exigencia, como práctica comercial corriente, de tomar seguros en la empresa afiliada al grupo al cual está económicamente vinculada la corporación de ahorro y vivienda.

Con la crisis bancaria la inversión en corporaciones de ahorro y vivienda por parte de los bancos ha dejado de ser atractiva. Así, han empezado a transformarse en accionistas de estas corporaciones grupos empresariales constructores.

Las preferencias crediticias por parte de las corporaciones a este grupo de empresarios están prohibidas por ley, pero es muy probable que existan en algún grado aunque es difícil de comprobar. A los empresarios les conviene, sin duda, que la corporación vinculada financie a los compradores de sus construcciones.

Como puede observarse, las corporaciones de ahorro y vivienda están restringidas a un sólo sector y su marco legal se halla completamente delimitado. Por otro lado, los bienes raíces constituyen la garantía de los créditos, lo cual hace que

los estudios de crédito estén muy ligados al análisis de los ingresos de los usuarios, a fin de avalar su capacidad de pago de las cuotas mensuales.

*c) Corporaciones financieras*

Desde el punto de vista de su objetivo social, las corporaciones financieras empiezan a constituirse en Colombia en 1957 para cumplir las funciones de banca de desarrollo. Se trata de que financien proyectos de inversión colocando recursos de mediano y largo plazo en los sectores industrial, agroindustrial y minero, principalmente.

Desde su creación, y particularmente con la elevación de las tasas de inflación en la década del 70, las corporaciones financieras han tenido dificultades para la transformación de plazos, al captar recursos de corto plazo y colocarlos en el mediano y largo plazo.

La reforma financiera de 1974 permitió incrementar las captaciones de las corporaciones a través de certificados de depósito a término con vencimiento trimestral. De otro lado, el Banco de la República ha obtenido diversos créditos internacionales para su intermediación a través de las corporaciones financieras para proyectos de inversión (principalmente con el Banco Mundial y el BID).

Con propósitos ilustrativos podemos mencionar que las condiciones vigentes para que una corporación financiera tenga acceso a recursos del Banco de la República, provenientes de líneas externas del Banco Mundial, son las siguientes:

- Patrimonio mínimo de 500 millones de pesos.
- Relación de especialización mínima del 55% (definida como el porcentaje de participación de la cartera de mediano y largo plazo dentro de la cartera total).
- La relación deuda/patrimonio no debe exceder el límite de 1 a 10.

Medidas tomadas en 1983 permitieron a las corporaciones flexibilizar las tasas de interés, mediante la instauración de un sistema de tasas variables. El Banco de la República calcula un índice de comportamiento de las tasas de interés de los certificados de depósito a término de los bancos y corpo-

raciones financieras, denominadas DTF.<sup>5</sup> Este índice refleja las tasas de interés de mercado, definiéndose los créditos de las corporaciones varios puntos por encima del DTF.

Pese a lo anterior, las corporaciones financieras en su conjunto han dejado de cumplir su principal propósito de banca de desarrollo. En la práctica, un grupo pequeño de corporaciones (8 de un total de 25) intermedia recursos para proyectos de inversión de mediano y largo plazo y tiene acceso a la intermediación de las líneas de recursos externos del Banco de la República (cuadros 6 y 7).

Dado lo anterior, el Gobierno Nacional expidió el Decreto N<sup>o</sup> 2041 de 1987, que introduce algunas modificaciones a la estructura legal de las corporaciones, con el propósito de mejorar su situación de capitalización, rentabilidad y eficiencia. Dentro de estos propósitos se redefine el objetivo social de las corporaciones "para hacerlas más homogéneas y especializadas en la canalización de recursos de mediano y largo plazo hacia sectores productivos". Se busca además su fortalecimiento patrimonial "mediante el establecimiento de topes mínimos al capital pagado, el control a los límites de endeudamiento en relación con el patrimonio y la flexibilización de algunas normas sobre sus inversiones obligatorias en empresas". Por último, se busca mejorar su rentabilidad permitiéndoles diversificar sus operaciones, al participar en servicios de *factoring* a mediano y largo plazo, en operaciones de fusión, corretaje, asesoría empresarial, crédito para nuevas emisiones de bonos obligatoriamente convertibles en acciones e inversiones en sociedades de *leasing*.

En síntesis, este tipo de intermediario financiero es el más directamente relacionado con el crédito para inversión dentro de la estructura institucional del sistema financiero colombiano, al otorgar crédito para inversión o ser inversionista directo en proyectos de desarrollo.

#### *d) Compañías de financiamiento comercial*

Las compañías de financiamiento comercial surgen en Colombia en 1979, al procederse a la institucionalización de entidades que venían haciendo captación y colocación masiva de recursos sin licencia legal para operar.

---

5. DTF: Tasa de costo medio de captación a través de certificados de depósito a término de entidades financieras.

**Cuadro 6**  
**CORPORACIONES FINANCIERAS. PRESTAMOS Y DESCUENTOS VIGENTES, SEGUN DESTINO ECONOMICO**  
*millones de pesos y dólares*

Período	Manufacturero		Agropecuario		Minero		Construcción y Turismo		Otros Sectores		Total (Millones)	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	\$	US\$ <sup>b/</sup>
1982	51.518	67,0	8.751	11,4	1.565	2,0	8.125	10,6	6.915	9,0	76.874	1.105
1983	63.345	70,1	8.331	9,2	1.702	1,9	8.285	9,2	8.723	9,7	90.386	1.029
1984	66.537	67,1	9.281	9,4	2.951	3,0	9.505	9,6	10.934	11,0	99.208	880
1985	73.158	68,6	9.517	8,9	4.144	3,9	7.666	7,2	12.148	11,4	106.633	630
1986	101.058	69,5	11.715	8,1	5.304	3,6	6.551	4,5	20.795	14,3	145.423	670
1987 <sup>a/</sup>	100.437	69,9	10.226	7,1	5.488	3,8	5.898	4,1	21.688	15,1	143.737	639

Fuente: Banco de la República y cálculos del consultor

a/ Febrero de 1987

b/ Ver tasas de cambio en el Anexo N° 1

**Cuadro 7**  
**CORPORACIONES FINANCIERAS:**  
**PRESTAMOS Y DESCUENTOS VIGENTES,**  
**SEGUN PLAZO**

Fin de	Plazo (%)			Total (millones)	
	Corto c/	Mediano d/	Largo e/	\$	US\$ b/
1982	72,3	19,6	8,1	76.874	1.105
1983	69,2	24,1	6,7	90.386	1.029
1984	70,9	23,1	6,0	99.208	880
1985	67,1	25,7	7,1	106.633	630
1986	62,2	31,5	6,2	145.423	670
1987 a/	63,9	30,3	5,8	143.737	639

Fuente: Banco de la República y cálculos del consultor.

a/ Febrero de 1987.

b/ Ver tasas de cambio en el Anexo 1.

c/ Plazo menor a 1 año.

d/ De 1 a 5 años.

e/ Plazo mayor a 5 años.

**Cuadro 8**  
**COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL**  
*millones de pesos y dólares*

Fin de	Préstamos vigentes	
	\$	US\$ b/
1982	35.744	514
1983	46.778	533
1984	52.898	469
1985	60.068	355
1986	76.902	354
1987 a/	102.711	401

Fuente: Banco de la República y cálculos del consultor.

a/ Octubre de 1987.

b/ Ver tasas de cambio en el Anexo 1.

Estas entidades se han especializado principalmente en la colocación de recursos de capital de trabajo e inversión en el sector comercial. La evolución de estas entidades las ha llevado asimismo a especializarse en el financiamiento a los consumidores de bienes de consumo durable, en particular automotores. Gradualmente se han venido especializando en ramas específicas de actividad del sector comercio y otros servicios (cuadro 8).

Estas entidades no participan en la intermediación de recursos de los fondos financieros del Banco de la República y, en sentido estricto, juegan un papel marginal respecto de los bancos comerciales y las corporaciones financieras en la intermediación de crédito para proyectos de inversión. Por tal razón no fueron incluidas en el trabajo de investigación realizado para este estudio.

### **1.3 Entidades especializadas del sector público**

Tres son los intermediarios financieros especializados del sector público que cumplen un papel importante en la intermediación de recursos de inversión: el Instituto de Fomento Industrial (IFI) que se asimila en líneas gruesas a una corporación financiera; la Corporación Financiera Popular (CFP); y la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero (Caja Agraria), que cumple funciones de un banco comercial.

Mientras el IFI se especializa en suministrar crédito o hacer inversión directa en industrias medianas y grandes (sectores manufacturero, agroindustrial y minero), la CFP atiende a la pequeña industria. El IFI otorga descuentos de algunas líneas de fomento descentralizadas a las corporaciones financieras. La Caja Agraria intermedia principalmente recursos al sector agropecuario.

El cuadro 9 muestra las cifras de otorgamiento de créditos nuevos para actividades industriales, por parte de las tres entidades entre 1983 y 1986.

### **1.4 Evolución del crédito a precios reales**

El crédito total concedido por el conjunto de las instituciones financieras se ha incrementado en términos reales, pero como proporción del PIB disminuyó en cuatro puntos porcentuales entre 1982 y 1987 (cuadro 10).

**Cuadro 9**  
**ENTIDADES DE CREDITO: CONCESION DENUEVOS PRESTAMOS**  
*\$ millones y variación porcentual*

Entidad	1983		1984		1985		1986 <sup>p</sup>	
	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Monto	Variación %
CFP <sup>a/</sup>	4.151	-4,4	4.428	6,7	5.477	23,7	6.439 <sup>d/</sup>	17,6
IFI <sup>b/</sup>	7.344	n.s.	10.408	41,7	5.973	-42,6	5.972	-3,0
Caja Agraria	3.654	2,9	3.827	4,7	1.563	-59,2	1.617 <sup>c/</sup>	3,4
Banco de la República <sup>c/</sup>	17.603	28,2	17.992	2,2	14.398	-19,9	40.682	182,5
Total	32.752	n.d.	36.655	11,9	27.411	-25,2	54.530	98,9

Fuente: Departamento de Crédito industrial, Banco de la República. Notas editoriales. Julio, 1987

n.s. No significativo

a/ Corporación Financiera Popular (incluye prórrogas y refinanciaci0nes).

b/ No incluye refinanciaci0nes por valor de \$2.737 millones, \$3.370 millones, \$1.807 millones y \$3.872 millones en 1983, 1984, 1985 y 1986 respectivamente.

c/ Incluye FFI ordinario, FFI bienes de capital, FIP, FCE y líneas externas.

d/ Hasta noviembre.

e/ Estimado a diciembre con base en lo aprobado durante el primer semestre.

p Provisional

**Cuadro 10**  
**RESUMEN DE PRESTAMOS VIGENTES A PRECIOS CONSTANTES DE 1982\***  
*millones de pesos*

Fin de	Bancos comerciales	Corporaciones de ahorro y vivienda	Corporaciones financieras	Cías. financiamiento comercial	Total (A)	PIB b/ (B)	Prést/PIB (A/B)
1982	257.641	158.655	76.874	35.744	528.914	2.497.298	21%
1983	294.015	202.530	76.626	39.656	612.827	2.589.172	24%
1984	291.052	221.617	69.397	37.003	619.070	2.697.736	23%
1985	296.752	237.848	60.655	34.168	629.423	2.824.716	22%
1986	309.309	242.336	66.507	35.170	653.321	3.064.780	21%
1987	297.690	229.179	60.446	43.193	630.507	3.692.008	17%

Fuente: (A) Banco de la República y cálculos del consultor  
(B) Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)  
\* Deflactado por el índice de precios al por mayor. Ver Anexo N° 2.



**Cuadro 11**  
**ESTRUCTURA DE PRESTAMOS VIGENTES**  
**A PRECIOS CONSTANTES, 1982**  
*porcentajes*

Fin de	Bancos comerciales	Corp. Ahorro y Vivienda	Corporaciones Financieras	Cías. Financ. Comercial	Total
1982	49	30	15	7	100
1983	48	33	13	6	100
1984	47	36	11	6	100
1985	47	38	10	5	100
1986	47	37	10	5	100
1987	47	36	10	7	100

Fuente: Banco de la República y cálculos del consultor.

Nota: Deflactado por el índice de precios al por mayor. Ver Anexo 2

Las corporaciones de ahorro y vivienda han ganado alguna participación en el total del crédito con respecto a los bancos comerciales y las corporaciones financieras (cuadro 11).

### 1.5 La estructura de tasas de interés y su incidencia sobre el crédito de inversión

La tasa de interés más próxima a la de mercado es la de los certificados de depósito a término (CDTs), títulos con vencimiento trimestral de bancos y corporaciones financieras. Por su parte, los CDTs constituyen la principal fuente de captación de las corporaciones financieras y crecientemente de los bancos comerciales. El cuadro da cuenta de las distintas tasas de captación de los bancos, su diferencia con respecto a la tasa de mercado y el costo medio de captación, según se incluyan o no las cuentas corrientes.

Las tasas de captación de las corporaciones financieras se definen como tasas variables (DTF), que fluctúan en torno a las de los CDTs.

Pese a que las tasas de captación son suficientemente atractivas para los bancos y corporaciones financieras, los recursos captados por estas entidades se destinan de preferencia a colocaciones de corto plazo con el objeto de aminorar su riesgo. Por otro lado los instrumentos de captación menciona-

dos son de corto plazo. En Colombia los intermediarios estudiados no operan instrumentos de captación de recursos a plazos superiores a noventa días, salvo los depósitos de ahorro y depósitos a término que no tienen tasas suficientemente atractivas para los ahorradores, descontada la inflación (cuadro 12).

Las corporaciones de ahorro y vivienda también captan a corto plazo para colocar en crédito de vivienda a 15 años. Las tasas han sido suficientemente atractivas (cuadro 13) como para convertirse en el tipo de entidad de crédito de mayor crecimiento en términos reales.

El cuadro 14 informa acerca de la evolución del diferencial de tasas de interés reales de captación y colocación desde enero de 1986 para bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Los márgenes son bastante aceptables. Debe advertirse, sin embargo, que se trata de un período de recuperación del sector, ya que la crisis lo afectó hasta 1985.

Las tasas de interés que afectan el crédito para inversión están definidas por las fluctuantes tasas de mercado de corto plazo a través del mecanismo del DTF. Ello determina que en Colombia no exista una tasa fija de interés para los créditos de inversión. Ahora bien, cuando el crédito de mediano y largo plazo es otorgado por las instituciones financieras con recursos propios, tiene vigencia todo lo expuesto hasta aquí. En cambio, cuando los créditos son otorgados con recursos de los fondos financieros y de PRO-EXPO, la determinación de las tasas de interés queda en manos de la máxima autoridad monetaria, la Junta Monetaria. En todo caso, los niveles que define este organismo fluctúan desde 1983 en torno al DTF.

## **1.6 Ventajas y desventajas de una estructura financiera especializada**

En principio, un sistema financiero especializado como el colombiano permite una mejor atención en servicios específicos. A vía de ejemplo se menciona lo que puede ofrecer un intermediario especializado en la banca de inversión al estilo de las corporaciones financieras (asesoría de proyectos, inversión de riesgo, crédito de mediano plazo, etc.) a los sectores industrial y agroindustrial. Ello es válido igualmente para el caso de las corporaciones de ahorro y vivienda, que conocen las especificidades del negocio de la construcción.

**Cuadro 12**  
**TASA DE INTERES DE CAPTACION DEL SISTEMA BANCARIO**  
**Y BRECHA RESPECTO DE LA DE MERCADO, 1980-1987**

Año	Tasa de Mercado (T.M.)	Depósitos de Ahorro		Depósitos a Término		Certificados de Depósito (CDT)		Promedio Captación con cta. cte.		Sistema Bancario sin cta. cte.	
		Nivel	Brecha	Nivel	Brecha	Nivel	Brecha	Nivel	Brecha	Nivel	Brecha
1980	34,6	19,3	15,3	19,3	15,3	34,6	0,0	13,1	21,5	28,4	6,2
1981	37,4	22,7	14,7	22,7	14,7	37,4	0,0	17,1	20,3	31,7	5,7
1982	38,0	22,7	15,3	22,7	15,3	38,0	0,0	16,8	21,2	32,0	6,0
1983	33,8	22,7	11,1	22,7	11,1	33,8	0,0	15,8	18,0	29,6	4,2
1984	34,8	22,7	12,1	22,7	12,1	34,8	0,0	16,5	18,3	30,4	4,4
1985	35,9	22,7	13,2	22,7	13,2	35,9	0,0	17,3	18,6	31,0	4,9
1986	32,1	22,7	9,4	22,7	9,4	32,1	0,0	N.A.	N.A.	31,1	1,0
1987	34,2	22,7	11,5	22,7	11,5	34,2	0,0	N.A.	N.A.	31,8	2,4
1988*	34,3	22,7	11,6	22,7	11,6	34,3	0,0	N.A.	N.A.	33,4	0,9

Fuente: 1980-1984: Tomado de Mauricio Carrizosa: *Las tasas de interés y el ahorro financiero en Colombia*, cuadro IV.

1985-1988: Datos del Banco de la República y la Asociación Bancaria.

\* Febrero

Cuadro 13  
**CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA:**  
*tasas de interés de captación y colocación*

Año	Tasas de Captación		Depósitos Comunes	Promedio Ponderado	Constructores	Tasas de Colocación		Diferencia con Tasa de Mercado
	Tasas de Ahorro	Certificados de Depósito				Individuales	Promedio Ponderado	
1980	25,2	27,5	19,0	25,8	30,2	28,5	29,0	7,1
1981	27,1	29,5	19,0	27,7	31,9	30,1	30,6	7,9
1982	27,4	29,8	19,0	28,0	32,2	30,4	30,9	8,2
1983	26,8	29,2	19,0	27,3	31,9	29,8	30,4	4,6
1984	25,3	27,7	19,0	25,9	30,5	28,3	28,8	7,1
1985	28,8	31,3	19,0	29,3	34,3	31,9	32,4	4,6
1986	27,4	31,3	19,0	-	34,3	-	-	0,8
1987	27,4	Libre	19,0	-	Libre	-	-	N.A.
1988	28,6	Libre	19,0	-	Libre	-	-	N.A.

Fuente: 1980-1985: Tomado de Mauricio Carrizosa, op. cit.  
1986-1988: Datos de la Asociación Bancaria

**Cuadro 14**  
**DIFERENCIAL DE TASAS REALES DE INTERES DE CAPTACION Y COLOCACION**

	Tasa de interés de captación real				Tasa de interés de colocación real				Dif.T. interés reales de coloc. y Capt.			
	Bancos	Corp. financ.	Cias. fin.cm	Total	Bancos	Corp. financ.	Cias. fin.cm	Total	Bancos	Corp. financ.	Cias. fin.cm	Total
En-86	9,69	10,59	11,53	10,06	16,38	18,12	18,38	17,21	6,69	7,53	6,85	7,15
Feb-86	5,71	6,19	6,20	5,84	13,15	13,52	14,54	13,14	7,45	7,32	8,34	7,30
Mar-86	6,44	6,63	7,28	6,58	13,61	13,36	15,12	13,92	7,17	6,73	7,84	7,34
Abr-86	6,16	7,01	7,47	6,46	13,30	14,07	15,10	13,74	7,13	7,05	7,63	7,28
May-86	11,94	12,03	12,04	12,05	19,75	20,23	21,98	20,35	7,81	8,20	9,94	8,30
Jun-86	14,69	15,25	15,81	14,95	22,80	23,61	25,34	23,43	8,11	8,36	9,53	8,48
Jul-86	14,50	15,58	16,11	14,90	22,69	23,17	25,13	23,25	8,19	7,59	9,02	8,35
Ag-86	12,53	13,62	14,35	12,98	20,39	20,96	23,19	21,12	7,86	7,34	8,85	8,14
Sep-86	11,90	12,82	13,87	12,36	20,26	20,86	22,41	20,98	8,36	8,04	8,54	8,61
Oct-86	10,76	11,67	12,53	11,14	18,71	19,35	21,39	19,37	7,95	7,68	8,86	8,23
Nov-86	9,93	11,02	11,27	10,28	17,87	18,48	20,17	18,51	7,93	7,46	8,90	8,23
Dic-86	8,46	10,31	10,17	9,04	16,79	17,79	19,07	17,36	8,33	7,48	8,90	8,32
En-87	7,92	9,31	9,83	8,39	15,99	16,14	18,32	16,51	8,06	6,83	8,49	8,12
Feb-87	8,42	8,41	10,59	8,79	17,15	16,61	20,00	17,69	8,72	8,20	9,41	8,90
Mar-87	7,62	8,24	9,36	7,95	16,86	15,07	19,09	17,13	9,24	6,83	9,73	9,19
Abr-87	7,67	8,93	9,77	8,35	16,86	16,04	19,66	17,30	8,99	7,11	9,89	8,95
May-87	5,44	6,60	7,16	5,90	14,76	14,96	15,44	14,93	9,32	8,36	8,27	9,03

(Continuación Cuadro 14.)

	Tasa de interés de captación real				Tasa de interés de colocación real				Dif.T. interés reales de coloc. y capt.			
	Bancos	Corp. financ.	Clas. fin.cm	Total	Bancos	Corp. financ.	Clas. fin.cm	Total	Bancos	Corp. financ.	Clas. fin.cm	Total
Jun-87	3,45	4,38	5,42	3,91	12,35	11,26	14,42	12,68	8,90	6,88	9,00	8,77
Jul-87	2,60	3,25	3,88	2,87	10,51	9,59	12,79	10,90	7,91	6,34	8,91	8,03
Ag-87	3,93	4,67	5,22	4,20	11,98	11,46	13,53	12,29	8,05	6,79	8,31	8,09
Sep-87	4,43	4,86	5,60	4,63	12,38	11,39	14,34	12,69	7,95	6,54	8,74	8,06
Oct-87	4,98	5,64	6,28	5,26	12,85	11,83	14,82	13,21	7,87	6,19	8,54	7,94
Nov-87	5,81	6,74	6,94	6,10	13,36	13,04	15,35	13,88	7,55	6,30	8,41	7,78
Dic-87	6,31	8,31	8,86	7,11	14,07	14,84	15,83	14,70	7,76	6,52	6,97	7,59
En-88	6,62	7,79	8,21	7,09	14,56	13,13	16,37	14,90	7,94	5,34	8,16	7,81
Feb-88	5,34	6,06	6,56	5,65	12,84	12,14	13,81	12,99	7,49	6,08	7,25	7,34
Mar-88	5,95	7,28	7,10	6,34	12,74	13,54	14,68	13,56	6,79	6,26	7,58	7,22

Fuente: Cálculos Asociación Bancaria, con base en datos de la Superintendencia Bancaria.

Nota: El diferencial de tasas de interés no debe confundirse con el margen financiero de cada intermediario

Tasa de interés real =  $(1 + (\text{tasa de interes}/100)) / (1 + (\text{inflación año completo}/100))$

Diferencia de tasas de interés = tasa de colocación - tasa de captación

Sin embargo, se trata de una materia por definición controvertible, que admite diversas opciones institucionales, cada una de ellas con ventajas y desventajas. La literatura especializada sobre banca múltiple destaca ventajas que tienen que ver con el logro de un tamaño óptimo por parte de una entidad financiera que concentra varios servicios y con el aprovechamiento de economías de escala por reducción de costos unitarios.<sup>6</sup> Pero por lo común omite la desventaja de que se puede perder el grado de profesionalización en negocios de naturaleza diferente. Ello depende, además, de cómo se organice administrativamente la función de banca de inversión dentro de un banco múltiple. En el caso colombiano, con frecuencia se ha objetado la creación de instituciones con operaciones financieras diversificadas por razones de concentración de propiedad y de crédito. Sin embargo, en esta discusión se confunden a menudo las nociones de concentración técnica de productos o servicios, con la concentración financiera o patrimonial en el sentido planteado por Sylos Labini (1966).

Los argumentos examinados en este trabajo sugieren la conveniencia de organizar más eficientemente, dentro de un esquema de instituciones especializadas, los recursos de inversión.

## SECCION 2

### **ESTRUCTURA DEL CREDITO DE FOMENTO EN COLOMBIA**

En esta sección se explicará cuál ha sido la influencia del Estado en el otorgamiento de crédito para inversión de riesgo, principalmente a través de los fondos financieros del Banco de la República y Proexpo, y se describirán los instrumentos y políticas con los que se cuenta en la actualidad.

La creación mediante régimen legal, a finales de la década del 50, de las corporaciones financieras, como entidades especializadas en crédito para inversión, marca una evolución

---

6. Ver por ejemplo Khatkhate y Riechel (1980).

del sistema financiero hacia la banca especializada con énfasis en banca de desarrollo.

Para complementar el marco institucional del crédito de inversión, el Banco de la República ha creado diversos fondos para el manejo de recursos de fomento a sectores específicos. Las pautas han venido evolucionando según los énfasis de los distintos planes de desarrollo o políticas de los gobiernos.

A continuación se explican los principales criterios de operación de los fondos financieros y de PROEXPO, haciendo énfasis en aquellos relacionados con los términos de referencia de este estudio.

## **2.1 Fondo Financiero Industrial (FFI)**

Dos circunstancias coyunturales -capacidad ociosa en la industria y debilitamiento de la pequeña industria- marcaron la creación de este Fondo en 1968<sup>7</sup> (Resolución 54 de la Junta Monetaria de ese año). El FFI surge con el objetivo doble de otorgar crédito subsidiado para capital de trabajo y con énfasis en empresas pequeñas generadoras de empleo. Estos objetivos evolucionan con el tiempo hacia la financiación de activos fijos a empresas de diferente tamaño, pero manteniendo cierta preferencia por la pequeña y mediana empresa.

El Fondo vive hasta 1979 un período de escasez de recursos y, a partir de 1986 otro de baja demanda de crédito, coincidente con una prolongada recesión industrial. A partir de entonces la demanda se recupera.

El Banco de la República estima que este Fondo atiende anualmente un 20,6% del total de establecimientos industriales y un 24,4% de la pequeña y mediana industria.<sup>8</sup>

Desde el punto de vista geográfico, el FFI busca promover la descentralización industrial, otorgando condiciones de tasa de interés más favorables a los asentamientos industriales en municipios diferentes a los de Bogotá, Medellín y Cali, las tres ciudades más grandes del país, particularmente en las zonas de frontera (Decreto Ley 3448 de 1983). También se autoriza la creación de nuevas corporaciones financieras sólo si se establecen lugares descentralizados (cuadro 15). No

---

7. Cronológicamente, el primer fondo financiero es el Fondo de Inversiones Privadas (1963), al cual nos referiremos más adelante.

8. Banco de la República. Documento inédito sobre la historia del Departamento de Crédito Industrial.



obstante, el crédito aprobado por zonas geográficas es bastante concentrado: Bogotá absorbe por sí sola alrededor del 35% del crédito; porcentaje que, al sumar los departamentos de Antioquia, Valle y Atlántico, se eleva a una cifra de entre 60 y 75% (cuadro 16).

Ello sugiere que los incentivos crediticios no son suficientes para lograr descentralización geográfica de la actividad económica, si no van acompañados del cumplimiento de las condiciones adicionales que requiere todo proceso de industrialización, tales como las economías de aglomeración por concentración de servicios públicos, mano de obra calificada, cercanía a las fuentes de materias primas, acceso a los mercados y su tamaño, etc. Por supuesto, las condiciones de industrialización no se generan tan sólo con tasas de interés atractivas.

Para las zonas agrícolas existe otro tipo de crédito, al cual nos referimos más adelante.

Desde el punto de vista del tamaño de las empresas industriales, el país ha contado con planes de estímulo a la pequeña y mediana industria y a la microempresa (a las cuales se les otorga también estímulos a través de la tasa de interés). Además, los planes de desarrollo cuatrienales precisan los estímulos a subsectores que se consideren prioritarios.

El crédito del FFI refleja una preferencia según tamaño de actividades hacia sectores donde predomina la pequeña y mediana industria<sup>9</sup> (alimentos -CIU 311 y 312-, confecciones -CIU 322-, productos metálicos -CIU 381-, textiles -CIU 321- y otros minerales no metálicos -CIU 369-). Sectores como bebidas -CIU 313-, tabaco -CIU 314- y productos químicos reciben poco crédito de fomento. Sectores no manufactureros reciben poco crédito del FFI (cuadro 17).

El crédito del FFI es "neutral" con respecto a las distintas ramas de actividad. Su otorgamiento es función de la dinámica de la demanda de crédito la cual ha mostrado históricamente ser función a su turno, de la composición de la producción bruta sectorial dentro del total de la industria manufacturera: a mayor participación de un subsector industrial dentro del total de la producción bruta del sector industrial, mayor es su participación en la demanda de crédito.

---

9. Ello explica que la Corporación Financiera Popular sea el principal intermediario de este Fondo (alrededor de 50% en número de proyectos y 25% en valor).

**Cuadro 15**  
**NUEVO ESQUEMA DE TASAS**  
**DE INTERES PARA EL FFI Y FIP**

Ubicación del proyecto	Tasa de redescuento		Tasa de interés
	% anual		% anual
	Bancos	Corporaciones financieras	
	DTF		
<b>1. FFI a/</b>			
Bogotá, Medellín, Cali y zonas de influencia	-2,5	-3,5	+2,0
Zonas fronterizas	-7,0	-7,5	-1,5
Resto del país	-4,5	-5,0	+0,5
<b>Línea bienes de capital</b>			
Todo el país	-2,5	-3,5	+2,0
	-2,5	-1,5	+2,0 c/
<b>2. FIP b/</b>			
Bogotá, Medellín, Cali y zonas de influencia	-0,5	-1,5	-3,0
	+1,5	+0,5	+4,0 d/
Zonas fronterizas	-4,5	-5,5	+0,5 d/
	-0,5	-1,5	+3,0 d/
Resto del país	-1,0	-2,0	+2,5
	+1,5	+0,5	+4,0 d/

Fuente: Banco de la República, Notas editoriales, agosto 1987.

a/ Fondo Financiero Industrial.

b/ Fondo para Inversiones Privadas.

c/ Condiciones establecidas para las operaciones realizadas por la Corporación Financiera del Transporte.

d/ Condiciones establecidas para las operaciones de empresas con activos superiores a \$5.884 millones.

**Cuadro 16**  
**FONDO FINANCIERO INDUSTRIAL:**  
**APROBACIONES TOTALES POR ZONA GEOGRAFICA (1968-1986)**  
*porcentajes*

Zona Geográfica	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Antioquia		11,9	9,8	14,7	12,2	14,0	12,1	14,8	12,9	20,0	18,5	13,9	12,2	13,2	18,8	19,6	16,8	13,6	12,7
Atlántico		13,5	9,7	6,7	8,3	7,5	6,0	12,0	6,8	4,9	5,6	6,3	5,1	7,0	7,3	6,5	5,4	5,5	5,3
Bogotá, D.E.	60,0	35,4	42,6	38,2	39,4	38,0	47,1	28,5	40,3	30,9	35,5	41,8	32,7	31,1	25,6	26,3	24,1	19,3	24,5
Bolívar		1,1	3,1	0,9	2,3	0,8	0,6	1,4	4,3	3,7	1,6	1,9	1,4	1,5	2,8	1,5	3,8	3,8	2,1
Boyacá		1,7	0,4	1,2	1,7	1,5	0,3	0,9	0,9	1,3	1,7	1,4	3,9	3,4	2,7	2,4	2,4	5,0	4,3
Caldas		3,3	3,8	1,6	1,8	1,9	1,0	0,7	1,0	0,7	0,6	0,7	2,2	2,4	2,2	1,8	2,5	4,3	2,1
Cundinamarca		3,2	2,2	4,7	3,3	5,1	2,2	3,3	2,4	4,8	4,0	5,3	5,1	4,3	6,2	4,7	3,4	1,9	5,6
Norte de Santander		1,4	0,7	1,0	1,6	1,3	1,5	1,0	1,1	1,3	1,7	1,4	2,6	1,6	1,1	1,3	1,6	0,8	0,5
Risaralda	40,0	2,4	2,7	5,2	5,2	4,9	3,5	4,7	3,9	4,1	2,9	1,8	2,5	3,5	2,8	2,0	3,7	2,1	2,9
Santander		5,2	3,4	3,9	3,9	4,5	4,4	4,3	4,3	4,8	5,2	3,1	5,4	5,5	5,2	6,2	4,7	6,5	6,1
Tolima		4,7	2,0	1,0	2,1	2,1	2,3	5,0	4,2	4,1	4,3	4,2	2,4	1,9	1,7	2,0	3,7	1,9	9,0
Valle del Cauca		14,9	14,9	15,5	16,2	15,9	13,8	17,4	11,8	10,0	11,5	11,3	15,3	14,9	15,7	16,3	17,1	24,1	17,3
Otros		1,3	4,7	5,4	2,0	2,6	5,2	6,0	6,2	9,4	6,9	6,9	9,2	9,7	7,9	9,4	10,8	11,2	7,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Banco de la República

Cuadro 17  
**FONDO FINANCIERO INDUSTRIAL:**  
**APROBACIONES TOTALES POR SECTOR ECONOMICO**  
*porcentajes*

Clasificación 1969 CIID	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	
112												0,1						
210	0,6	0,3	0,4		0,1	0,2	0,3	0,5	1,0	0,2	1,9	0,9	0,3	0,3	0,8	0,2		
230								0,3										
290	0,2	0,5		0,4	0,4			0,2	0,9	1,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,3		
311	13,5	4,2	5,0	6,1	7,8	12,9	11,3	13,6	13,2	17,8	14,2	14,4	13,6	11,3	13,2	14,5	12,8	17,1
312	4,8	4,0	2,9	4,0	4,0	3,1	3,1	6,3	5,0	2,3	3,7	5,6	3,4	3,1	4,1	4,4	4,1	4,1
313	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1	1,3	0,4	1,2	0,9	0,9	0,7	0,3	1,3	0,8	0,6	0,5	0,8	
314	0,3	0,5				0,2	0,1							0,2			0,1	
321	5,2	14,3	11,9	12,3	11,1	12,8	5,9	13,1	7,9	10,1	13,3	8,6	7,6	7,8	4,0	3,9	3,4	6,3
322	10,6	9,1	12,8	15,2	12,3	10,4	10,8	9,7	13,2	9,7	8,0	10,6	10,8	12,4	12,1	13,7	15,9	16,1
323	0,7	1,9	2,3	1,9	1,8	3,4	4,3	1,6	2,5	3,1	1,5	2,0	2,2	2,0	2,2	1,8	1,6	1,3
324	1,6	1,7	2,0	2,9	2,6	1,3	4,6	1,6	2,7	2,7	1,7	2,3	2,7	2,5	4,6	2,9	4,2	4,0
331	1,0	3,0	2,6	2,0	3,6	1,8	3,1	3,8	3,9	3,1	2,7	3,7	4,2	4,9	4,3	3,9	3,9	4,3
332	2,4	2,4	2,4	3,4	1,8	2,4	3,8	2,1	2,8	2,4	1,8	4,8	4,4	3,7	4,2	3,9	6,1	5,0
341	2,9	4,1	2,2	3,8	3,0	1,6	2,7	1,8	2,4	14	2,3	1,9	2,1	1,0	1,0	1,6	2,9	1,3
342	2,5	5,0	3,9	3,2	2,9	3,6	3,9	3,0	3,3	6,0	4,1	4,1	5,8	5,8	5,7	5,3	3,1	2,6
351	2,8	1,8	1,1	0,6	1,2	1,8	5,5	0,2	1,8	1,5	1,2	1,2	2,5	1,3	1,5	1,0	1,1	0,8
352	3,8	4,7	4,2	3,5	3,0	2,5	1,9	4,2	3,3	2,6	3,0	1,7	4,0	4,0	3,6	4,1	2,3	4,0
353		0,5			0,1			1,0	0,4				0,1		0,1	0,2		2,1
354	0,1	0,7	1,0	0,2	0,7	0,3	0,1	1,0	0,4	0,3	0,8		0,3		0,6	1,0	0,2	

(Continuación Cuadro 17)

Clasificación CIID	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
355	1,6	0,6	1,8	1,1	1,1	2,4	1,7	1,6	2,5	1,8	1,6	2,1	0,2	1,0	1,2	1,3	1,5	1,9
356	3,5	5,3	2,6	2,9	5,5	4,4	3,5	3,5	3,7	4,8	5,5	5,2	2,9	6,0	9,3	4,9	6,2	2,6
361		1,1	0,3	0,5	1,3	0,4	0,3	0,3	0,5	0,2	0,3	0,2	2,0	0,8	0,4	0,3	0,2	0,5
362	1,7	0,2	2,2	1,3	1,4	0,8	1,6	0,9	1,2	0,7	0,6	0,5	0,7	0,7	0,5	0,8	0,5	0,5
369	5,5	3,7	6,9	3,0	5,5	3,1	6,5	4,9	5,4	6,4	8,0	7,0	7,7	9,5	7,6	7,8	5,8	5,4
371	1,2		0,4	2,0		0,3	2,2	0,1	0,8	2,0	2,0	1,0	2,4	2,3	0,6	1,7	1,6	1,0
372	0,3	0,4	0,1	0,5	0,3		0,1	0,2	0,2		0,1	0,7	1,0	0,4	0,7	2,7	0,6	0,8
381	17,6	14,7	14,5	12,1	14,0	11,6	9,0	10,4	5,7	5,7	6,6	6,8	6,5	7,6	6,8	7,4	6,9	5,0
382	5,5	3,7	3,4	3,4	3,7	7,4	3,7	3,4	4,5	3,4	3,5	4,3	2,0	3,9	4,9	3,3	3,2	2,8
383	2,1	1,9	3,6	2,9	3,2	2,6	2,7	1,1	3,2	2,8	4,3	1,8	2,2	1,3	1,6	1,8	3,1	3,0
384	6,4	4,5	5,5	6,3	4,0	3,4	5,0	4,9	6,1	4,1	4,0	4,2	5,1	3,0	2,6	3,0	3,2	2,1
385	0,6	0,8	0,6	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,2	1,3	0,6	0,6	0,3	0,4	0,3	0,6	0,1
390	0,7	3,4	2,1	2,7	2,2	3,4	1,6	2,1	1,0	2,0	1,8	2,3	0,6	1,5	1,2	0,6	1,8	0,9
Otros	0,2			0,4							0,2					0,6		4,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Banco de la República

Para el otorgamiento de un crédito a través de un intermediario financiero (corporación financiera o banco comercial), el FFI exige una presentación "estándar" de la solicitud y una serie de documentos anexos que han obligado a una mayor profesionalización en el análisis de los antecedentes por parte de las entidades financieras, particularmente de las corporaciones financieras.

En efecto, además de la presentación de los estados financieros históricos, cuando la solicitud de crédito se refiere a un proyecto nuevo o a la ampliación de empresas existentes se exigen las técnicas de evaluación privada y social, según el caso. La tasa interna de retorno del proyecto (financiera y económica) debe ser adecuada para la aprobación del crédito. Se exigen también, proyecciones financieras a 10 años para nuevos proyectos.

En los primeros años de operación del FFI se otorgaban créditos a tasas inferiores a las de mercado. Sin embargo, en los últimos años, tras la instauración del sistema DTF, en 1983, las tasas de interés se han venido acercando a las de mercado. De otro lado, no se financian proyectos que no sean rentables.

El concepto de "fomento" se aplica principalmente a la concesión de crédito a plazos superiores a los usuales en el mercado. No obstante, algunos intermediarios financieros afirman que este apoyo a los inversionistas es muy teórico por la dificultad de obtener en la práctica períodos largos de vencimiento de los créditos.

Por su parte, el FFI hace un seguimiento permanente de las empresas con las que ha tenido operaciones, lo cual le permite disponer de información confiable sobre las mismas.

Para financiar el FFI se han utilizado históricamente dos fuentes principales de recursos: recursos provenientes de inversiones forzosas o sustitutivas de encaje de bancos y corporaciones financieras a tasas inferiores a las de mercado, y recursos provenientes de créditos externos obtenidos por el Banco de la República. La primera fuente fue cobrando creciente importancia para evitar un financiamiento del FFI con emisión primaria y garantizar la estabilidad de los recursos. Cabe agregar que constituye una fuente común con los otros fondos administrados por el Banco de la República.

La política del Fondo consiste en equilibrar la oferta de recursos con la demanda. Un sistema presupuestal interno estima la demanda sobre la base de una evaluación permanente de los proyectos que las entidades deben financiar en los próximos dos años, ajustando las dos fuentes de recursos a

tales requerimientos. Como el monto de inversiones forzosas es predecible, el ajuste se hace por la vía de acelerar o postergar la consecución de recursos externos. Gracias a este mecanismo, puede afirmarse que no hay una escasez crónica de recursos de crédito para inversiones industriales de tamaño pequeño y mediano (inferiores a 5 millones de dólares). Los requerimientos superiores a esa cifra son atendidos con crédito externo directo o recursos del Fondo de Inversiones Privadas. Los créditos de hasta 500.000 dólares para pequeñas y medianas empresas con cargo a recursos externos se otorgan sin riesgo de cambio y tasas variables, a plazos máximos de 15 años y periodos de gracia de 3 años. La eliminación del riesgo cambiario se hace mediante el expediente de definir el monto de la deuda en pesos a la tasa de cambio vigente el día de los desembolsos. El usuario del crédito asume el riesgo de pagar el crédito a distintas tasas nominales de interés según las variaciones del DTF, de modo de garantizar que el deterioro del valor real del capital en una economía inflacionaria será compensado con la tasa de interés.

En Colombia existe control de cambios; por lo tanto, no se otorga directamente crédito en dólares a las empresas sin mediación de la Oficina de Control de Cambios, que depende del Banco de la República.

El Banco de la República contrata directamente créditos con entidades internacionales y diseña líneas para crédito de inversión en pesos, con cargo a estos recursos. En el caso de los créditos por un valor superior a 500.000 dólares el riesgo cambiario deben asumirlo los usuarios del crédito, lo que los hace más costosos. En este caso se define una tasa de interés internacional ("*prime rate*" o "*libor*"), haciéndose la conversión en pesos a las tasas de cambio de las fechas de los pagos. El Banco de la República sólo entrega dólares para el componente importado de los proyectos.

El endeudamiento en dólares fue practicado por grandes empresas a comienzos de esta década (siguiendo todos los trámites legales) cuando predominaba en Colombia un fuerte retraso cambiario con respecto al dólar. A partir de 1985 se ha venido practicando una política económica de paridad real con el dólar, lo cual ha encarecido significativamente en pesos los créditos en dólares (en 1985, por ejemplo, la dévaluación nominal superó el 50%). Ello ha desestimulado el uso de créditos en dólares por parte de las empresas.

Finalmente, cabe destacar que para cambiar la orientación inicial del FFI (que ponía el acento en los préstamos para capital de trabajo) hacia préstamos para compra de

activos fijos; se diseñaron líneas especiales para la financiación de bienes de capital de origen nacional.

## **2.2 Fondo de Inversiones Privadas (FIP)**

Se trata de un Fondo destinado a financiar inversiones del sector privado, en particular para inversión de la industria manufacturera, minería, hotelería y turismo. Al igual que el FFI, obtiene sus recursos de fuentes domésticas y externas. Las líneas con recursos externos se destinan a la financiación de importaciones de bienes y servicios que formen parte de proyectos de inversión de los sectores atrás mencionados.

Los requisitos, procedimientos y sistemas de evaluación son similares a los mencionados para el FFI.

El análisis de las cifras del crédito otorgado a través del FIP lleva a resultados semejantes a los del FFI en lo que se refiere a localización geográfica de los proyectos. En cuanto al tamaño, el FIP financia en general empresas medianas y grandes. Así las cosas, mientras este fondo se especializa en la atención a la gran empresa en todas las ramas industriales, el FFI lo hace en la pequeña y mediana empresa.

Aproximadamente el 30% de las aprobaciones del FIP y el FFI para crédito industrial en pesos correspondió entre 1963 y 1986 a líneas con recursos externos (cuadro 18).

## **2.3 Fondo Financiero Agropecuario (FFA)**

Este Fondo fue creado por la Ley 5a. de 1973, que lo dotó de recursos propios para financiar la inversión en el sector agropecuario. El objetivo general consiste en garantizar un flujo suficiente de recursos hacia el sector, de manera de que pueda alcanzar los niveles de producción y desarrollo planteados en los planes de desarrollo de los distintos gobiernos.



**Cuadro 18**  
**DEPARTAMENTO DE CREDITO INDUSTRIAL**  
**VALOR DE LAS APROBACIONES POR LINEA**  
*\$ millones*

Año	FIP	FFI	FFI B de C <sup>a/</sup>	FCE*	BIRF	BID	Otras**	BIRF1357	TOTAL	
									Nominal	Real <sup>b/</sup>
1963	225,3								22,3	457,0
1964	205,2								20,2	354,4
1965	63,5								63,5	101,3
1966	143,4				256,2				399,6	542,9
1967	193,0				79,0				272,0	345,6
1968	221,8	0,5			63,5				285,8	341,9
1969	183,4	161,0			242,0				586,4	657,4
1970	514,8	206,3			292,7				1.013,8	1.013,8
1971	375,2	259,4			686,7				1.321,3	1.185,0
1972	313,4	328,6			183,0				825,0	625,5
1973	573,8	585,6			158,5				1.317,9	781,2
1974	525,7	772,2			1.080,7				2.378,6	1036,4
1975	425,7	552,8			244,0				1.222,5	424,8
1976	653,3	858,3			1.062,7		218,2		2.792,5	789,5
1977	530,8	1.785,3			1.084,1	356,9	53,2		3.610,3	850,1
1978	808,2	2345,0			1.106,7	747,3	91,1	406,1	5.504,4	1.044,1

(Continuación Cuadro 18)

Año	FIP	FFI	FFI B de C <sup>a/</sup>	FCE*	BIRF	BID	Otras**	BIRF1357	TOTAL	
									Nominal	Real <sup>b/</sup>
1979	991,5	2.691,5			3.090,9		81,2	290,1	7.145,2	1.060,3
1980	1.506,7	2.280,2			874,8	1.026,5	238,0	289,7	6.215,9	742,7
1981	2.866,7	2.205,5	119,4		2.033,3	621,0		206,1	8.052,0	798,7
1982	4.151,8	3.400,0	3.728,1		2.166,9		4,7	428,5	13.880,0	1.063,8
1983	4.072,9	3.740,9	618,8	3.595,5	4.146,2		10,6		16.184,9	1.019,0
1984	2.796,1	4.043,5	722,0	4.478,4	3.854,4	924,3	132,1		16.950,8	902,1
1985	1.806,3	3.384,8	989,0	3.390,6	476,7	3.129,2			13.170,6	561,0
1986	6.926,6	3.520,6	454,4	1.316,8	7.305,3	6.625,1	191,5		38.126,5	1.331,0
Total	31.069,1	33.122,2	66.31,7	24.567,3	30.488,3	13.430,3	1.020,6	1.620,5	141.950,0	18.029,5
Participación										
%	21,9	23,3	4,7	17,3	21,5	9,5	0,7	1,1	100	

Fuente: Estadísticas DCI, Banco de la República.

a/ Incluye créditos aprobados por la Corporación Financiera del Transporte. Líneas de bienes de capital.

b/ Deflactado por el Índice de Precios del Comercio al por Mayor Base 1970 = 100

\* Fondo de capitalización Empresarial

\*\* Líneas externas menores

Hay que recordar que la actividad agropecuaria encara riesgos específicos y de difícil control, como alteraciones climáticas, de pestes, etc., que introducen variaciones fuertes en la oferta y en los precios de los productos. Sus modalidades de plazos son, por otro lado, diferentes a las del sector industrial, dada la existencia de cultivos permanentes y transitorios y la necesidad de inversiones de infraestructura de más largo plazo en las fincas, en mejoras, adecuaciones, construcciones, riego, etc.

No siempre los objetivos sociales en el sector coinciden con proyectos rentables, de manera que es preciso arbitrar medidas para que los intermediarios financieros se sientan incentivados a mantener un flujo de crédito suficiente y en condiciones adecuadas. Ahí entra la relación entre el FFA y los intermediarios financieros (principalmente bancos comerciales en este caso).

"El Fondo Financiero Agropecuario es un mecanismo de redescuento administrado por el Banco de la República, que tiene por objeto conceder préstamos (redescuentos) a corto, mediano y largo plazo, a agricultores, ganaderos y empresarios forestales que desarrollen proyectos técnica, financiera y económicamente factibles en cualquier sitio del territorio nacional".

"Los recursos se conceden exclusivamente a través de los establecimientos de crédito o intermediarios financieros (banca comercial y de fomento), en forma tal que los usuarios acuden a dichas entidades para la tramitación de las solicitudes, las cuales son aprobadas en primera instancia por éstas y enviadas posteriormente al FFA para su aprobación definitiva y subsiguiente redescuento, siempre y cuando se ajusten a reglamentaciones preestablecidas".

"La operación de redescuento consiste en suministrar la mayor parte del valor del préstamo, de modo que los bancos complementen la operación con sus propios recursos, coloquen el valor total del mismo entre los empresarios rurales y asuman los riesgos implícitos".

"El margen de redescuento, esto es, la porción o tramo de crédito que aporta el FFA y la tasa de redescuento, o sea el costo para los bancos por utilizar tales recursos, se convierten en herra-

mientas para inducir una mayor o menor participación de la banca entre las actividades objeto de financiación y, como norma general, permitan obtener rentabilidades comerciales sobre sus propios aportes (tramo no redescotado), aun manteniendo tasas subsidiadas de interés para los usuarios".<sup>10</sup>

La asignación de recursos es tarea del Ministerio de Agricultura que la efectúa de acuerdo a la política agropecuaria trazada en cada administración, estimulando la producción de unos productos más que otros. Estas definiciones son tomadas en el Consejo asesor de política agropecuaria, presidido por el Ministro de Agricultura.

Por su parte, la Junta Monetaria, organismo máximo de política monetaria, presidida por el Ministro de Hacienda y en la cual participa también el Ministro de Agricultura, determina un presupuesto anual para el FFA y fija las condiciones financieras de los créditos en cuanto a plazos, tasas de interés a usuarios y tasas de redescuento a los intermediarios financieros. Al fijar el presupuesto se tienen en consideración las políticas del sector, pero también las metas monetarias globales de la economía, que en ocasiones son restrictivas.

El control de la ejecución de este presupuesto y la aplicación de criterios flexibles compete al Comité Consultor del FFA, integrado por el Ministerio de Agricultura, el Banco de la República y otras entidades adscritas al Ministerio de Agricultura.

Los planes de producción y el proyecto de presupuesto son elaborados luego de consultar a las unidades regionales de programación agrícola (URPAS), integradas por entidades públicas del sector y representantes de la actividad privada (esquema p. 61). El esquema institucional del crédito de fomento agropecuario selecciona de antemano los sectores prioritarios, de acuerdo con criterios generales de política del sector. De este esquema se exceptúan los productos de exportación, los cuales tienen otra fuente de financiamiento, el Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO) y el Fondo Nacional del Café.

Dado que la política presupuestal cambia con los gobiernos y aún con los ministros de agricultura, no hay en la práctica mucha estabilidad en cuanto al énfasis por productos.

De todas maneras, cabe destacar un elemento común de la política en los últimos años. Este consiste en que se da mayor cobertura de financiación por hectárea a los productos agropecuarios básicos de la canasta familiar y una cobertura menor a productos de agricultura comercial, que constituyen insumos industriales. Lo anterior se fundamenta en el hecho de que uno de los factores estructurales de inflación en Colombia es la oferta de alimentos básicos.

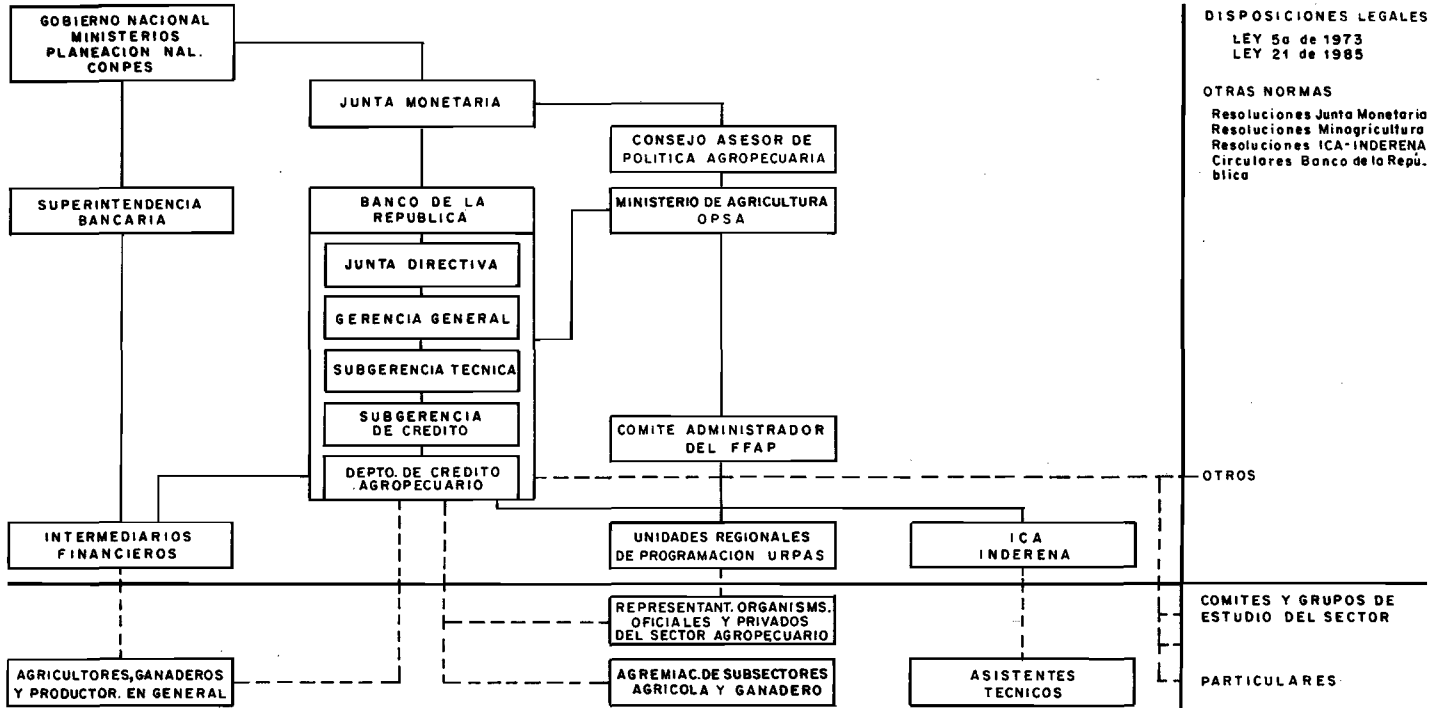
Puede afirmarse que dada la existencia de varias entidades financieras sectoriales (Caja Agraria, Banco Cafetero, Banco Ganadero, etc.), los medianos y grandes productores, que tienen suficientes garantías para el crédito, gozan de acceso a diversas fuentes de financiamiento.

El esquema de financiamiento esbozado es flexible en la ejecución de un presupuesto anual, dados los cambios coyunturales que pueden ocurrir en el sector a lo largo de un año. Las cifras resultantes de aplicar estas políticas de aprobación de crédito por tipos de cultivos se muestran en el cuadro 19, en tanto que el 20 da cuenta de que el grado de ejecución de presupuesto anual excedió del 90% en el período 1974-1985, y el 21 muestra la estructura de plazos de los créditos, en la que predominan las operaciones de corto plazo.

Para acceder al crédito a través del FFA el usuario está obligado a hacer uso de asistencia técnica en el cultivo. El cumplimiento de este requisito es vigilado por muestreo por el propio FFA.

La distribución del crédito por zonas geográficas (cuadro 22) obedece más a la distribución de la demanda que a una política explícita.

## ESQUEMA DE LA PROGRAMACION GENERAL DEL CREDITO DEL FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO



DISPOSICIONES LEGALES  
LEY 5a de 1973  
LEY 21 de 1985

**OTRAS NORMAS**

Resoluciones Junta Monetaria  
Resoluciones Minagricultura  
Resoluciones ICA-INDERENA  
Circulares Banco de la Repu.  
blica

OTROS

COMITES Y GRUPOS DE  
ESTUDIO DEL SECTOR

PARTICULARES

CONVENCIONES : \_\_\_\_\_ Relaciones directas    - - - - - Relaciones indirectas

TOMADO DE: BANCO DE LA REPUBLICA; FFA, COMPENDIO ESTADISTICO 1974 - 1984, PAG. 250 ..

(Dib. Judith Oliva Carl. 02, 1990)

Cuadro 19  
**FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO**  
**CREDITOS APROBADOS SEGUN GRUPO DE ACTIVIDADES**  
*miles de pesos*

Actividad	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Cultivos semestrales	3.316.856,0	3.903.486,0	4.334.122,0	5.819.054,0	6.225.690,0	8.673.233,6	11.022.122,9	14.116.861,3	18.077.705,0	24.611.577,6	31.513.109,4
Otros cultivos semianuales	4.430,0	68.622,0	68.793,0	78.487,0	84.824,0	133.994,9	230.236,8	289.829,8	563.904,8	761.650,5	1.223.874,1
Siembras y sostenimientos	360.070,9	230.142,6	626.000,5	714.199,1	604.377,7	1.014.421,3	1.821.837,5	2.040.533,0	2.332.749,3	4.328.023,6	6.581.332,9
Obras de adecuación e infraestructura	340.948,8	257.742,0	547.055,9	997.327,9	1.094.228,4	1.586.493,8	2.039.839,4	2.627.254,4	3.777.029,0	4.110.736,9	4.499.984,9
Maquinaria agrícola	308.584,1	329.685,5	600.303,7	1.004.087,5	905.759,7	1.129.014,7	1.203.119,4	1.796.995,2	2.301.217,2	2.509.033,5	2.433.479,7
Actividades pecuarias	1.824.534,1	1.241.824,2	1.453.835,5	2.128.707,6	3.022.593,9	3.908.854,2	5.114.779,5	6.565.404,8	9.433.058,5	13.578.299,3	19.365.741,4
Compra fincas Prof. del Agro	5.888,7	16.839,0	34.897,0	37.063,4	66.372,4	146.217,8	183.897,7	266.114,2	289.341,6	769.965,6	1.282.553,7
<b>Totales</b>	<b>6.161.312,6</b>	<b>6.048.341,3</b>	<b>7.665.011,6</b>	<b>10.778.926,5</b>	<b>12.002.845,0</b>	<b>16.792.230,3</b>	<b>21.675.835,2</b>	<b>27.702.992,7</b>	<b>37.375.004,4</b>	<b>50.669.287,0</b>	<b>66.901.436,1</b>

Fuente: Banco de la República

**Cuadro 20**  
**FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO**  
**PRESUPUESTOS ASIGNADOS Y CREDITOS APROBADOS**  
*miles de pesos*

Concepto	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 <sup>a/</sup>	1981 <sup>a/</sup>	1982 <sup>a/</sup>	1983 <sup>a/</sup>	1984 <sup>a/</sup>	1985
Presupuesto												
Valor (a)	5.840.800	6.678.400	7.818.500	9.551.000	12.572.400	17.975.700	23.553.000	30.600.000	39.780.000	53.000.000	66.250.000	80.825.000
Aprobaciones												
Solicitudes (%)	22.877	24.215	29.543	30.299	28.790	33.939	36.152	36.854	39.473	50.944	88.378	84.332
Valor (b)	6.161.313	6.048.342	7.665.012	10.778.927	12.002.845	16.792.230	21.675.825	27.702.993	37.375.004	50.669.287	66.901.436	78.596.952
Porcentaje de utilización (b/a)	105,5	90,6	98,0	112,9	94,7	93,4	92,0	90,5	94,0	95,6	101,0	97,2

Fuente: Banco de la República.

a/ En el transcurso de estos años la Junta Monetaria autorizó traslados internos de presupuesto.



**Cuadro 21**  
**FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO**  
**CREDITOS APROBADOS SEGUN PLAZO**  
*miles de pesos*

Plazo	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Corto plazo <sup>1/</sup>	3.656.977,0	4.150.258,6	4.652.965,3	6.301.311,7	6.469.197,0	9.490.716,6	12.102.202,6	15.978.673,1	21.073.950,7	31.096.846,4	42.809.059,5	52.942.317,6
% participación	59,4	55,6	60,7	58,5	53,9	54,7	55,8	57,7	56,4	61,4	64,0	67,4
Mediano plazo <sup>2/</sup>	1.010.413,4	827.891,6	1.776.422,0	2.711.249,7	2.542.243,6	3.406.325,7	4.606.618,0	6.296.323,3	8.722.787,8	9.840.150,7	9.371.582,3	9.794.838,0
% participación	16,4	13,7	23,2	25,2	21,2	20,3	21,3	22,7	23,3	19,4	14,0	12,4
Largo plazo <sup>3/</sup>	1.493.922,2	1.070.205,1	1.236.624,3	1.766.365,1	2.991.399,4	4.195.188,0	4.967.014,6	5.427.996,4	7.578.265,9	9.732.289,9	14.720.794,3	15.869.796,4
% participación	24,2	17,7	16,1	16,3	24,9	25,0	22,9	19,6	20,3	19,2	22,0	20,2
Total	6.161.312,6	6.048.341,3	7.665.011,6	10.778.926,5	12.002.845,0	16.792.230,3	21.675.835,2	27.702.992,7	37.375.004,4	50.669.287,0	66.901.436,1	78.596.952,0
% participación	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Banco de la República

1/ Hasta 2 años

2/ Entre 2 y 8 años

3/ Entre 3 y 15 años

Dado que en el FFA el número de solicitudes de crédito es mucho más considerable que en el FFI y FIP, los usuarios son seleccionados por el intermediario financiero. En el caso de pequeños productores, los requisitos son los normales: garantías adecuadas y codeudores. A veces los intermediarios exigen reciprocidades. Respecto de los grandes productores (solicitudes superiores a 20 millones de pesos), el FFA exige un análisis de rentabilidad de la empresa agrícola y del proyecto respectivo, de acuerdo a criterios universales de evaluación. Además, se exige que una parte (usualmente el 30%) del proyecto sea financiada con recursos propios del empresario.

En la revisión que hace de las solicitudes de crédito de grandes productores, el FFA privilegia los estudios de mercado y examina el registro histórico acerca de la calidad de la cartera, según regiones y cultivos. Además, el FFA posee sistemas propios de control sobre el uso del crédito, independientes de los controles de los intermediarios financieros.

La fuente de financiamiento del FFA la constituyen, al igual que en los casos del FFI y el FIP, inversiones forzosas de encaje de los intermediarios financieros a tasas inferiores a las de mercado y, ocasionalmente empréstitos externos. En menor medida, se ha acudido a la colocación de títulos en el mercado de capitales.

Al hablar del FFI explicamos que el principal ingrediente de fomento es la concesión de crédito a plazos superiores a los del mercado. En el caso del FFA, existen algunas líneas crediticias con tasas de interés inferiores a las del mercado, especialmente para cultivos no rentables requeridos en el país y para los pequeños productores. En el caso de cultivos rentables se trata de que las tasas subsidien a los cultivos no rentables. Se busca en todo caso que los créditos absorban el costo medio de captación de recursos para el fondo.

#### **2.4 Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO)**

El decreto 444 de 1967 creó el Fondo de Promoción de Exportaciones como una persona jurídica autónoma vigilada por la Superintendencia Bancaria y administrada por el Banco de la República.

Los ingresos de PROEXPO provienen de un impuesto que equivale al 6% del valor CIF de las importaciones (estos ingresos alcanzaron la suma de 44 mil millones de pesos en 1987) y deben destinarse a prestar apoyo financiero, entre otros, al sector ex-

portador. El Fondo opera a través de los intermediarios financieros, principalmente bancos comerciales y corporaciones financieras.

El crédito de PROEXPO va dirigido preferencialmente a empresas y proyectos con un porcentaje de ventas destinado a la exportación. Mientras más alta esa proporción, mayor la cobertura del financiamiento. Por ejemplo, si más del 50% de las ventas van dirigidas a la exportación, puede obtenerse un financiamiento del 90% de los requerimientos de crédito para activos fijos.

La definición de los sectores exportadores específicos a los cuales se concede preferencia corresponde a la Junta Directiva de PROEXPO, presidida por el Ministro de Desarrollo y de la cual forma parte el Gerente del Banco de la República. En los últimos años la política se ha basado en el plan cuatrienal de exportaciones 1983-1987, que seleccionó una serie de 150 productos específicos, cuya exportación merecía ser estimulada. Dentro de este listado se encuentran las flores, los camarones y una serie de frutas tropicales de exportación no tradicional. Cuando la Junta Directiva considera que se está en presencia de un exceso de oferta de determinado producto, restringe los créditos para inversión en ese producto. Así sucedió, por ejemplo, a partir de 1987 con el financiamiento de la inversión en ciertos tipos de flores.

En la selección de productos exportables por parte del Fondo se brinda especial consideración a los mercados potenciales en el exterior. Sin embargo, en ningún caso hay un objetivo explícito de estímulo directo a la localización geográfica de la producción dentro del país. Por supuesto, la evaluación del crédito tiene en cuenta las condiciones favorables para producir determinado producto en una zona específica.

Tampoco PROEXPO intermedia créditos, sino que opera mediante el sistema de redescuentos. Con ello se busca ofrecer a las entidades financieras un margen de intermediación atractivo en este tipo de créditos. En opinión de los intermediarios, los redescuentos de PROEXPO son efectivamente más rentables que los de los fondos del Banco de la República.

En general las líneas de crédito otorgadas por PROEXPO a los usuarios han sido líneas subsidiadas (por debajo de las tasas de mercado), con el fin de fortalecer la posición del sector externo en la economía colombiana. No hay que olvidar que a diferencia de los fondos financieros del Banco de la República, se trata de recursos sin costo financiero de captación puesto que provienen de un impuesto. Sin embargo, la tendencia de otorgar crédito a tasas de subsidio se viene modificando, especialmente cuando se trata de productos cuyo nivel de oferta es ya elevado. También se es-

tán subiendo las tasas de interés de aquellos productos dirigidos a países que eventualmente podrían adoptar represalias al considerar que un crédito a tasas subsidiadas constituye una práctica restrictiva al comercio exterior. Tal es el caso de productos dirigidos a los Estados Unidos.

Con respecto a la evaluación financiera de los créditos, se siguen parámetros muy semejantes a los utilizados por el FFI para el caso de proyectos de inversión. Se evalúa la rentabilidad financiera y económica de los proyectos, otorgándose especial énfasis en esta caso a la posibilidad de colocar el producto en el exterior.

Cuando la solicitud de crédito apunta a financiar capital de trabajo, la aprobación es automática condicionándose a los plazos al cumplimiento de metas específicas de exportación.

La política interna del Fondo se hace compatible con la política macroeconómica del país relacionada con el sector externo, (política cambiaria, política arancelaria, incentivos tributarios como el certificado de reembolso tributario para ciertos productos de exportación, etc.), cuyo examen trasciende el objetivo de este trabajo.

Es importante destacar también que en PROEXPO existen créditos de capital de riesgo para proyectos de inversión que su Junta Directiva considere "pilotos". En estos casos, PROEXPO asume el 50% de las pérdidas cuando el Proyecto no resulta rentable (sin exceder el 50% del valor del crédito desembolsado).

Los créditos de PROEXPO van dirigidos a financiar pre-inversión, capitalización, inversión fija, capital de trabajo, control de calidad y asistencia técnica y ventas a crédito al exterior. Incluyen empresas productoras y de servicios de comercialización internacional. Quedan al margen de este financiamiento el café y el petróleo, que tienen sus propias fuentes de financiamiento. Ningún exportador puede tomar créditos con PROEXPO por un valor superior a cuatro veces su patrimonio líquido, según la última declaración de renta.

La política crediticia no ha sido estable y la demanda de los distintos sectores ha experimentado fuertes variaciones (cuadros 22 y 24).

## **2.5 Tasas de interés de fondos financieros y tasas de redescuento**

Las tasas de interés cobradas por el FFI y FIP son las que han tendido en mayor medida a aproximarse a las del mercado (cuadro 25).

**Cuadro 22**  
**FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO CREDITO APROBADOS POR ZONAS GEOGRAFICAS**  
*miles de pesos*

Departamento	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Antioquia	414.510,0	285.385,8	414.467,9	578.915,0	388.272,9	939.374,1	1.171.946,6	1.611.612,7	2.098.061,8	2.994.205,5	3.782.534,4	3.887.172,6
Atlántico	80.990,0	84.672,0	91.624,0	125.999,0	104.645,7	106.100,3	121.224,2	229.652,8	343.512,7	264.512,0	601.951,9	1.018.165,4
Bolívar	218.821,0	199.499,0	274.379,6	370.205,0	358.156,7	554.915,4	570.292,0	641.106,7	4874.285,1	1.235.892,5	1.848.347,4	2.349.317,9
Boyacá	126.719,0	112.826,5	127.643,1	162.105,0	260.184,1	347.227,6	504.862,3	665.981,6	929.985,7	1.352.011,9	1.960.664,3	2.225.005,8
Caldas	131.239,0	97.600,0	141.924,0	208.451,0	216.976,0	337.294,6	549.688,7	601.379,9	729.861,7	1.097.353,1	1.602.018,4	1.751.282,5
Caquetá	27.958,0	10.778,0	21.614,0	32.942,0	59.339,5	80.327,0	108.820,9	102.674,0	182.819,7	200.498,0	642.664,7	887.648,3
Cauca	131.263,0	107.037,0	121.597,0	321.389,0	343.149,0	352.671,7	406.355,9	721.749,7	696.983,3	1.005.158,9	1.085.204,2	1.238.478,9
Cesar	1.150.042,0	1.219.417,0	1.512.177,0	1.828.352,0	1.674.701,1	2.273.023,0	2.938.191,2	3.643.564,8	4.839.793,8	6.500.078,1	7.572.304,2	8.812.245,8
Córdoba	397.433,0	257.315,0	366.418,0	647.633,0	504.511,7	880.772,5	1.174.072,4	1.258.831,5	1.775.002,4	2.526.254,0	3.584.609,4	4.036.935,8
Cundinamarca	325.103,5	325.409,2	395.399,5	697.022,0	928.398,6	1.123.569,1	1.630.310,3	2.117.000,7	2.768.794,0	3.662.327,7	5.065.840,7	5.266.001,2
Chocó	3.926,0	1.562,0	860,0	6.411,0	3.000,0	12.884,0	16.997,2	14.407,3	42.606,0	37.374,0	41.388,3	114.845,5
Guajira	100.427,0	152.325,0	202.328,0	174.668,0	101.315,7	113.319,9	169.293,5	224.953,0	349.376,3	557.150,0	531.992,8	913.512,7
Huila	173.821,0	234.893,0	251.624,0	394.517,0	539.801,4	666.135,6	834.461,2	1.174.336,8	1.702.803,2	2.561.504,3	3.253.849,7	4.068.486,3
Magdalena	165.904,0	229.161,0	270.472,0	464.106,0	419.120,2	592.388,8	826.958,4	953.237,5	1.592.677,4	2.086.581,5	3.121.812,4	3.672.325,3
Mota	357.412,6	456.314,0	474.166,0	584.999,0	1.099.279,4	1.530.634,3	1.732.040,1	2.390.506,3	3.085.512,8	3.563.641,5	4.693.583,6	5.601.387,7
Nariño	26.214,0	46.382,0	59.599,0	67.510,0	110.029,4	155.354,3	367.996,7	250.968,7	505.813,6	423.971,7	855.483,6	1.033.710,2
Norte de Santander	81.713,0	100.358,0	97.871,0	138.804,0	258.169,7	297.714,8	365.125,8	502.004,6	524.986,0	826.079,0	1.232.356,8	1.584.869,8
Quindío	113.870,0	46.354,0	92.132,0	92.695,0	147.644,4	173.588,3	201.145,6	247.044,2	355.647,9	535.925,5	757.379,5	900.626,3
Risaralda	128.626,0	72.989,0	100.278,0	125.567,0	137.519,4	187.345,1	215.647,6	312.237,3	390.077,1	627.355,2	1.025.462,9	1.095.755,4

(Continuación Cuadro 22)

Departamento	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Santander	147.245,0	163.698,0	218.406,0	298.189,0	560.969,4	843.185,0	1.012.625,9	1.237.193,7	1.978.818,9	2.394.878,5	3.323.534,0	4.217.847,4
Sucre	146.006,0	162.310,0	229.415,0	369.687,0	351.690,2	448.551,5	524.231,5	675.260,4	774.218,3	1.073.234,5	1.729.920,3	1.703.612,0
Tolima	721.853,0	816.089,0	923.398,0	1.278.636,0	1.412.088,4	2.273.921,0	2.849.686,9	3.745.577,0	4.547.577,0	6.407.165,7	8.412.468,0	9.719.325,1
Valle	937.866,5	800.406,8	1.205.723,8	1.707.455,5	1.863.709,6	2.291.520,7	2.888.046,4	3.862.356,3	5.166.481,7	7.423.916,7	8.195.426,4	10.358.236,1
Arauca	1.375,0	7.229,0	7.591,0	14.133,0	250.235,0	22.199,0	42.132,8	39.168,5	81.144,8	183.165,0	291.036,0	321.593,8
Amazonas	--	1.684,0	514,0	1.000,0	--	--	--	--	--	--	4.334,0	1.700,0
Casanare	27.247,0	55.101,0	58.101,0	65.326,0	107.382,2	153.940,8	327.693,5	423.231,5	896.142,7	1.011.631,0	1.500.764,0	1.466.115,3
Guainica	--	--	--	3.951,0	--	727,0	--	--	1.650,0	500,0	2.400,0	3.451,0
Putumayo	2.003,0	1.128,0	4.315,7	438,0	11.989,6	15.250,0	12.842,8	49.505,3	90.220,8	82.586,0	105.720,0	126.319,0
Vichada	17,0	--	--	1.000,0	13.495,0	18.103,0	13.144,8	7.045,1	37.231,0	35.007,0	44.281,6	105.134,8
Vaupes	1.708,0	418,0	773,0	10.500,0	2.282,2	142,0	--	950,0	3.230,0	7.250,0	31.352,6	3.796,0
Sn. Andrés y Providencia	--	--	--	6.300,0	--	--	--	--	9.598,7	--	--	--
Total	6.161.312,6	6.048.341,3	7.665.011,6	10.778.926,5	12.002.845,0	16.792.230,3	21.675.835,2	27.702.992,7	37.375.004,4	50.669.287,0	66.901.436,1	78.596.951,9

Fuente: Banco de la República.

**Cuadro 23**  
**RELACION PRESTAMOS CONCEDIDOS POR ACTIVIDAD ECONOMICA**  
**CREDITO DIRECTO (INVERSION FIJA)**  
*millones de pesos*

Actividad	Descripción	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<b>1000</b>	<b>Agricultura, caza, silvicultura y pesca</b>												
1100	Agricultura y caza	4,55	67,18	144,03	20,00	257,00	347,56	687,87	257,79	316,18	663,68	1.622,76	1.750,70
1200	Silvicultura y extrac. de madera	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	236,20	0,00	0,00	0,00
1300	Pesca	50,00	58,50	28,20	162,00	100,31	32,50	4,26	0,00	114,70	523,74	0,00	0,00
	<b>Total División</b>	<b>54,55</b>	<b>125,68</b>	<b>172,23</b>	<b>362,00</b>	<b>357,31</b>	<b>380,06</b>	<b>692,13</b>	<b>257,29</b>	<b>666,58</b>	<b>1.187,42</b>	<b>1.622,76</b>	<b>1.750,70</b>
<b>2000</b>	<b>Explotación minas y canteras</b>												
2100	Explotac. minas de carbón	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	32,34	381,99	8.000,00	4.692,00	0,00	6.300,00
2300	Extracc. minerales metálicos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2900	Extracc. otros minerales	0,00	0,00	24,60	16,00	10,00	0,00	0,00	83,75	472,00	235,60	102,60	0,00
	<b>Total División</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>24,60</b>	<b>16,00</b>	<b>10,00</b>	<b>0,00</b>	<b>32,34</b>	<b>465,74</b>	<b>8.472,00</b>	<b>4.927,60</b>	<b>102,68</b>	<b>6.300,00</b>
<b>3000</b>	<b>Industrias manufactureras</b>												
3100	Prods. alimenticios, bebidas y tabac	0,00	54,00	18,84	20,00	30,20	22,80	81,95	666,04	1.906,53	137,08	3,00	49,70
3200	Textiles, prods., vestir e ind. cuero	15,00	42,00	137,10	81,05	159,36	360,07	77,53	0,00	265,60	24,60	21,50	159,70

(Continuación Cuadro 23)

Actividad	Descripción	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
3300	Ind. y productos de madera	17,50	26,70	32,18	100,30	90,00	33,60	39,45	0,00	261,60	0,00	0,00	31,40
3400	Fab. papel y productos papel imprt. editorial	11,00	15,00	19,20	70,00	34,60	20,60	0,00	0,00	27,50	429,40	0,00	0,00
3500	Fab. prds. quím. y prds. quím. dru ptr	5,50	25,00	69,22	52,00	112,20	78,26	54,30	0,00	219,68	77,20	62,40	57,40
3600	Fab. prds. miner. no met. exp drv ptr	3,00	3,60	115,70	13,00	48,00	56,51	69,50	0,00	63,90	0,00	0,00	0,00
3700	Inds. metálicas básicas	17,40	21,50	39,53	237,10	100,00	143,29	188,49	102,80	118,00	67,80	92,48	0,00
3800	Fab. prds. metálicos maq. y equipo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	414,46	250,00	0,00	0,00	0,00
3900	Otras industrias manufactureras	3,00	30,69	14,00	80,00	85,80	30,50	28,30	613,04	422,87	128,20	398,80	349,60
	<b>Total División</b>	<b>72,40</b>	<b>218,49</b>	<b>445,76</b>	<b>653,43</b>	<b>660,16</b>	<b>745,64</b>	<b>539,52</b>	<b>1.796,34</b>	<b>3.535,70</b>	<b>856,28</b>	<b>578,18</b>	<b>647,80</b>
9000	<b>Servicios</b>												
9100	Comercialización	4,90	208,09	43,10	88,35	30,00	139,58	164,00	623,57	175,20	206,15	0,00	0,00
9400	Serv. diversos esparcimiento y cultura	0,60	15,00	0,00	163,00	175,20	674,96	500,28	577,10	433,00	0,00	0,00	21,70
	<b>Total División</b>	<b>41,50</b>	<b>223,09</b>	<b>43,10</b>	<b>251,35</b>	<b>205,20</b>	<b>764,46</b>	<b>664,28</b>	<b>1.200,66</b>	<b>608,20</b>	<b>206,15</b>	<b>0,00</b>	<b>21,70</b>
9999	Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Gran total Crédito Directo</b>	<b>168,45</b>	<b>567,76</b>	<b>685,69</b>	<b>1.282,80</b>	<b>1.232,67</b>	<b>1.890,15</b>	<b>1.928,28</b>	<b>3.720,53</b>	<b>13.282,48</b>	<b>7.177,45</b>	<b>2.303,54</b>	<b>8.720,20</b>
	Indices de precios al consumidor	10,410	13,058	16,643	19,924	24,220	31,391	39,428	49,044	56,535	67,565	82,279	100,000

Fuente: PROEXPO



**Cuadro 24**  
**RELACION DE PRESTAMOS CONCEDIDOS POR ACTIVIDAD ECONOMICA POSEMBARQUE**  
*millones de pesos*

Actividad	Descripción	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<b>1000</b>	<b>Agricultura, caza, silvicultura y pesca</b>												
1100	Agricultura y caza	0,00	18,57	70,60	36,27	42,55	39,19	362,00	551,08	134,81	271,67	303,73	756,10
1200	Silvicultura y extrac. de madera	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1300	Pesca	0,00	6,94	0,00	0,00	38,89	19,78	28,82	39,57	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Total División</b>	<b>0,00</b>	<b>25,51</b>	<b>70,68</b>	<b>36,27</b>	<b>80,64</b>	<b>58,97</b>	<b>390,02</b>	<b>590,65</b>	<b>134,81</b>	<b>271,67</b>	<b>303,73</b>	<b>756,10</b>
<b>2000</b>	<b>Explotación minas y canteras</b>												
2100	Explotac. minas de carbón	5,58	0,00	2,56	0,00	0,00	97,96	222,03	407,50	1,76	1.354,65	3.402,41	3.482,10
2300	Extracc. minerales metálicos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2900	Extracc. otros minerales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5,98	11,95	49,15	149,76
	<b>Total División</b>	<b>5,58</b>	<b>0,00</b>	<b>2,56</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>97,96</b>	<b>222,03</b>	<b>407,50</b>	<b>7,74</b>	<b>1.366,60</b>	<b>3.451,56</b>	<b>3.631,86</b>
<b>3000</b>	<b>Industrias manufactureras</b>												
3100	Prds alimenticios, bebidas y tabac	9,28	37,47	62,11	153,37	53,54	57,02	94,93	247,09	354,69	148,84	765,60	813,68
3200	Textiles, pmds vestir e ind. cuero	9,28	175,01	110,01	195,86	119,16	218,47	585,08	1.039,76	311,71	906,07	1.309,42	2.107,40
3300	Ind. y prds de madera	10,82	30,18	56,71	26,38	56,22	129,62	230,91	442,24	41,85	77,90	62,33	75,40

(Continuación Cuadro 24)

Actividad	Descripción	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
3400	Fab. papel y prds papel imprt edi	1,55	41,63	46,90	23,70	34,51	75,44	177,05	223,68	186,66	140,44	117,35	172,10
3500	Fab. prds quím y prds quím drv ptr	23,86	121,42	265,78	255,21	355,62	74,48	300,86	412,55	985,71	2.321,21	3.505,23	5.708,00
3600	Fab. prds miner no met exp drv ptr	15,46	98,19	290,17	89,99	173,70	291,03	475,90	681,90	86,38	342,23	103,39	86,30
3700	Inds. metálicas básicas	46,38	166,51	249,03	73,61	142,12	314,64	386,62	592,95	10,69	448,53	72,74	0,00
3800	Fab. prds metálicos maq y equipo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	548,84	937,57	1.520,15	1.130,46	850,46	994,67	1.738,20
3900	Otras inds. manufactureras	0,03	10,41	26,72	272,01	36,40	5,40	256,85	164,62	1.427,96	18,32	210,56	419,40
	<b>Total División</b>	<b>116,65</b>	<b>672,81</b>	<b>1.107,43</b>	<b>1.090,13</b>	<b>971,33</b>	<b>1.714,94</b>	<b>3.445,76</b>	<b>5.324,91</b>	<b>4.536,12</b>	<b>5.254,00</b>	<b>7.141,29</b>	<b>11.120,40</b>
<b>9000</b>	<b>Servicios</b>												
9100	Comercialización	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9400	Serv. divers. esparcimiento y cultura	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<b>Total División</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>9999</b>	<b>Otros</b>	<b>3,25</b>	<b>41,80</b>	<b>240,67</b>	<b>187,63</b>	<b>280,13</b>	<b>88,53</b>	<b>7,65</b>	<b>23,05</b>	<b>0,00</b>	<b>181,16</b>	<b>8,78</b>	<b>2,10</b>
<b>Gran Total Posembarque</b>		<b>125,47</b>	<b>740,13</b>	<b>1.421,25</b>	<b>1.314,03</b>	<b>1.332,89</b>	<b>1.952,48</b>	<b>4.065,46</b>	<b>6.346,10</b>	<b>4.678,67</b>	<b>7.073,42</b>	<b>10.905,36</b>	<b>15.510,46</b>

Fuente: PROEXPO

**Cuadro 25**  
**TASAS MAXIMAS DE INTERES CON RECURSOS DE LOS FONDOS FINANCIEROS**  
**Y DIFERENCIAL CON LA DE MERCADO 1968-1988\***

Año	Tasa de Mercado (TM)	FFA-FFAP		FFI		FIP		PROEXPO	
		Nivel	Brecha con tasa mercado	Nivel	Brecha con tasa mercado	Nivel	Brecha con tasa mercado	Nivel	Brecha con tasa mercado
1968	16,5	13,0	3,5	14,0	2,5	14,5	2,0		
1969	12,7	13,0	(0,3)	14,0	(1,3)	18,0	(5,3)		
1970	12,5	13,0	(0,5)	18,0	(5,5)	18,0	(5,5)		
1971	15,2	13,0	2,2	16,0	(0,8)	18,0	(2,8)		
1972	17,3	15,0	2,3	16,0	1,3	19,0	(1,7)	18,0	(0,7)
1973	18,9	15,0	3,9	16,0	2,9	19,0	(0,1)	18,0	0,9
1974	25,4	20,0	5,4	24,0	1,4	20,0	5,4	18,0	7,4
1975	25,2	20,0	5,2	24,0	1,2	26,0	(0,8)	18,0	7,2
1976	28,1	20,0	8,1	24,0	4,1	26,0	2,1	18,0	10,1
1977	26,7	20,0	6,7	24,0	2,7	26,0	0,7	13,0	13,7
1978	28,8	20,0	8,8	22,0	6,8	24,0	4,8	13,0	15,8
1979	33,4	21,0	12,4	24,0	9,4	24,0	9,4	17,0	16,4
1980	34,6	24,0	10,6	24,0	9,6	27,0	7,6	19,0	15,6
1981	37,4	26,0	11,4	26,0	11,4	27,0	10,4	19,0	18,4
1982	38,0	26,0	12,0	26,0	12,0	27,0	11,0	19,0	19,0
1983	33,8	26,0	7,8	26,0	7,8	29,0	4,8	18,0	15,8

(Continuación Cuadro 25)

Año	Tasa de Mercado (TM)	FFA-FFAP		FFI		FIP		PROEXPO	
		Nivel	Brecha con tasa mercado	Nivel	Brecha con tasa mercado	Nivel	Brecha con tasa mercado	Nivel	Brecha con tasa mercado
1984	34,8	26,0	8,8	26,0	8,8	29,0	5,0	18,0	16,8
1985	35,9	26,0	9,9	26,0	9,9	29,0	6,9	18,0	17,9
1986	32,1	26,0	6,1	26,0	6,1	29,0	3,1	22,0	10,1
1987	34,2	26,5	7,7	29,0 <sup>a/</sup>	5,2	31,0 <sup>a/</sup>	3,2	27,0 <sup>a/</sup>	7,2
1988 <sup>a</sup>	34,3	26,5	7,8	31,0 <sup>b/</sup>	3,3	33,0 <sup>b/</sup>	1,3	29,0 <sup>b/</sup>	5,3

Fuente: 1968-1984 : Tomado de Mauricio Carrizosa. Op. cit.  
 1985-1988 : Datos del Banco de la República

\* Febrero

a/ Supone DIF a Diciembre de 1987: 27%

b/ Supone DIF a Febrero de 1988: 29%

**Cuadro 26**  
**TOTAL CREDITO VIGENTE Y CREDITO DE FOMENTO**  
**A PRECIOS CONSTANTES DE 1982**  
*millones de pesos*

Fin de	Total crédito vigente (A)	Total crédito de fomento (B)	(A/B) %
1982	528.914	48.506	0,09
1983	612.827	59.201	0,10
1984	619.070	57.669	0,09
1985	629.423	52.783	0,08
1986	653.321	59.609	0,09
1987	630.507	71.532	0,11

Fuente: (A) Cuadro 10; (B) Cuadro 18 y totales de los cuadros 19, 23 y 24, a precios constantes.

Los márgenes brutos para bancos y corporaciones financieras en la intermediación de recursos del FFI destinados a proyectos localizados en las principales ciudades del país son más elevados (4,5% para bancos y 5,5% para corporaciones financieras) que los del FIP (2,5% para bancos y entre 1,5% y 3,5% para corporaciones financieras). Los márgenes brutos de recursos del FFA son en general bajos, llegando apenas a 1,5%. Además, el margen de redescuento oscila entre 75 y 85%, porque las entidades deben de todas maneras aportar recursos propios, lo cual disminuye la rentabilidad de estas operaciones frente a otras alternativas de crédito con recursos propios.

Por otra parte, el riesgo del intermediario es por el 100% de la operación, toda vez que debe responder por los recursos ante el Banco Central. Fácil es comprender entonces por qué no resulta suficientemente atractivo para los intermediarios llevar a cabo estas operaciones, como se verá en la próxima sección.

## 2.6 Crédito de fomento

En el cuadro 26 se calcula el monto total de créditos aprobados por los fondos financieros (única estadística disponible sobre estos recursos) a precios reales, comparándose con el total de crédito vigente de los intermediarios estudiados en la sección 1.

### SECCION 3

#### CRITERIOS Y PROCEDIMIENTOS DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

En la sección I se explicaron las razones por las cuales los bancos comerciales y las corporaciones financieras fueron elegidas por este estudio como los principales tipos de intermediarios financieros ligados al crédito de inversión en Colombia.

El contenido de esta sección se basa fundamentalmente en el trabajo de investigación directa llevado a cabo con entidades financieras. Consiste en entrevistas en profundidad, realizadas por el autor, a vicepresidentes de crédito y/o vicepresidentes financieros de una muestra seleccionada de bancos y corporaciones financieras, siguiendo pormenorizadamente los temas planteados en los términos de referencia de este estudio. La lista de entidades entrevistadas se entrega en un anexo al final de este documento.

A continuación presentamos los principales resultados de tales entrevistas. Donde se considera pertinente se hacen las distinciones de criterios entre bancos y corporaciones financieras para un tema específico.

#### 3.1 Prioridades geográficas

Hay consenso general entre las entidades en el sentido de que la ubicación geográfica del proyecto no es un criterio determinante en la asignación de recursos crediticios. La localización es resorte del empresario. La institución financiera la acoge si la considera razonable dentro de las especificaciones del proyecto (por ejemplo, con respecto a ubicación de las materias primas, o el mercado, las condiciones del transporte, etc.)

La preferencia geográfica se da en casos excepcionales y sus protagonistas son por lo general, bancos y corporaciones de origen regional. Es factible que en el caso de dos proyectos alternativos de condiciones semejantes dichas entidades opten por aquel que se sitúa en su región de origen, si carecen de recursos para financiar ambos.

La ausencia de suficientes condiciones de seguridad (cuando se presentan brotes de violencia, por ejemplo) en la zona en la que se asienta el proyecto desincentiva su financiamiento, a no ser que las condiciones financieras y garantías de la persona o empresa solicitante sean excepcionales.

Con frecuencia algunas oficinas de entidades financieras ubicadas en regiones diferentes son captadoras netas; y otras, colocadoras netas de recursos. Esto permite el flujo de recursos de una zonas a otras con un criterio básicamente comercial. El fenómeno es más importante respecto de los bancos, que suelen tener un número de sucursales mayor que las corporaciones financieras.

A menudo una corporación financiera coloca crédito en una región donde no tiene oficina, operación que encuentra su origen en la invitación de otras corporaciones financieras a conformar un sindicato cuando la magnitud del crédito lo amerita.

También el destino sectorial del crédito introduce un sesgo regional. Si se trata de un crédito industrial, no puede ignorarse que más del 70% de la producción manufacturera se origina en Bogotá, Medellín y Cali, las tres principales ciudades del país. Si se trata de un crédito para el sector agropecuario, cabe tener en cuenta que también éste se distribuye geográficamente según productos, condiciones del clima, especificaciones de los suelos (por ejemplo, si son planos y susceptibles de mecanización), etc.

La mayoría de las entidades financieras de patrimonio estatal están obligadas por estatutos a destinar un porcentaje de su cartera a la concesión de crédito de fomento, intermediando recursos de los fondos financieros del Banco de la República y de PROEXPO. El otorgamiento de este tipo de préstamos incide, por supuesto, en la composición regional de la cartera de dichas entidades.

Al preguntar sus ejecutivos acerca de los efectos de los estímulos de descentralización mencionados en la sección II, hubo consenso absoluto en el sentido de que los estímulos, consistentes en un pequeño diferencial en la tasa de interés, son insuficientes para promover un incremento de la inversión en determinada zona geográfica descentralizada. En algunos casos, se considera que es probable, incluso, que tales medidas provoquen ineficiencias, si llegan a estimular la creación de empresas que, debido a su ubicación, tienen mayores costos de producción. Se considera que la diferencia en tasas de interés debería ser muy superior para que pudiera inducir, en algunos casos, a modificar las decisiones sobre ubicación de los

proyectos. Este incentivo tendría que ir acompañado, de importantes estímulos tributarios en opinión de algunos de los ejecutivos.

Un par de casos permite apreciar empero, lo difícil que es lograr resultados positivos en esta dirección. A raíz del terremoto que destruyó la ciudad de Popayán en 1983 y la erupción del Volcán Nevado del Ruiz en 1985, que afectó una amplia zona, se expidieron sendas leyes que eximen por varios años de impuestos de importación, de ventas y de renta, los proyectos que se orienten en las zonas de influencia. Los resultados han sido precarios, aun en lugares donde parecen muy improbables los efectos nocivos de una eventual repetición del fenómeno.

Vale la pena mencionar que a mediados de 1987 el IFI constituyó una línea especial de redescuento para las corporaciones financieras por 3.000 millones de pesos, sujeta a la condición de que el 60% del cupo de cada corporación se colocase en ciudades diferentes a las tres principales del país. A fines de enero de 1988 se habían colocado 1.500 millones de pesos.

### **3.2 Prioridades sectoriales**

Las entidades financieras no muestran preferencia especial por sectores específicos para el otorgamiento de crédito. El criterio predominante consiste en colocar recursos en aquellos sectores que entrañen menor riesgo financiero. Para calificar este riesgo las entidades evalúan el riesgo ya contraído con el sector, sobre el que se aumentaría "la exposición".

No obstante lo anterior, entre los bancos comerciales que se especializan en crédito de corto plazo y las corporaciones financieras que se especializan en crédito de mediano y largo plazo hay diferencias apreciables en cuanto a la infraestructura disponible para el análisis sectorial. Indiscutiblemente, las corporaciones cuentan con personal más especializado en análisis sectorial y de proyectos. De todas maneras, en ninguna entidad hay un grupo de técnicos dedicados exclusivamente a estudios sectoriales, dado el incremento en los costos administrativos que esto representaría, y es muy excepcional la realización directa de estudios sectoriales por parte de las entidades.

A menudo la información sobre el comportamiento de los sectores se basa en información del mercado o estudios



técnicos realizados por entidades especializadas de investigación o de consultoría.

En algunas entidades los estudios sectoriales disponibles conducen a la evaluación de oportunidades de inversión para nuevos proyectos, o al estudio de los efectos de la fase del ciclo económico sobre los sectores en los que ya se han colocado créditos.

Sólo una de las entidades visitadas (corporación financiera) señaló que era política de la junta directiva la definición de un porcentaje máximo del total de la cartera para cada sector económico, con el fin de diversificar el riesgo. El caso opuesto lo protagonizó una corporación financiera que había concentrado una elevada proporción de su cartera en empresas textiles y que tuvo dificultades ante la aguda crisis en que se sumió el sector entre 1980 y 1985.

Sólo en el caso de entidades públicas hay una mayor preferencia por el desarrollo de sectores específicos en algunos casos definida por los estatutos de la entidad. El Banco Cafetero, por ejemplo, dedica el 25% de su cartera total a préstamos a los productores de café y el 15% a otros productos agrícolas, pero aun en estos casos las políticas son flexibles. Las corporaciones financieras, a su turno están obligadas a hacer préstamos únicamente a empresas de los sectores manufacturero, agroindustrial y minero.

En el caso del FFA y de PROEXPO existen tasas de interés inferiores a las del mercado para productos específicos. Las entidades financieras privadas intermedian las líneas de estos fondos si el margen de redescuento les resulta atractivo. En opinión de varias entidades la intermediación de los recursos del FFI y FIP es menos rentable y poco atractiva, por considerarla engorrosa en términos de la documentación, los trámites exigidos y el tiempo que toma la gestión del crédito. Ello no puede menos que incidir sobre el volumen de recursos que se canalizan a los sectores a los cuales se dirigen los recursos de estos fondos, cuyas condiciones, por otro lado, se asemejan mucho más a las del mercado. Por eso es que los usuarios prefieren acudir a los recursos ordinarios de las entidades, excepto cuando el monto del crédito justifica todos los "inconvenientes", lo que erosiona la efectividad de los mecanismos diseñados para estímulo sectorial.

Cabe agregar que por desgracia las políticas gubernamentales de incentivos a los sectores, no son estables, lo que aminora la magnitud y duración de sus efectos.

En opinión de ejecutivos de diversas entidades privadas, éstas sólo participarán en el mercado de crédito subsidiado a

sectores específicos si las operaciones les proporcionan utilidades. Esto nos remite al problema de quién debería pagar el subsidio, lo cual será materia de discusión del próximo capítulo.

Desde el punto de vista de la disponibilidad de recursos crediticios para proyectos de inversión según el tamaño de las empresas, se considera que existe una oferta suficiente para proyectos de empresas pequeñas y medianas. Los grandes proyectos exceden con frecuencia el tamaño de nuestras entidades financieras, aun en el evento que se sindiquen, lo que obliga a recurrir al mercado financiero internacional, poco dispuesto a atender a los países latinoamericanos, a lo que se suman los efectos ya comentados de la aceleración de la tasa de devaluación. De todas maneras, se cuenta de manera casi permanente con los recursos de la Corporación Financiera Internacional.

### **3.3 Criterios de evaluación de los proyectos**

Los bancos comerciales no tienen una infraestructura organizativa adecuada para la evaluación de proyectos. Su experiencia se basa en el otorgamiento de préstamos de corto plazo, lo cual incide de manera significativa en la forma en que se hace la evaluación de los créditos. En efecto, los bancos dan mayor importancia a la trayectoria de pagos del cliente, a la calidad de las garantías ofrecidas (con preferencia de las garantías reales sobre las personales) y al análisis del flujo de caja que refleja liquidez para los pagos, que a las características del proyecto mismo. Gran importancia se asigna también a la rentabilidad de la operación para la entidad bancaria. En algunos casos se hace énfasis en el conocimiento que la empresa prestataria tiene del negocio respectivo. Para respaldar la operación se exigen estados financieros fiscales y la declaración de renta, y se calculan algunas razones financieras.

En cambio, como ya se ha anotado, las corporaciones financieras tienen un equipo profesional, más especializado en la evaluación de proyectos, lo cual se refleja en los criterios de evaluación utilizados.

Aunque en el caso de las corporaciones también se consideran elementos de la empresa solicitante y de sus socios, en general los proyectos son evaluados técnicamente. Por supuesto, se considera también la rentabilidad que la operación puede significar para la corporación, pero el criterio principal

es el de minimizar el riesgo de no pago o de no recuperar los recursos prestados en el tiempo previsto. Los criterios de evaluación de los créditos están en definitiva ligados últimamente a este objetivo de minimización del riesgo.

Pese a que las respuestas de algunas corporaciones exhiben algunas diferencias en la jerarquización de los criterios de la evaluación del crédito, podemos derivar como un patrón bastante corriente el siguiente orden y los siguientes criterios:

- Evaluación de la trayectoria de la empresa y de la solvencia moral y financiera y de la calidad de la administración de los accionistas principales.
- Evaluación de la estructura financiera de la empresa con base en la información financiera fiscal. Aquí se hace énfasis en su nivel de endeudamiento (con y sin valorizaciones, incluyendo los pasivos laborales).
- Evaluación de referencias bancarias y garantías. Usualmente se exigen garantías hipotecarias sobre bienes raíces, o prendarias sobre materias primas, o avales bancarios.
- Evaluación de referencias bancarias y garantías.

#### Evaluación del proyecto:

- Proyecciones de mercado.
- Factibilidad técnica. Generalmente se profundiza, con asesoría externa, en la capacidad de adaptación de la tecnología a las condiciones concretas.
- Factibilidad financiera. Proyección de estados financieros y cálculos de la rentabilidad financiera y económica del proyecto basados en el cálculo de la tasa interna de retorno financiera o económica. Usualmente se proyecta el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y fuentes y usos de recursos. También se calcula una serie de indicadores financieros.

En la evaluación acerca de la forma en estos criterios se asocian a la minimización del riesgo, la experiencia de quienes toman la decisión sobre el crédito, lo cual tiene en la práctica mayor peso que la aplicación de modelos estocásticos de riesgo. En algunos casos se hacen ponderaciones de los criterios mencionados.

Cuando el proyecto se financia con recursos provenientes de uno de los fondos del Banco de la República, se siguen unas

guías y formularios bastante detallados y previamente establecidos, según la línea específica de la que se trate. Cuando el proyecto se financia con recursos de la corporación financiera, ésta hace su propia evaluación, siguiendo los lineamientos esbozados.

El mayor o menor énfasis en determinado criterio es flexible, siempre y cuando la entidad financiera considere aceptable en el conjunto el riesgo que asume.

Pese a estos criterios, la cartera de dudoso recaudo de bancos y corporaciones financieras creció significativamente a partir de 1981 (cuadro 27). El análisis de las causas que contribuyeron al deterioro de la cartera excede el marco de este trabajo, pero pueden ellas compendiarse en dos: la prolongada recesión económica entre 1980 y 1985 y la conducta indebida de algunos accionistas y administradores de entidades financieras, que en muchos casos concentró peligrosamente el crédito y desató una crisis en 1982. La recesión económica ocasionó no pocas quiebras de empresas y obligó a la aplicación del régimen concordatario, que exime a los deudores del pago de intereses después de un acuerdo concordatorio. La impresión del autor es que la aplicación generalizada de estos criterios es muy reciente, lo que explicaría los deficientes resultados obtenidos en la práctica. Si se mira el comportamiento de la cartera por instituciones específicas, se concluye que sólo unas pocas exhiben en forma sistemática resultados satisfactorios durante la década.

### **3.4 Vinculación de las empresas prestatarias con la empresa prestamista**

Antes de evaluar las respuestas de las entidades consultantes acerca de este tema, es conveniente ilustrar algunos antecedentes que ubican en su contexto el problema de la concentración de la propiedad y del crédito en el sistema financiero colombiano.

En primer lugar, las empresas en Colombia habían venido sufriendo desde la década del 70 un fuerte proceso de endeudamiento, en especial por el sesgo introducido por el sistema tributario al declarar deducibles como costos los intereses pagados sobre deudas en detrimento de la capitalización (Carrizosa y Urdinola, 1988). A su turno las acciones venían ofreciendo una rentabilidad muy baja con respecto a otros activos financieros. Esta tendencia sólo empieza a modificarse con la reforma tributaria de diciembre de 1986 (Ley 75 de 1986).

**Cuadro 27**  
**INDICE DE CALIDAD DE CARTERA**  
**PARA BANCOS Y CORPORACIONES FINANCIERAS a/**  
*porcentajes*

Año	Bancos			Total Bancos	Corporaciones financieras privadas
	privados	oficiales	mixtos		
1981	5,8	9,1	5,5	7,0	3,2
1982	7,4	12,1	7,0	9,2	7,4
1983	10,0	13,2	8,5	11,2	n. d.
1984'	12,6	14,7	9,2	13,2	n. d.
1985	13,9	17,0	8,7	14,7	12,7
1986	8,7	12,6	5,3	10,1	17,4
1987 b/	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	17,0

Fuente: Banco de la República, Notas Editoriales, Dic/86.

Corporaciones: 1981-82. Banco de la República, Ensayos sobre política económica 1985-87. Cálculos del consultor, con base en datos de la Asociación Bancaria.

a/ Calidad cartera (Cartera vencida+Cartera de dudoso recaudo)/(Total préstamos y descuentos). Por cartera vencida se entiende la que va entre un día y menos de un año; por cartera de dudoso recaudo se entiende aquella que tiene más de un año de vencida

b/ Enero-febrero de 1987

El aludido proceso de endeudamiento debilitó la capitalización de los grupos financieros sobre las empresas, particularmente por el hecho de que muchos de ellos cuentan con intermediarios financieros que les otorgan crédito (Montenegro, 1983). Por otro lado incentivó a emprender operaciones masivas de "tomas" de empresas buscando las "primas de control", (Velásquez y Zuleta, 1980). Estas operaciones se hicieron a finales de la década del 70 y comienzos de la presente década.

En 1983, el 23% del capital de las entidades financieras estaba en poder de empresas del mismo sector, el 18,6% en empresas del sector real, el 15,7% en inversionistas institucionales, el 8,8% en personas naturales, el 6,4% en capital extranjero, y el resto (27,5%) en manos del Estado (cuadro 28).

**Cuadro 28**  
**DISTRIBUCION DE LA PROPIEDAD DEL CAPITAL DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS\***  
*porcentajes*

	Participación extranjera	Sistema Bancario	Corporaciones financieras	CFC Leasing Factoring	Seguros	Capitalización	Sociedades administradoras de inversión	Compañías de inversión	Sector real	Otros	% capital conocido	CM/CT (1)
Bancos	11,1			0,2	3,1	2,0	1,2	18,8	22,2	8,7	67,3	86,2
Corporaciones Financieras	0,4	38,1		0,3	2,0	3,0	0,4	8,8	12,6	10,1	75,7	73,0
Corporaciones de ahorro y vivienda		41,5	5,1		4,1	0,9	2,6	3,6	11,0	11,3	80,1	90,8
Compañías de financiamiento comercial	0,1			1,4	11,8	16,4	0,8	28,1	20,1	3,5	82,2	53,0
<b>Total</b>	<b>6,4</b>	<b>13,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>1,2</b>	<b>15,7</b>	<b>18,6</b>	<b>8,8</b>	<b>72,2</b>	<b>78,6</b>

Fuente: Superintendencia Bancaria y Comisión Nacional de Valores.

Tomado de: Marta Lee, Comentarios a la Reforma Financiera, Ensayos sobre Política Económica, diciembre 1983.

\* Porcentajes de participación según el capital pagado y reserva legal de los diversos intermediarios.

(1) Capital de la muestra sobre capital total de cada tipo de intermediario.

Cerca del 60% del capital se encontraba, por otra parte en manos de grupos financieros. Ello concentró excesivamente el riesgo en algunas entidades financieras, las que sobrepasaron incluso los límites legales permitidos. Se generalizaron operaciones de autopréstamos de parte de administradores y accionistas, lo cual empezó a gestar una crisis de confianza que forzó a las autoridades a tomar medidas drásticas.

A modo de ejemplo, cabe mencionar que el 70% de la cartera de uno de los bancos llegó a concentrarse en sólo tres grandes empresas, todas en crisis y una de ellas perteneciente a su principal accionista. En otro banco, también nacionalizado, los accionistas y administradores transfirieron recursos externos procedentes de créditos de bancos internacionales por 270 millones de dólares (aproximadamente el 30% de la cartera) a sociedades fantasmas, constituidas para estos solos efectos en el exterior con un mínimo capital. Estas operaciones sólo fueron conocidas por la Superintendencia Bancaria, un tiempo después de su realización y constituyeron una de los causales de nacionalización de las entidades involucradas.

Para encubrir estas operaciones se utilizaron, además de las mencionadas sociedades fantasmas, sociedades *holding* con una matriz muy compleja de inversiones y con piramidación de capitales. Hasta donde se sabe, este tipo de operaciones se hicieron con fondos allegados por las propias entidades financieras y no con recursos provenientes de los fondos financieros, dada la mayor supervisión a que estaban sujetos estos créditos por parte del Banco de la República.

Resulta pertinente citar a partes de las notas editoriales del Banco de la República sobre la crisis de 1982: "Al lado de algunas instituciones muy serias, que se ciñeron a normas de escrupulosa disciplina, hubo otras que, por su manejo irregular, pusieron en crisis todo el sistema. Aunque sería grato decir que estas fueron excepción, por desgracia la verdad es la contraria: fueron muchas las que se apartaron en forma relativamente grave, de las prácticas de seguridad y respecto escrupuloso a la ley, que se esperaba de ellas. Florecieron sistemas diseñados para evadir los deberes tributarios de los contribuyentes, a través del uso de nombres de personas que no existían o que eran ajenas por completo a las transacciones en las que se hacía figurar su nombre. Hubo concentración ilegal de préstamos en favor de empresas con vínculos estrechos con los directores y accionistas; batallas costosísimas, por el control de instituciones financieras; desviación de recursos hacia operaciones dirigidas al simple apoderamiento de

otras empresas; créditos que excedían los límites que aconseja la prudencia y que fija la ley; simulación de operaciones y falsificación de firmas; comisiones a funcionarios públicos para conseguir depósitos; operaciones cambiarias ilegales por medio de instituciones financieras subordinadas, filiales o subsidiarias establecidas en el exterior. A menudo estas prácticas se escudaron en interpretaciones laxas de la ley, hasta el punto que parecía haber complacencia en obrar en el límite mismo entre lo legal y lo ilegal. Todo ello tenía que traer, tarde o temprano, hondos traumatismos al país, por la pérdida de confianza del público en el sistema".

"La opinión pública comenzó a tener noticia del grado en que se habían vuelto comunes estos hechos, en el pasado mes de junio, a raíz de la intervención de la Superintendencia Bancaria en la compañía de financiamiento comercial Furatena y en el Banco Nacional".

Aunque este tipo de conductas indebidas contribuyeron a acrecentar la cartera de dudoso recaudo, no cabe desconocer la influencia que ejercieron también en tal sentido los efectos de la recesión.

La Superintendencia Bancaria no estaba dotada de elementos técnicos suficientes para evaluar la calidad de la cartera de las instituciones financieras. Una reforma posterior ha permitido mejoras graduales, aunque todavía no consolidadas.

En octubre de 1982 el Gobierno decretó la emergencia económica, lo que le permitió expedir el Decreto 2920, que impuso normas mucho más estrictas en lo tocante al profesionalismo de la actividad financiera y un código de conducta que prohíbe la concentración excesiva de riesgos. Se configuraron legalmente, además, una serie de manejos irregulares, que pasaron a constituir causales de nacionalización de entidades financieras, cláusulas que fueron efectivamente utilizadas para nacionalizar varias entidades en ese año y en 1985.

Las citadas Notas Editoriales del Banco de la República explican así el contenido del Decreto 2920 de 1982:

"El Decreto 2920 implica un concepto más estricto que el tradicional acerca de lo que debe ser considerado como "actividad financiera", y exige que todos los aspectos de ésta se realicen en forma profesional. En efecto, según el artículo



20, hasta la operación de captar recursos del público, en forma masiva y habitual, debe de realizarse siempre con autorización previa, y bajo la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, aunque esos recursos no se destinen a terceros".

"En virtud de la norma que se comenta, se prohíben, y resultan punibles penalmente, actividades de géneros muy diversos, que van desde la de los agiotistas de barrio y de vereda, hasta la de ciertas empresas industriales o comerciales que acostumbraban captar recursos del público para financiarse. Es útil anotar que varias de estas empresas, incluso en épocas recientes, terminaron en falencia, ocasionando graves perjuicios a multitud de pequeños ahorradores; estos no podían tener elementos objetivos para juzgar la solvencia de los empresarios a los que entregaban sus recursos, ni para conocer que el control del Gobierno sobre ellos es de naturaleza muy distinta, a la que ejerce la Superintendencia Bancaria sobre las entidades que le están sujetas".

"Los empresarios que habían venido financiándose con recursos del público deben acudir ahora a las instituciones financieras o al mercado de capitales. En cualquiera de los dos eventos, ello facilitará el desarrollo del sistema financiero colombiano, que se hará más profesional, y los ahorradores estarán mejor protegidos".

"El Decreto 2920 de 1982 estableció un código de conducta para los administradores de instituciones financieras. Se funda en el deber de obrar "no sólo dentro del marco de la ley, sino dentro del principio de la buena fe y del servicio a los intereses sociales". Este enunciado permitirá, sin duda, a los tribunales construir una teoría que impida el "abuso del derecho" en el sector financiero, similar a la que existe en otros campos jurídicos".

"El código prohíbe ciertas conductas que llevan a concentrar los riesgos, en operaciones con los accionistas o con terceros; o a facilitar a la insti-

tución o a sus clientes, que adquieran poder decisorio en otras empresas en condiciones que no son normales en el mercado; o a facilitar la evasión fiscal; o a ocultar los datos que, a juicio de la Superintendencia Bancaria, debe tener el público para conocer si la institución en la cual depositan su confianza puede atender sus compromisos (artículos 1, 18 y 19 del Decreto 2920 de 1982)".

"Las sanciones para quienes violen el código de conducta pueden ser de orden penal (artículos 18 y 19) y de orden administrativo; eventualmente conducen a la nacionalización de la institución respectiva (artículo 5). El código está llamado, pues, a ser bastante más que un catálogo de recomendaciones piadosas", (Banco de la república, 1982).

Cuando se precipitó la crisis de 1982 no existía una garantía explícita de parte del Estado sobre los depósitos de los ahorradores. Sin embargo, dentro de la legislación de emergencia de ese año se expidieron medidas que constituyeron un primer tipo de seguro en favor de los depositantes, con el fin de controlar la crisis de confianza que se empezó a presentar en ese año. En efecto, mediante Decreto N<sup>o</sup> 2527 de 1982 (adicionado por el 999 de 1983) y la Resolución de la Junta Monetaria N<sup>o</sup> 79 de 1982, se autorizó la compra de acreencias por parte de dos bancos oficiales a ahorradores en entidades en proceso de liquidación hasta por un monto de \$200.000 y el otorgamiento de créditos a ahorradores en cuantías superiores.

En diciembre de 1985 se creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (ley 117 de 1985), como entidad pública, con el fin de preservar la confianza del público y fortalecer patrimonialmente las entidades financieras. Esta entidad participó en la capitalización de varias entidades nacionalizadas y oficializó directamente otras, al capitalizar con recursos estatales, previa reducción del valor del capital de los accionistas anteriores, varias entidades que no habían sido nacionalizadas.

La filosofía de operación del Fondo consiste en proteger a los ahorradores, y no a los administradores y accionistas que hubieran incurrido en prácticas inseguras. De hecho, los accionistas perdieron su participación y los administradores

fueron sustituidos en los casos en los que estas prácticas fueron verificadas.

Aunque la ley que creó el fondo previó desde un comienzo la creación de un seguro de depósito, la primera etapa de operación del fondo se concentró en resolver los problemas de solvencia de las entidades que tenían patrimonio negativo.

En mayo de 1989 se reglamentó la organización del seguro de depósito. La ley estipula un sistema de devoluciones de primas, según el grado de riesgo de la institución financiera respectiva, para tratar de evitar el incentivo al riesgo crediticio y de incentivar a los ahorradores a seleccionar las entidades más seguras. El seguro es obligatorio para entidades financieras y ahorradores. El Fondo debe establecer un sistema de evaluación permanente de los riesgos asegurados para proceder en caso de insolvencia de una entidad, a efectuar o no las devoluciones. De esta forma las autoridades esperan limitar el crecimiento de la cartera de dudoso recaudo atribuible a conductas riesgosas.

Las medidas de nacionalización y oficialización han transformado sustancialmente la estructura de propiedad de las entidades financieras, concentrando en manos del Estado cerca del 70% del capital del sector y disolviendo algunos de los grupos financieros. Esta estatización de gran parte del sistema financiero reviste carácter transitorio según la legislación que establece la reprivatización de las entidades cuando sean saneadas.

Todo este doloroso proceso ha contribuido también significativamente a reestablecer el cumplimiento de las normas sobre concentración de crédito por parte de las entidades financieras. Ninguna entidad financiera puede comprometer más del 10% de su capital y reserva legal cuando media garantía personal, ni más de 25% cuando media garantía real, con una persona natural o jurídica (Decreto 1215 de 1984 y Decretos 415 y 547 de 1987). Es de anotar que en los ejemplos mencionados de otorgamiento de créditos vinculados indebidamente, no se cumplían estos requisitos, ni se había hecho una evaluación del crédito con tales criterios.

Ello explica, en buena medida, las respuestas de las entidades a esta parte de las entrevistas.

Se observa que en el caso más amplio se siguen estrictamente los requerimientos legales (el crédito a las empresas vinculadas se otorga sólo hasta el máximo legal permitido). Pero también es frecuente la posición de ser más estrictos en el análisis de los créditos con las empresas vinculadas al

mismo grupo económico de la entidad financiera. En ningún caso se eximen los requisitos explicados en la sección anterior, y las condiciones financieras de plazos y tasas de interés son las normales para cualquier usuario.

Se encuentra bastante difundida la práctica de hacer un análisis pormenorizado de la "exposición" de la entidad financiera con los distintos grupos económicos, incluido aquel con el cual la respectiva entidad se encuentra vinculada. Este análisis se utiliza como un criterio adicional en la evaluación de los créditos, con el objeto de evitar una concentración excesiva con determinado grupo

Apoyo a empresas en recuperación, se brinda tanto a las vinculadas, como a las no vinculadas. A este respecto se advierte un cambio importante, como resultado de la crisis en que se sumieron las empresas del sector real en esta década y que agravó las dificultades del sector financiero. Este cambio no es consistente con la tradición colombiana, que data de la Misión Kemmerer de 1923 y prohíbe a los bancos comerciales ser accionistas de empresas en los sectores reales de la economía. El cambio consiste en que varios bancos tuvieron que capitalizar acreencias de empresas en crisis para tratar de rescatar a la empresa y los recursos comprometidos. Se trata, sin embargo, una solución de excepción (Zuleta, 1987).

Los entrevistados coincidieron en que uno de los principales efectos de la crisis del sector financiero de 1982, fue el surgimiento de una nueva "cultura empresarial", consistente en anteponer la calificación del riesgo a otras consideraciones y, por ende, en proceder a una evaluación más cuidadosa de los créditos. Esta opinión contrasta, sin embargo, con los resultados obtenidos en cuanto a la calidad de cartera. Así, por ejemplo, ya no se buscan mayores utilidades en la actividad financiera a costa de las utilidades en las empresas vinculadas, ni viceversa. Por su parte, los empresarios prefieren con creciente frecuencia los servicios de entidades financieras que les ofrezcan mayor seguridad.

Es probable entonces que no se puede estar reevaluando el papel de los grupos económicos, en particular el de las entidades financieras al interior de ellos. El tema, empero ameritaría un estudio especial.

La evaluación que se hace en las dependencias administrativas de los Fondos Financieros del Banco de la República -en apoyo al respectivo intermediario financiero- ha contribuido también al retorno a la ortodoxia en el otorgamiento de crédito, evitando una concentración excesiva de los fondos prestables.

En el caso de bancos y corporaciones financieras pertenecientes al mismo grupo, además de cumplir las pautas aquí presentadas, se busca en algunos casos hacer un manejo de banca corporativa que permita ofrecer servicios de crédito de corto plazo para el mismo proyecto por parte del banco comercial (por ejemplo, para capital de trabajo) y crédito de mediano o largo plazo por parte de la corporación financiera (para el financiamiento, por ejemplo, de activos fijos).

### **3.5 Prioridades de la autoridad y criterios de evaluación de los intermediarios**

Los principales incentivos estatales existentes para estimular la inversión giran en torno a los fondos financieros del Banco de la República y PROEXPO y consisten en menores tasas de interés para estimular la inversión en determinadas zonas geográficas o en determinados productos o en mayores plazos. Ahora bien, la tendencia de las autoridades ha apuntado al acercamiento de las tasas subsidiadas a las de mercado y a la disminución de los plazos.

Con respecto al FFA las autoridades afirman que "para propiciar un uso más eficiente de los recursos, el subsidio que suponen sus tasas de interés se ha ido moderando paulatinamente, frente a las tasas del mercado y frente a los índices de inflación." En esencia, los reajustes aludidos han obedecido a los siguientes criterios: "En primer lugar, a la necesidad de reducir la dispersión en el costo del crédito de fomento; en segundo lugar, al deseo de evitar las distorsiones que puedan generarse en el mercado de capitales por la existencia de tasas de interés reales negativas con márgenes demasiado amplios respecto a la tasa de inflación; y en tercer lugar, a la necesidad de hacer compatibles los mayores costos financieros en que incurren los fondos (FFA) al captar ahorro privado, permitiendo en esta forma atender el mayor número de sectores y actividades".(Banco de la República, 1983)

En este contexto, la preferencia por los recursos de fomento con respecto a los ordinarios de mercado es cada vez menor, sobre todo si se tienen en cuenta, según la opinión de los intermediarios visitados, la escasa agilidad y oportunidad en el desembolso de los créditos, cuando se acude a líneas especiales de fomento que requieren ser tramitados a través del Banco de la República. A esto se añade lo gravoso del crédito proveniente de recursos externos el cual incluye comisiones de compromiso y apertura.

**Cuadro 29**  
**GRUPOS FINANCIEROS:**  
**PARTICIPACION PORCENTUAL EN EL CAPITAL DEL SISTEMA**

Sistema	Grupo										Total
	Santo Domingo	Grancolombiano	Suramericano	Sarmiento	Bogotá	Valle	Colpatria	Cafetero	Social	Tequendama	
Bancos	5,9	13,0	4,0	10,4	11,4	4,6	1,5	1,4		0,6	52,8
Corporaciones Financieras	8,7	26,8	5,8	3,3	6,7	1,9	0,2	8,1	5,2		66,7
Corporaciones de ahorro y vivienda		7,1		11,1	11,1		4,2	10,1	10,6		54,2
Compañías de financiamiento comercial	7,9	17,1	0,7		30,9	1,8	7,7			0,8	68,6
% del total	6,0	15,6	3,6	7,9	12,3	3,2	2,2	3,7	2,4	0,4	57,5

Fuente: Superintendencia Bancaria, Comisión Nacional de Valores.  
 Tomado de: Marta Lee, Comentarios a la Reforma Financiera, Ensayos sobre Política Económica, Dic. 1983.

**Cuadro 30**  
**INDICADOR DE PRESTAMOS**  
**DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS**  
**CON RECURSOS PROPIOS**  
*millones de pesos*

año	captaciones de CDT's (1)	préstamos y descuentos nuevos (2)	(1)/(2) (%)
1982	25.203	107.443	23,5
1983	35.375	98.896	35,8
1984	45.210	116.973	38,6
1985	59.208	88.539	66,9
1986	77.334	127.345	60,7
1987	89.590 a/	20.055 b/	n. d.

Fuente:

- (1) Captaciones en certificados de depósito a término. Notas Editoriales, Banco de la República. Octubre, 1987.
- (2) Cifras Banco de la República.
- a/ Cifras a junio
- b/ Cifras enero-febrero

En consecuencia, los lineamientos de prioridades que señala la autoridad económica son seguidos estrictamente cuando los créditos se tramitan a través del Banco de la República o PROEXPO. Pero la asignación de crédito de inversión con recursos de los intermediarios se ajusta ante todo a la evaluación del riesgo en cada caso específico y a la rentabilidad de la operación para la entidad financiera.

Resulta ilustrativo observar que el conjunto de corporaciones financieras viene financiando una proporción creciente de sus créditos con recursos propios (cuadro 30). En opinión de varias de las personas visitadas, en Colombia, ya no existe crédito de fomento para inversión de proyectos, o al menos se halla muy restringido.

### 3.6 Experiencia en el uso de controles selectivos de crédito

El control selectivo del crédito en Colombia se identifica con las disposiciones sobre crédito de fomento de los

fondos financieros y PROEXPO. Además de lo explicado hasta aquí podemos mencionar lo siguiente.

Algunas entidades públicas están obligadas estatutariamente a dedicar un porcentaje específico de sus recursos a crédito de fomento, a través del Banco de la República o PROEXPO. La función principal de estas entidades es contribuir a colocar una parte sustancial de los fondos financieros del Banco de la República y de PROEXPO,<sup>11</sup> sobre todo teniendo en cuenta el escaso interés que las instituciones privadas muestran por estas operaciones. La vigilancia sobre el cumplimiento de estas normas es ejercida por la Superintendencia Bancaria (entidad de control y vigilancia del sistema financiero colombiano).

Cabe destacar que las entidades oficiales -sujetas al cumplimiento de ciertas metas en la colocación de crédito de fomento- deben competir en igualdad de condiciones con la banca comercial privada por lo que los incentivos para colocar crédito de fomento más allá de los requerimientos legales no les resulta atractiva.

- Las tasas subsidiadas de interés no constituyen el factor decisivo para la inversión, salvo que la diferencia con las tasas de mercado sea bastante marcada.
- En el otorgamiento de crédito subsidiado para el intermediario financiero, la evaluación de la rentabilidad del proyecto es tan importante como la de la operación. Por ejemplo, todo parece indicar que en el caso de los bancos comerciales privados no hay suficientes incentivos para intermediar recursos de fomento de los fondos financieros del Banco de la República.<sup>12</sup>
- Ante diferencias pequeñas en tasas de interés entre crédito de fomento y crédito ordinario, se prefiere la búsqueda de una mayor eficiencia en el otorgamiento de este último.

---

11. A modo de ejemplo, entre 1976 y 1986 la intermediación en valor de líneas del FFI de las entidades privadas se redujo entre 35 y 25%.

12. Sólo en el caso de un banco privado grande, que ya dispone de la infraestructura administrativa necesaria, se considera importante, para lograr economías de escala, participar en el mercado de fomento como sustituto de la captación de recursos de mayor costo financiero.



## SECCION 4

De la sección anterior se deriva que los intermediarios financieros privados participan en el financiamiento de proyectos de inversión con criterios eminentemente de evaluación privada (evaluación del riesgo y rentabilidad). Su grado de ingerencia en la intermediación de recursos de fomento del Estado depende ante todo de la rentabilidad de la operación para la entidad financiera. Por su parte, las entidades públicas participan en el crédito de fomento por imperio estatutario. Los incentivos diseñados no parecen suficientemente atractivos como para inducir, con el crédito ordinario, nuevos proyectos de inversión.

En este capítulo nos proponemos explicar las razones históricas que han conducido a la situación imperante. Adicionalmente, se describirán los principales problemas del sistema actual de asignación crediticia, se presentarán las diversas opciones planteadas en la literatura colombiana y, finalmente, se formularán algunas propuestas y recomendaciones específicas.

### 4.1 Algunos elementos históricos<sup>13</sup>

La Misión Kemmerer de 1923 diseñó un sistema financiero basado en el crédito de corto plazo bajo el supuesto, que no llegó a materializarse en grado suficiente, de que se desarrollaría un mercado de capitales para atender los requerimientos de mediano y largo plazo. Esta tradición se mantuvo hasta 1950, cuando las presiones de los industriales lograron que se autorizara a los bancos comerciales a conceder créditos a mediano plazo con recursos captados en el corto plazo.

A finales de la década del 50 surgen las corporaciones financieras como entidades especializadas en el crédito de mediano y largo plazo, aunque inhabilitadas para efectuar captaciones de largo plazo. Más tarde, en los años 60 son creados los fondos financieros del Banco de la República (FIP

---

13. Sobre este tema pueden verse en mayor detalle los trabajos: Urdinola (1976), Gómez (1976) y Carrizosa (1979).

en 1963 y FFI en 1968) que permiten la transformación de plazos a través de las inversiones forzosas de bancos y corporaciones financieras, en detrimento de su rentabilidad. En 1968 se crea PROEXPO y en 1973 el FFA.

Toda esta estructura, entraña el problema de que no se ha logrado equilibrar en debida forma los plazos de captación con los de colocación para el crédito de inversión. Los mayores logros en este campo han sido las captaciones trimestrales en Certificados de Depósito a Término y la instauración del DTF para las tasas de interés de colocación. Pero en una economía como la colombiana en la que la inflación en la última década se estabiliza entre el 20 y el 25% anual, no se ha podido institucionalizar la captación de largo plazo. Esta es una de las dificultades del sistema financiero, incluso en ciertos países industrializados.<sup>14</sup>

Ahora bien, en una economía donde la mayor proporción de recursos crediticios se ofrece en el corto plazo el financiamiento de la inversión de proyectos de riesgo se hace mucho más difícil y costoso, a no ser que de algún modo el Estado contribuya a canalizar recursos hacia el mediano y largo plazo.

De otro lado, los fondos financieros y PROEXPO han tendido en especial en el transcurso de la presente década, a reducir el componente de subsidio asociado a las tasas de interés, al acercar éstas cada vez más a las de mercado. Surge entonces, la necesidad de discutir en qué condiciones se justifica la existencia de un subsidio crediticio para incentivar la inversión y en qué debe consistir tal instrumento.<sup>15</sup>

Para esta discusión podemos entender por "crédito de fomento" aquel que contiene alguna condición financiera que no se obtenga normalmente en el mercado de dinero. Ligado a este concepto está el de "crédito dirigido" que son los recursos que el Estado quiere dirigir a un sector o a una región específica de la economía. Es claro que para lograr su objetivo el crédito dirigido debe contener algún elemento de fomento.

En este contexto es pertinente diferenciar también los recursos crediticios orientados a sectores económicos o regiones en los cuales es posible obtener rentabilidad privada sin necesidad de subsidio, de aquellos otorgados a sectores o regiones que no pueden obtener rentabilidad privada sin

---

14. Ver por ejemplo Salvemino (1986).

15. La discusión de la literatura económica sobre este tema está resumida en Budd (1986).

subsidio, pero que tienen una alta rentabilidad social. Las condiciones de los créditos y de los eventuales subsidios deben ser diferentes de un caso a otro.

La conclusión más trascendente que fluye de esta tesis es que en un país del grado de desarrollo de Colombia, el mercado no puede ser el único mecanismo de asignación de recursos crediticios para sectores o regiones que son de interés social o constituyen una prioridad dentro de la estrategia global de desarrollo.

La literatura especializada proporciona elementos especiales que justifican el tratamiento preferencial a ciertos proyectos y explica el por qué, en estos casos, de las discrepancias entre la rentabilidad privada y la social. Uno de los casos típicos es la llamada "industria naciente".

En la experiencia colombiana ha sido importante el apoyo del Estado, particularmente a pequeños empresarios industriales que se proponen crear una microempresa sin recursos de capital suficientes. También en favor del sector agrícola se diseñó un programa especial denominado "Desarrollo Rural Integrado" (DRI) y que suministra crédito y asistencia técnica en condiciones subsidiadas por un periodo determinado a medianos campesinos. La dotación de infraestructura física y social, proyectos de electrificación rural, dotación de acueductos municipales, etc. a comunidades aisladas ofrece otro ejemplo de alta rentabilidad social y baja rentabilidad privada.

Estos casos requieren a todas luces un tratamiento especial, incluida una tasa "social" de interés inferior a la del mercado, dado que éste por sí solo, no asignará los recursos necesarios para materializar este tipo de proyectos.

Ahora bien, cuando se trata de un proyecto ventajoso desde el punto de vista de la rentabilidad privada, pero que corresponde a un sector que el Estado quiere incentivar, lo importante no son las diferencias en tasas de interés, sino que la asignación de recursos a plazos largos a los cuales el mercado colombiano no otorga normalmente créditos. Cuando se trata de proyectos de rentabilidad social los incentivos deben ser múltiples (incluido el diferencial de tasa de interés), pero es preciso establecer quién paga el subsidio, punto sobre el que volveremos más adelante.

A la luz de estas consideraciones, se comprueba que históricamente el crédito de fomento en Colombia no sólo ha tenido el problema de plazos. Además, después de que en un comienzo los instrumentos para objetivos sociales fueron identificados con los incentivos para proyectos privados, esta política fue siendo modificada paulatinamente al otorgarse a

tasas de mercado y plazos mayores el crédito industrial y al inducirse un acercamiento del crédito agropecuario a las tasas de mercado.

La política actual del Gobierno está expresada en una intervención reciente del Ministro de Hacienda:

"Sé que es difícil que los beneficiarios de los créditos subsidiados, cuando el subsidio se reduce o elimina, entiendan que el bienestar colectivo se eleva más allá de lo que disminuyen sus ganancias privadas en el corto plazo, como resultado de tales medidas. Pero ya existe suficiente beneficio para un productor cuando recibe créditos de largo plazo a tasas de interés de captación. Esto es un subsidio de gran magnitud cuando el mercado por sí solo no presta a largo plazo. Para beneficio de los sectores productivos, del sector financiero y de la sociedad en general, es necesario que comience a hacer carrera la tesis de que el elemento de fomento del crédito dirigido a través del Banco de la República se deriva precisamente de la intervención del Banco Central transformando recursos de corto plazo en créditos de largo plazo, sin crear riesgos a los intermediarios por dicha transformación. Sin esta acción, muy necesaria, no existirían créditos de largo plazo en Colombia" (Alarcón, 1987).

#### **4.2 Problemas del sistema actual**

Aparte de la dificultad para transformar plazos en el mercado de crédito, el sistema crediticio presenta problemas relacionados con:

- La forma en que se financian los fondos financieros del Banco de la República, las inversiones forzosas recaen directamente sobre la rentabilidad de las entidades financieras que deben conceder a los títulos de inversión una tasa de interés muy inferior a la del mercado. Este es un factor que hace muy vulnerable la rentabilidad de las entidades en coyunturas de crisis financiera, como la registrada en Colombia desde 1982. En efecto, una parte del encaje de bancos y corporaciones financieras debe invertirse en Títulos de Fomento Agropecua-

rio clases "A" y "B", Títulos Nominativos de Crédito, Títulos Agroindustriales, cuyo rendimiento para las entidades financieras oscila entre 14 y 24%, frente a una tasa de colocación de mercado que fluctúa en niveles superiores a 40%.

El esquema de la página 110 describe el comportamiento de la rentabilidad patrimonial del sistema bancario durante la presente década. Evidentemente el pronunciado descenso que se observa hasta 1986 no es atribuible exclusivamente a este factor.

- Dada la debilidad del mercado de capitales en Colombia, las fuentes de recursos de mediano y largo plazo están ligadas a instrumentos de control monetario de corto plazo, como son los encajes. Con esta medida los recursos de fomento dependen fuertemente de la política monetaria de corto plazo. En otras palabras, se confunden la política monetaria y la política crediticia. A este respecto podemos citar la opinión del Profesor Lauchlin Currie: "La política de hacer que la autoridad monetaria central fije tasas de interés diferentes para los préstamos de los bancos comerciales y otras instituciones dependiendo de sus usos iniciales y de hacer que los requisitos de encaje dependan de la composición de los activos de los bancos comerciales, está sujeta a objeciones por varias razones. Confunde el control monetario con el control crediticio; ignora los usos subsiguientes de una expansión de la oferta monetaria; no tiene en cuenta la movilidad del crédito y el papel de la tasa de interés en la asignación de fondos y, finalmente, hace que el volumen de dinero esté sujeto a expansiones y contracciones arbitrarias en la medida en que la composición de los activos varía, lo cual es irrelevante a los criterios de control monetario" (Currie, 1973, p.28).
- En opinión generalizada de empresarios y entidades financieras, los trámites de crédito a través de recursos de los fondos financieros no tienen la oportunidad y agilidad requeridas por los proyectos de inversión.
- Las políticas del Estado respecto del papel de los sectores económicos en la estrategia de desarrollo son muy inestables, lo cual introduce a su vez inestabilidad en los estímulos existentes.

Sobre este punto es pertinente suministrar algunas explicaciones adicionales. En las dos últimas décadas, cada nueva administración de gobierno ha debido presentar un plan

de desarrollo económico y social que plasme las principales estrategias de desarrollo, con sus programas y proyectos, así como las respectivas metas y fuentes de financiamiento.

Ahora bien, el examen del contenido de estos planes, demuestra una gran diversidad de enfoques y énfasis, lo cual introduce en la economía gran inestabilidad de propósitos e instrumentos, ya que cambian cada cuatro años. Así por ejemplo, mientras unos planes insisten en transformar un determinado sector en líder del crecimiento, otros privilegian el logro de un desarrollo balanceado; mientras algunos planes destacan el papel de ciertos sectores, otros se cambian el énfasis y papel del sector antiguamente líder.

Así, con respecto al sector agrícola, hay planes que otorgan preferencia a la agricultura exportadora, en tanto que otros ponen el acento en el impulso a los campesinos medios sin que falten los que buscan privilegiar a los pequeños. El sector de la construcción fue dirigido inicialmente a los estratos de ingresos medios y altos, para luego promoverse con especial empeño a la vivienda social. Estos cambios en la política global inciden en la disponibilidad de recursos y de incentivos específicos a diferentes sectores y grupos sociales y, por ende, se traduce en cambios en los instrumentos específicos.

- El margen permitido de redescuento de varias de las líneas de fomento del Banco de la República se ubica por debajo de un nivel de rentabilidad suficiente para los intermediarios, de modo que en la práctica no estimula este tipo de operaciones.
- Los niveles de capitalización del sector financiero colombiano han sido muy bajos durante la década de los 80, lo cual explica en parte la baja capacidad de apalancamiento para financiar proyectos de cierta envergadura.<sup>16</sup> De ahí que los demandantes de crédito para estos proyectos tengan que acudir al endeudamiento en el exterior.

---

16. El capital y reservas de todo el sistema bancario colombiano ascendía en diciembre de 1986 al equivalente de 663 millones de dólares, de los cuales 363 correspondían al salvamento del Banco de Colombia por el Estado. El capital y reservas de las corporaciones financieras (sin incluir la Financiera Eléctrica Nacional) ascendía en la misma fecha al equivalente de 215 millones de dólares.

Antes de pasar a la siguiente sección es conveniente destacar que como resultado de este estudio se observa una mayor tendencia hacia la profesionalización en la calificación de riesgos por parte de los intermediarios, fruto en buena medida de la asimilación de la crisis financiera. El fenómeno es más intenso en las corporaciones financieras que en los bancos.

### 4.3 Opciones planteadas sobre el crédito para inversión

En la discusión colombiana sobre este tema ha habido propuestas relacionadas con la regulación del crédito, los aspectos institucionales y los aspectos financieros.

De la misma manera que en la discusión internacional sobre el tema, algunos economistas han considerado que se debería liberalizar completamente la asignación del crédito dejando ésta a los mecanismos de mercado, lo que redundaría en mayor eficiencia y en la desaparición de los privilegios de que gozan algunos sectores. Sin embargo, en un país en desarrollo como Colombia es fundamental para el Estado contar con herramientas que le permitan influir en la asignación del crédito según una determinada estrategia que conceda prioridad a sectores o regiones específicos. Adicionalmente, cuando el mercado sólo ofrece recursos de corto plazo, es imprescindible que el Estado intervenga en la transformación de plazos.

Con respecto a la forma institucional de organización del crédito de fomento, ha habido dos propuestas específicas: la creación de un fondo financiero común<sup>17</sup> y la creación de un banco de fomento.<sup>18</sup>

En favor de un fondo financiero único se han destacado las economías de escala que se lograrían con una administración unificada de los fondos financieros, esquema que permitiría igualmente controlar la programación, evaluación y vigilancia del crédito de fomento. Estos argumentos, válidos en cierta medida, tienen la dificultad de que los requerimientos y condiciones difieran bastante de un sector económico a otro.

La falta de agilidad que muestra el crédito en el Banco de la República y la mezcla de la política monetaria de corto

---

17. Ver ejemplo Carrizosa (1979), p. 321.

18. Esta idea ha sido propuesta en diversos foros y debates por el ex Ministro Hernando Agudelo Villa.

plazo con las reglamentaciones de los fondos, han llevado a sugerir que se separen los fondos financieros del Banco Central y se cree un banco especializado de fomento. Estos no son, sin embargo, los problemas centrales.

Una argumentación importante en contra de que el Banco Central asigne el crédito de fomento se encuentra también en el citado artículo del profesor Currie: "Otorgar a los bancos no comerciales acceso al Banco de la República con la excepción del gobierno mismo, de nuevo señala una falta de claridad sobre la función básica del Banco Emisor, y confunde el control selectivo del crédito con el control monetario. No existe razón conveniente para que las corporaciones financieras y las entidades agrícolas tengan acceso a fondos de reserva sobre los cuales puede producirse una expansión múltiple de los ingresos monetarios aún mayor. Esto es exactamente como si dichas entidades tuvieran acceso a la casa de la moneda y la imprenta gubernamental de épocas más sencillas, cuando todos los medios de pago estaban compuestos de monedas y billetes. La tendencia moderna en todos los países desarrollados es la de limitar el acceso del gobierno y los bancos comerciales al Banco Emisor, porque ellos manejan la mayor parte de los medios de pago. Inclusive existen autoridades en la materia que consideran que sería preferible que el gobierno se valiera sólo de la tributación y el endeudamiento en el mercado abierto y tuviera sus cuentas corrientes en bancos comerciales" (Currie, 1973, p. 30).

Otra serie de discusiones sobre el tema se han referido a las condiciones de las líneas de los fondos crediticios y a la forma de su financiamiento, particularmente en el sentido de limitar el recurso a efectos monetarios.

Introduzcamos, finalmente, la discusión acerca de quién debería pagar los subsidios, cuando éstos sean necesarios para proyectos de alta prioridad económica o elevada rentabilidad social.

Históricamente ha habido tres etapas con respecto a la forma de financiar los fondos: en un principio fueron cubiertos con recursos de emisión del Banco Central; con posterioridad mediante la asignación forzosa de recursos de inversión de las entidades financieras a determinado fondo; y en los últimos años, a través de una mezcla de recursos de inversión forzosa del sector financiero. En el primer caso el subsidio era pagado por la comunidad a través del "impuesto inflación". En los dos últimos, el costo recae sobre la rentabilidad del sector financiero en un período de alta vulnerabilidad.

Uno de los principales hallazgos de la investigación de



campo fue que el factor determinante para estimular los proyectos de rentabilidad privada es el plazo. Es preciso, en consecuencia, buscar un mecanismo de administración de los fondos que no afecte la rentabilidad del sector financiero.

La fuente principal de financiamiento del subsidio de proyectos de rentabilidad social, deben ser las finanzas públicas, vía presupuesto del gobierno.<sup>19</sup> Aunque esta propuesta es de difícil materialización en el corto plazo, en la medida en que los recursos del Presupuesto Nacional sean suficientes para los proyectos de inversión que ya tiene planeado el gobierno podría hacerse una planeación de mediano plazo que la haga viable. Es conveniente insistir en que los proyectos que presentan rentabilidad privada no deberían ser subsidiados vía tasa de interés, ya que en este caso el crédito de fomento agudizaría la concentración de la riqueza y daría origen a privilegios indebidos.

Es necesario insistir en que una política de asignación de recursos hacia proyectos prioritarios vía Presupuesto Nacional debe ser consistente con la estrategia macroeconómica global y, en particular, compatible con el margen de expansión del gasto público permisible dentro de las metas y estrategias específicas de política económica. Aunque este requisito limita las posibilidades de reasignar ahorro, no introduce ineficiencias adicionales en la economía, como podría ocurrir en el caso de que se suscitaren distorsiones en el sistema financiero.

Se ha debatido mucho en Colombia si el crédito de fomento ha redundado o no en una mayor concentración del ingreso, ya que se otorga más fácilmente a quienes pueden ofrecer garantía hipotecaria. Este riesgo desaparece por completo si el estímulo al usuario del crédito consiste sólo en el plazo para quienes tienen las garantías suficientes. Para los pequeños productores existe un fondo especial de garantías.

#### 4.4 Algunas propuestas de política

- Se advierte la conveniencia de avanzar en el diseño de fuentes de financiamiento que diferencien de manera tajante los proyectos de inversión con rentabilidad privada que el Estado busca impulsar por razones de su

---

19. Esta propuesta fue formulada por el Ministro de Hacienda, L. F. Alarcón, en la reunión de la Convención Bancaria en Cartagena, 1987.

estrategia de desarrollo, de los proyectos con alta rentabilidad social, pero de baja rentabilidad privada. Estos últimos deben ser financiados vía Presupuesto Nacional.

- Dentro de esta lógica, el principal estímulo para nuevos proyectos privados ha de ser el plazo, ajustado a las condiciones del proyecto, sin perjuicio de que en situaciones muy específicas se recurra a otros incentivos, tales como el diferencial de tasas de interés, y las franquicias tributarias, arancelarias o de otra índole.
- Es conveniente estudiar a fondo, en un país en el que la inflación parece haberse estabilizado a un elevado nivel, las características que podría tener un sistema de captaciones de recursos de mediano y largo plazo lo que supone la vigencia de tasas de interés variable y que en su afán de promover la inversión financiera, no ponga en peligro la inversión de sectores productivos.
- La introducción de tasas flotantes para algunas líneas de las corporaciones financieras, ha permitido un avance considerable hacia la solución del problema de transformación de plazos. Sin embargo este sistema no se ha generalizado todavía lo suficiente.
- Es deseable que la fuente de financiamiento de los recursos de fomento no afecte en exceso la rentabilidad de los intermediarios.

Como recomendaciones específicas cabe formular las siguientes:

- Diseñar títulos de interés variable para captación y colocación, a niveles cercanos a los del mercado, a plazos superiores a tres años y con posibilidad de negociación secundaria. Estos títulos podrían ser de suscripción forzosa por parte del sistema financiero, como sustituto del actual régimen de inversiones.

No parece pertinente por variadas razones sugerir la ampliación del sistema de indización a campos ajenos a los de la financiación de vivienda. En primer lugar, en Colombia no existe un sistema de indización perfecto, sino tan sólo ciertos topes fijados por la autoridad monetaria. Tampoco se observa un grado suficiente de aceptación a los sistemas de indización perfecta, por cuanto se considera que alimentan y aceleran la inflación, como habría ocurrido en Brasil. Pese a que la

tasa de incremento anual de los precios en Colombia es alta, permanece relativamente estable ya por una década.

Los títulos propuestos no tendrían un ajuste automático de los saldos de capital, a diferencia de lo que sucede en el sistema UPAC. Las tasas variables deben compensar el deterioro real del capital.

Los Certificados de Depósito a Término son negociados con gran éxito en las tres bolsas de valores que conforman el mercado secundario del país. No se ve por qué no podrían ser negociados también en bolsa los títulos propuestos, si se trata de títulos representativos de cartera con descuento y con pacto eventual de recompra. Estos títulos serían respaldados por la entidad financiera que hace de emisora.

Establecer niveles de redescuento automático al intermediario financiero, que permitan agilizar el proceso de estudio de los créditos en el Banco de la República y efectuar una auditoría por muestreo de los estudios de crédito de los intermediarios financieros. Actualmente el Banco de la República sólo concede redescuentos automáticos a los intermediarios para créditos inferiores a 2 millones de pesos.

- Diseñar paquetes integrales de estímulo en favor de nuevos proyectos o de la ampliación de los ya existentes, que incluyan los aspectos financieros, tributarios, arancelarios, etc.
- Profundizar en las ventajas y desventajas, habida cuenta de la estructura institucional imperante de contar con una entidad especializada de fomento que asuma el redescuento de recursos para crédito de inversión, sin que tales fondos estén ligados a la política de corto plazo y sin que la concesión del crédito se haga en forma directa. Esta entidad debería garantizar la expedita tramitación de los créditos. La fuente de recursos podría ser el mercado de capitales, títulos de inversión forzosa como los sugeridos anteriormente, y crédito externo.<sup>20</sup> Una de las alternativas que se ha sugerido es la transformación del Instituto de Fomento Industrial (IFI) en un banco de fomento de este tipo.

---

20. Budd, (1986) evalúa esta posibilidad para el caso inglés.

### **Bibliografía**

- Alarcón M., L. F. (1987).** Ministro de Hacienda y Crédito Público. Discurso de Clausura de la XXV Convención Bancaria. Cartagena.
- Banco de la República (1987).** Documento no publicado sobre la historia del Departamento de Crédito Industrial.
- Banco de la República (1982).** Notas Editoriales, "La Emergencia Económica". Octubre.
- Banco de la República (1983).** Notas Editoriales, septiembre.
- Banco de la República (1987).** Notas Editoriales "Reforma a las Corporaciones Financieras". Octubre.
- Banco Mundial (1982).** "The system of corporaciones financieras, past trends and prospects". Informe preliminar preparado por la Misión de Junio.
- Bernal J. y Herrera S. (1983).** Producción, costos y economías de escala en el sistema bancario colombiano. Ensayos sobre Política Económica. Abril.
- Budd A., (1986).** Do we need a National Investment Bank? National Westminster Bank Quaterly Review, Agosto.
- Caballero A., C. (1987).** 50 años de economía: De la crisis del 30 a la del 80. Asociación Bancaria de Colombia. Bogotá.
- Carrizosa M. (1979).** Los fondos financieros del Banco de la República. El sector financiero en los años 80, Asociación Bancaria de Colombia. Bogotá.
- Carrizosa M. y Urdinola A. (1988)** Endeudamiento privado interno en Colombia 1970-1985, Revista de la CEPAL. N° 32.

- Currie L. (1973). La política monetaria y el nivel de precios. *Revista de Planeación y Desarrollo*, Departamento Nacional de Planeación. Abril-Junio.
- Fondo Financiero Agropecuario. Compendio Estadístico 1974-1984.
- Gómez H. (1976). La experiencia de los fondos financieros en Colombia. *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*. Bogotá.
- Hernández A. (1973). Política de redescuento 1950-1970. *Revista de Planeación y Desarrollo*, Departamento Nacional de Planeación, abril-junio.
- Khatkhate D. R. y Riechel K. W. (1980). Multipurpose Banking: Its nature, scope and relevance for less developed countries. *Staff Papers IMF*, Septiembre.
- Labini P. Sylos (1966). *Oligopolio y progreso técnico*, Oikos, Barcelona.
- Lee Marta (1983). Comentarios a la Reforma Financiera. *Ensayos sobre Política Económica*, diciembre.
- Montenegro A. (1983). La crisis del sector financiero colombiano, *Ensayos sobre Política Económica*, diciembre.
- Mora A. (1984). Rentabilidad, especialización y capitalización de las corporaciones financieras privadas, *Ensayos sobre Política Económica*, abril.
- Ortega F. y Hommes R. (1985). Estado y evolución de la capitalización de bancos y corporaciones financieras, *Asociación Bancaria de Colombia*.
- Salvemini M. T. (1986). Medium-term credit institutions liquidity management trends and problems, *Review of economic conditions in Italy*, Enero-abril.
- Silvani de Moreno L. (1983). El Fondo Financiero Industrial. *Ensayos sobre Política Económica*, abril.

- Urdinola A. J. (1976). El crédito de fomento y la banca comercial. **Lecturas sobre moneda y banca en Colombia**, Bogotá.
- Velázquez C., A. (1979). Las corporaciones financieras: Evolución, problemas actuales y perspectivas. **El sector financiero en los años setenta**, Asociación Bancaria de Colombia.
- Velázquez A. y Zuleta L. (1980). Capitalización de la empresa, inflación y grupos económicos. **Inflación y política económica**, Asociación Bancaria de Colombia. Bogotá.
- Villamizar de Nieto, H. (1982). Corporaciones financieras privadas: un análisis sobre el cumplimiento de sus objetivos. **Ensayos sobre política económica**, septiembre.
- Zueta L. (1987). Relaciones entre la industria y el sector financiero. **Estrategia económica y financiera**, marzo.
- Zuleta L. y Valencia R. (1980). Sector financiero colombiano. **Un análisis de la intermediación financiera en Colombia**, Medellín, Lealón.

**Anexo 1**  
**TASAS CAMBIARIAS MEDIAS**  
**(COMPRADOR) DEL DOLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS**  
**EN EL BANCO DE LA REPUBLICA**

Año	\$
1982	69,59
1983	87,83
1984	112,76
1985	169,19
1986	216,97
1987	221,03
Enero	224,82
Febrero	229,02
Marzo	255,85
Octubre	

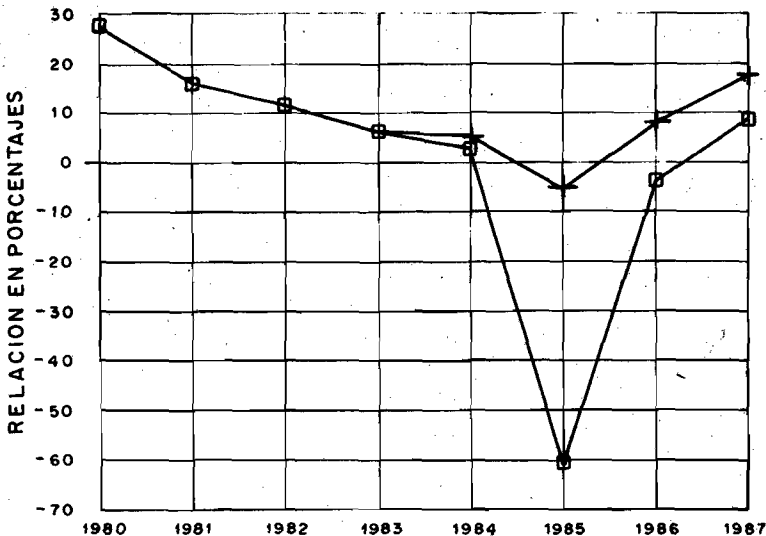
Fuente: Banco de la República

**Anexo 2**  
**INDICE RESUMEN DE PRECIOS AL POR MAYOR**  
**DEL COMERCIO EN GENERAL**

Año	Base: 1982=100
1982	100,00
1983	117,96
1984	142,96
1985	175,80
1986	218,66
1987	237,80
Marzo	

Fuente: Banco de la República

**EVOLUCION DE LA RENTABILIDAD**  
**PATRIMONIAL DEL SISTEMA BANCARIO**



PERIODO 1980 - 1987

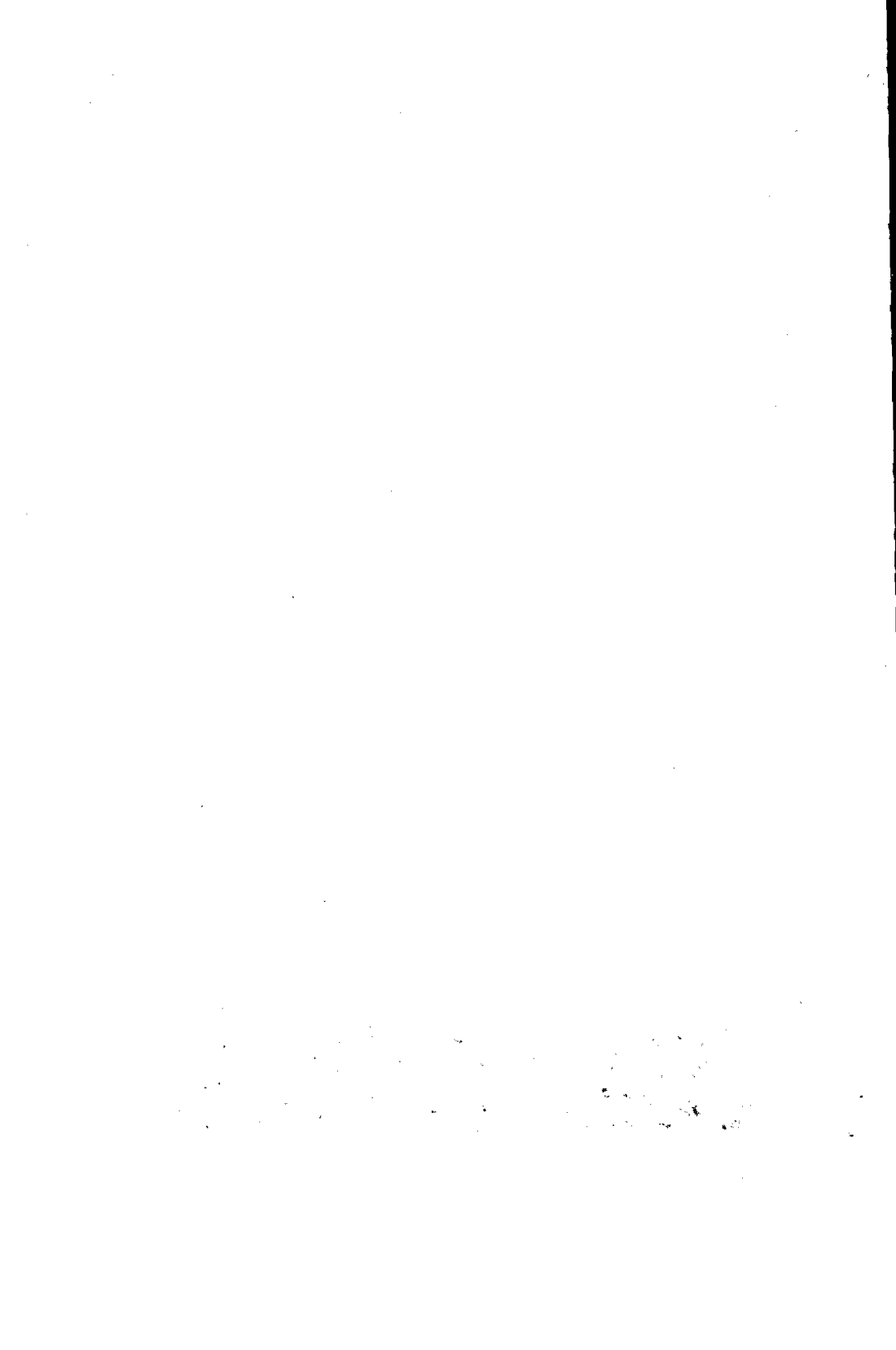
□ TOTAL SISTEMA

+ TOTAL SISTEMA SIN BANCO DE COLOMBIA

FUENTE: BALANES BANCOS Y CALCULOS ASOCIACION NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS, ANIF...

**COSTA RICA;  
INTERMEDIACION FINANCIERA  
Y ASIGNACION DE  
RECURSOS**





**INDICE**

INTRODUCCION . . . . . 115

**SECCION 1**

**ASPECTOS GENERALES . . . . . 116**

**1.1 Evolución de la economía . . . . . 116**

**1.2 El sistema financiero . . . . . 123**

*a) Nacionalización bancaria . . . . . 124*

*b) Surgimiento del sistema financiero privado  
    y cooperativo . . . . . 125*

*c) Bolsa Nacional de Valores . . . . . 127*

*d) Desregulación financiera y reforma al sistema . . . 129*

**SECCION 2**

**AHORRO E INVERSION, SISTEMA  
FINANCIERO Y POLITICA MONETARIA . . . . . 130**

**2.1 Ahorro e inversión en 1980-87 . . . . . 130**

**2.2 El sector financiero en los ochenta . . . . . 133**

**2.3 La política monetaria y financiera . . . . . 145**

**SECCION 3**

**PRACTICAS OPERATIVAS DE BANCOS  
Y COOPERATIVAS . . . . . 151**

**3.1 Características generales de los agentes  
entrevistados . . . . . 151**

*a) Banca estatal . . . . . 151*

*b) Bancos privados . . . . . 152*

*c) Cooperativas de ahorro y créditos . . . . . 153*

<b>3.2</b>	<b>Criterios para asignar el crédito</b>	153
a)	<i>Bancos estatales</i>	153
b)	<i>Bancos privados</i>	154
c)	<i>Cooperativas de ahorro y crédito</i>	155
<b>3.3</b>	<b>Procesamiento de las solicitudes de crédito</b>	156
a)	<i>Bancos estatales</i>	156
b)	<i>Bancos privados</i>	156
c)	<i>Cooperativas de ahorro y crédito</i>	157
<b>3.4</b>	<b>Personal asociado a las decisiones de crédito</b>	158
a)	<i>Bancos estatales</i>	158
b)	<i>Bancos privados</i>	159
c)	<i>Cooperativas de ahorro y crédito</i>	159
<b>3.5</b>	<b>Criterios de seguridad y de rentabilidad de la cartera</b>	160
a)	<i>Bancos estatales</i>	160
b)	<i>Bancos privados</i>	160
c)	<i>Cooperativas de ahorro y crédito</i>	160
<b>3.6</b>	<b>Distribución de la cartera de activos y pasivos</b>	161
a)	<i>Bancos estatales</i>	161
b)	<i>Bancos privados</i>	161
c)	<i>Cooperativas de ahorro y crédito</i>	161
<b>4.</b>	<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	162

## COSTA RICA; INTERMEDIACION FINANCIERA Y ASIGNACION DE RECURSOS\*

*Francisco de Paula Gutiérrez*

A comienzos de los ochenta la economía de Costa Rica se sumió en una crisis sin precedentes. Esto dejó como herencia limitaciones en la disponibilidad del capital productivo y de la tecnología necesarios para enfrentar con éxito el reto de penetrar los mercados internacionales, eje de la nueva pauta de desarrollo. El ahorro interno ya no cuenta con un complemento adecuado del exterior; antes bien, parte del esfuerzo de ahorro nacional debe destinarse al servicio de la deuda externa. La insuficiencia de ahorro se ve agravada por un conjunto de distorsiones que inciden desfavorablemente en la asignación de los recursos productivos.

El propósito de este trabajo es analizar la forma en que el sistema financiero costarricense, desempeña su papel en la generación, intermediación y asignación de los recursos de inversión. Se pretende entender el comportamiento de los agentes que lo conforman y las interrelaciones entre ellos, a fin de explorar algunas de las avenidas de cambio que se abren para los próximos años.

El trabajo se divide en cuatro secciones. En la primera se ofrece una descripción global del esquema de desarrollo seguido por Costa Rica desde la posguerra, aunque el énfasis apunta a la política económica durante los ochenta, y se señalan algunas particularidades del sistema e instituciones financieras. La segunda describe el comportamiento del sector financiero en los ochenta, examinando la evolución global del

---

\*. Documento preparado por Francisco de Paula Gutiérrez en su calidad de consultor del Proyecto Conjunto PNUD/CEPAL RIAL/87/0003 Módulo II "Financiamiento del Desarrollo". La elaboración de este trabajo contó con la asistencia de Alberto Trejos Zúñiga. El autor agradece los comentarios de Maritza Amalia Guerrero a la primera versión de este documento.

sector, los montos captados, su asignación de cartera y sus actores predominantes, así como las políticas monetaria y crediticia.

La tercera parte parte profundiza en aspectos específicos del comportamiento de los distintos intermediarios financieros, sobre la base de los resultados de una investigación efectuada para determinar los criterios y procedimientos imperantes en el proceso de asignación de recursos. Por último, la cuarta sección evalúa globalmente el sistema y discute alternativas para mejorar su operación.

## SECCION 1

### ASPECTOS GENERALES

#### 1.1 Evolución de la economía

Costa Rica presenta una situación de estudio interesante. Inmerso en una región dominada por la violencia, el país ha logrado satisfacer en forma aceptable los retos que demanda una población en crecimiento. Luego de un agitado período de reformas en los años cuarenta, del que resultaron la abolición del ejército, la nacionalización de la banca, la instauración de un sistema electoral transparente, la dictación de leyes laborales, un sistema de seguridad social de amplia cobertura y una Constitución liberal, el país se abocó a un intento de intensificar su desarrollo. Los años cincuenta y sesenta se distinguieron por un rápido crecimiento económico, la diversificación productiva y la consolidación institucional.

A partir de 1963, el crecimiento económico tuvo lugar en el marco del Mercado Común Centroamericano, mediante un esquema de sustitución de importaciones y la participación del Estado. El país multiplicó su producto total y la significación del sector industrial en la economía subió de manera sustancial. Al mismo tiempo, se formó una amplia clase media, a base de profesionales, pequeños propietarios y empleados públicos, que facilitó el proceso de ajuste a la crisis.

En la década de los setenta, sin embargo, esta estrategia empezó a encarar problemas cuya solución hubiese requerido transformaciones rápidas y profundas. El incremento del consumo privado y los desequilibrios de las finanzas públicas

provocaron fuertes presiones de demanda y una merma del ahorro. Estos fenómenos no se manifestaron inicialmente en los precios ni en los volúmenes de fondos prestables, pues fueron contrarrestados por el sector externo mediante el uso de las reservas internacionales y la acumulación de deuda.

El ambiente protegido en el que se desarrollaron las empresas productivas generó distorsiones e ineficiencia en la asignación y uso de recursos. Los déficits de la balanza de pagos se incrementaron, además, por la reticencia a modificar el tipo de cambio y por la dependencia del sector industrial respecto de las materias primas y bienes de capital importados.

Los fenómenos anteriores se agravaron al final de la década de los setenta, complicados por la segunda crisis petrolera, la caída en el precio del café, las expectativas temerosas y las políticas gubernamentales inconsistentes. Ya para el bienio 1980-81 el déficit del sector público no financiero superó el 10% del producto interno bruto; las reservas monetarias internacionales netas se hicieron negativas; la deuda externa llegó al triple de la anotada cinco años antes y el déficit en cuenta corriente fue una cuarta parte del PIB (cuadro 1).

Los desequilibrios anteriores hicieron imposible la atención de los compromisos internacionales del país en 1981, por lo que Costa Rica declaró una moratoria de pagos internacionales un año antes de que lo hiciera México. En el periodo 1981-82 se acumularon atrasos por US\$ (905) millones (48% de las exportaciones) en el servicio de la deuda. La incapacidad para satisfacer la demanda de divisas obligó a racionar la venta de moneda extranjera, lo que dio origen a un activo mercado negro. El tipo de cambio pasó de 8,57 colones por dólar en 1979, nivel en el que había permanecido desde 1974 a 40,50 colones a finales de 1982.

Al no tener mayor acceso a recursos externos, el sector público hubo de financiar monetariamente su déficit. Ello se tradujo en el inicio de un proceso inflacionario sin precedentes en el país, con un incremento de los precios de casi 235% en sólo dos años.

La escasez de divisas obligó a un severo racionamiento de las importaciones, que se concentraban principalmente en bienes de capital e insumos. El crédito fácil y los subsidios productivos se detuvieron. Las expectativas del sector privado se deterioraron, lo que redujo la inversión y provocó una cuantiosa salida de capitales y un resquebrajamiento de la

**Cuadro 1**  
**COSTA RICA**  
**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS**  
**1980 - 1987**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>A. Producción (millones colones)</b>								
Producto Interno Bruto nominal	41.406	57.103	97505	129.314	163.011	197.920	247.752	282.806
Tasa de crecimiento anual (%)	19,7	37,9	70,8	32,6	26,1	21,4	25,2	14,1
Producto Interno Bruto Real	9.648	9.430	8.743	8.993	9.715	9.785	10.318	10.719
Tasa de crecimiento anual (%)	0,8	-2,3	-7,3	2,9	8,0	0,7	5,4	3,9
Producto Interno Bruto por habitante	4.297	4.164	3.741	3.743	4.020	3.931	4.053	4.113
Tasa de crecimiento anual (%)	-1,6	-3,1	-10,1	0,0	7,4	-2,2	3,1	1,5
<b>B. Balanza de Pagos (millones de dólares)</b>								
Exportaciones de mercancías (FOB)	1.002	1.008	870	873	1.006	976	1.121	1.155
Tasa de crecimiento anual (%)	7,2	0,6	-13,7	0,2	15,3	-3,0	14,8	3,0
Importaciones de mercancías (CIF)	1.524	1.209	893	988	1.094	1.098	1.163	1.385
Tasa de crecimiento anual (%)	9,1	-20,7	-26,1	10,6	10,7	0,4	5,9	19,1
Balanza comercial externa	-522	-200	-23	-115	-87	-122	-43	-230
Saldo en la cuenta corriente de la Balanza de pagos	-664	-409	-267	-283	-155	-130	-80	-235

(Continuación Cuadro 1)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Saldo en las Reservas monetarias Internacionales netas	-139	-185	-47	93	162	312	371	376
Saldo de la deuda pública externa <sup>N</sup>	1.692	2.210	2.428	3.226	3.289	3.580	3.582	3.914
Servicio de la deuda pública externa (pagado o renegociado)	342	200	237	1455	401	781	520	148
Tipo de cambio interbancario al 31/12	¢14,23	¢36,01	¢40,50	¢43,65	¢48,00	¢53,95	¢59,25	¢69,75
Tasa de crecimiento anual (%)	66,0	153,1	12,5	7,8	10,0	12,4	9,8	17,7
Servicio de la deuda / exportaciones (%)	34,1	19,9	27,2	166,8	39,8	80,1	46,4	12,8
Déficit cuenta corriente / PIB (%)	22,8	25,8	11,1	9,6	4,6	3,5	1,9	5,8
<b>C. Hacienda Pública (millones colones)</b>								
Gastos efectivos totales	8.210	9.755	14.609	26.044	31.978	35.945	46.275	50.356
Tasa de crecimiento anual (%)	26,2	18,8	49,8	78,3	22,8	12,4	28,7	8,8
Ingresos corrientes	4.912	7.277	12.601	21.417	27.012	32.005	38.029	44.642
Tasa de crecimiento anual (%)	15,9	48,1	73,2	70,0	26,1	18,5	18,8	17,4
Ingresos tributarios	4.681	6.933	12.281	20.835	24.659	29.666	33.638	41.137
Tasa de crecimiento anual (%)	16,7	48,1	77,1	69,6	18,4	20,3	13,4	22,3
Déficit global	3.298	2.478	2.008	4.627	4.966	3.940	8.246	5.713



(Continuación Cuadro 1)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Relación gastos efectivos / PIB (%)	19,8	17,1	15,0	20,1	19,6	18,2	18,7	17,8
Relación ingresos corrientes / PIB (%)	11,9	12,7	12,9	16,6	16,6	16,2	15,3	15,8
Relación ingresos tributarios / PIB (%)	11,3	12,1	12,6	16,1	15,1	15,0	13,6	14,5
Relación déficit / PIB (%)	8,0	4,3	2,1	3,6	3,0	2,0	3,3	2,0
Relación déficit / Gastos efectivos (%)	40,2	25,4	13,7	17,8	15,5	11,0	17,8	11,3
<b>D. Moneda y Crédito (millones colones)</b>								
Liquidez total	17.559	31.384	49.690	64.733	74.693	87.831	105.511	126.563
Tasa de crecimiento anual (%)	16,3	78,7	58,3	30,3	15,4	17,6	20,1	20,0
Oferta monetaria	7.104	10.809	18.104	24.609	28.420	32.122	41.943	43.863
Tasa de crecimiento anual (%)	15,0	52,2	67,5	35,9	15,5	13,0	30,6	4,6
Crédito interno total	20.971	23.968	32.293	57.204	66.857	71.999	89.844	104.546
Tasa de crecimiento anual (%)	23,9	14,3	34,7	77,1	16,9	7,7	24,8	16,4
Crédito interno al sector privado	12.049	13.250	18.269	27.648	32.455	37.652	44.176	53.444
Tasa de crecimiento anual (%)	13,2	10,0	37,9	51,3	17,4	16,0	17,3	21,0
Crédito interno al sector público	8.922	10.718	14.024	29.556	34.403	34.347	45.667	51.102
Tasa de crecimiento anual (%)	41,8	20,1	30,8	110,8	16,4	-0,2	33,0	11,9

(Continuación Cuadro 1)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>E. Precios y Salarios (tasa variación anual)</b>								
Indice de precios al consumidor (%)	17,8	65,1	81,8	10,7	17,3	10,9	15,4	16,4
Indice de precios al por mayor (%)	19,3	117,2	79,1	5,9	12,2	7,6	11,9	12,0
Deflactor implícito del PIB (%)	18,8	41,1	84,2	28,9	16,7	20,5	18,7	9,9
Salario mínimo nominal (%)	18,7	22,7	76,6	52,3	17,7	19,4	14,1	12,2
<b>F. Población y Empleo (cifras a julio)</b>								
Población total (miles)	2.246	2.265	2.337	2.403	2.417	2.489	2.546	2.606
Población ocupada (miles)	725	726	760	768	805	827	854	923
Tasa de desempleo abierto (%)	5,9	8,7	9,4	9,0	6,4	6,8	6,2	5,6

Fuentes: INFORMES OFICIALES

a/ El crecimiento de 1987 se explica por el aumento del valor en dólares de la deuda en monedas que se revalúan

intermediación financiera. El efecto de la inflación sobre la capacidad de demanda pública y privada fue muy intenso. Todos estos fenómenos redundaron en una contracción de un 15% del producto por habitante, la duplicación del desempleo y una caída de casi el 40% en el poder adquisitivo de los salarios.

Dos fenómenos adicionales afectaron el bienestar económico del país. El primero fue la redistribución del ingreso en contra de las clases menos favorecidas, derivada de la inflación, el desempleo, la reducción de los servicios gubernamentales y de los salarios reales. El segundo, la pérdida de confianza de los sectores privado y externo. Ello contribuyó a la desintermediación financiera, pues parte de los fondos ahorrados dejaron de canalizarse a través del sistema bancario nacional; a la dolarización de la economía, ante la pérdida del poder adquisitivo del colón; a la fuga de capitales, al agudizarse el riesgo asociado a la mantención de depósitos en moneda extranjera en el país y, sobre todo, al retroceso de la inversión privada, que en 1982 fue menos de la mitad de la observada en 1979.

La contratación del sector financiero fue especialmente marcada durante el período de la crisis. A precios de 1978, la liquidez total disminuyó de 11.439 millones de colones en 1980 a 8.322 millones de colones en 1982. La contracción fue mucho más severa en los activos financieros monetarios, cuyo valor real en 1982 equivalió apenas al del 66% del observado dos años antes. En ese mismo lapso el saldo del crédito interno real se redujo de 13.662 millones a 5.408 millones, siendo mayor la contracción en el saldo real del crédito otorgado al sector privado.

Después de las elecciones de 1982, ganadas por amplio margen por el Partido Liberación Nacional (oposición), se inició un proceso de reordenamiento que permitió recuperar parcialmente la confianza del sector privado. Este proceso incluyó acciones en las áreas fiscal, monetaria, cambiaria, de endeudamiento externo y social. En el campo fiscal, una reforma tributaria e incrementos tarifarios en los servicios públicos se unieron a un proceso de moderación en el gasto, lo que permitió reducir el déficit del gobierno al 2,1% del PIB.

La política monetaria fue más restrictiva, pese al impacto de la transferencia de las pérdidas cambiarias al Banco Central. En cuanto al endeudamiento externo, el país suscribió un convenio de contingencia con el Fondo Monetario Internacional, al margen del cual se renegociaron en 1983 casi US\$ 950 millones en compromisos con los acreedores. La nor-

malización relativa de los pagos internacionales permitió aumentos en algunas importaciones, facilitó el proceso de reunificación de los tipos de cambio oficial y paralelo, e hizo posible una merma en el ritmo de devaluación.

Las medidas anteriores tuvieron un efecto importante en dos de los frentes más peligrosos de la crisis: la inestabilidad y la desconfianza. En 1983, la inflación se redujo al 11%; los salarios reales empezaron a recuperarse; diversos programas gubernamentales con fines sociales se reactivaron; las reservas internacionales netas volvieron a ser positivas y se detuvo la caída de la producción, la inversión y el consumo.

A partir de 1984 Costa Rica entró en una segunda etapa de su lucha contra la crisis, al intentar reiniciar el proceso de crecimiento. Esta se ha visto condicionada por varios factores, especialmente por el peso de la deuda externa, que a finales de 1987 alcanzó US\$ 3.914 millones (US\$ 1.500 por habitante, 90% del producto total).

La limitación en el acceso a fondos externos, el agotamiento del esquema de desarrollo y la crisis que ha afectado a las demás economías participantes en el Mercado Común Centroamericano forzaron al abandono de la estrategia de crecimiento con sustitución de importaciones apoyada por una activa demanda pública. El motor de expansión se ha volcado al sector privado y, sobre todo, a las exportaciones. La imposibilidad de aumentar significativamente las ventas externas de los cuatro productos principales (café, banano, carne y azúcar) ha obligado a un programa de fomento de exportaciones no tradicionales fuera del mercado centroamericano.

Los resultados en el intento de recuperación de la crisis han sido contradictorios. El crecimiento de la producción y del empleo es importante, aunque desigual, pero no ha estado acompañado de un repunte suficiente de la inversión que garantice la permanencia del proceso. El saldo de la balanza de pago mejora sin perjuicio de que se hayan registrado atrasos significativos en el servicio de la deuda, acumulación ocasional de solicitudes de divisas, escasez de reservas, limitaciones en el manejo de la política y dependencia de la ayuda externa.

## 1.2 El sistema financiero

El sistema financiero costarricense está formado, principalmente, por el Banco Central, cuatro bancos estatales, diecinueve bancos privados, un número mayor de financieras

privadas, cerca de un millar de cooperativas de ahorro y crédito, otras instituciones financieras no bancarias (fondos de pensiones y de seguros) y una bolsa de valores. El desarrollo del sistema se ha visto condicionado, en gran parte, por los efectos del proceso de nacionalización bancaria decretado en 1948. Recién en 1972 se regula la operación de las instituciones financieras privadas de carácter no bancario, y sólo en la década de los ochenta se desarrolla un sistema bancario privado. Los párrafos que siguen describen algunas de las características del sistema financiero.

*a) Nacionalización bancaria*

En 1948 se decretó la nacionalización de los depósitos del público y la expropiación de los tres bancos privados más importantes (Anglo Costarricense, Crédito Agrícola de Cartago y Costa Rica), los cuales, conjuntamente con el Banco Nacional de Costa Rica, monopolizaron a partir de entonces la captación de depósitos a menos de 6 meses y el acceso a los fondos de redescuento del Banco Central. Los organismos financieros privados quedaron limitados a la actividad crediticia con fondos de su propio capital y, desde 1972, con fondos logrados mediante la colocación de certificados de inversión a plazos mayores de 6 meses y recursos provenientes de líneas de crédito especiales. Pese a que ha habido varios intentos para modificar la ley, parece difícil que el dominio estatal sobre los depósitos a la vista sea cuestionado en los próximos años.

Amparados en la nacionalización, los bancos estatales tuvieron un crecimiento importante, confiriendo a las autoridades un control especial sobre la actividad crediticia y financiera. El activo total de los departamentos comerciales y secciones financieras de los cuatro bancos del Estado alcanzó al 30 de septiembre de 1987 a 136.872 millones de colones, esto es 87% de los activos totales de los departamentos comerciales y financieras de los bancos del sistema. Sólo el Banco Nacional de Costa Rica, el mayor de los cuatro, superó los 59.200 millones de colones.

El proceso de nacionalización bancaria y la abrumadora gravitación de la banca estatal en el sistema financiero costarricense permitió al Ejecutivo jugar un papel muy activo en la determinación de las políticas monetaria y crediticia. Ello condujo a que durante buena parte del período la política monetaria asumiera un carácter coercitivo, antes que indicativo. Hasta hace pocos años, el crédito estaba sujeto a un

programa de topes de cartera y las tasas de interés eran reguladas por el Banco Central. La autonomía entre banca central y hacienda pública, por lo demás complicada, era a la postre bastante exigua.

Las consecuencias han sido encontradas. Si bien es cierto que el costo de intermediación de estas instituciones es alto y el riesgo de la influencia política en la asignación del crédito se encuentra latente, a lo largo de los años se han obtenido algunos resultados favorables. Por una parte, el pequeño productor ha logrado acceso al crédito, merced a la extensión de la red de sucursales y agencias y la apertura de líneas de crédito especiales, aunque el sistema ha favorecido la desviación del crédito hacia grupos económicos más fuertes.<sup>1</sup> Por otra, la idea que el Estado no quiebra, al menos en sus pasivos en moneda nacional, puede ser un factor positivo para evitar el flujo de fondos hacia el exterior.<sup>2</sup> A cuarenta años de la nacionalización bancaria el debate continúa, pero enfocado más hacia el espacio que debe tener la banca privada, y no hacia la disolución de la banca estatal.

#### *b) Surgimiento del sistema financiero privado y cooperativo*

La fortaleza del sistema bancario estatal no ha impedido, sin embargo, el surgimiento de tres tipos adicionales de agentes financieros: bancos privados y cooperativos; financieras

- 
1. Algunos estudios muestran que el proceso de redistribución de ingreso derivado de la política de tasas de interés subsidiadas ha sido regresivo. Véanse, por ejemplo, los artículos de Claudio González-Vega "Crédito Agropecuario artificialmente barato: Redistribución al Revés" y de Robert C. Vogel "Impacto del crédito agropecuario subsidiado sobre la distribución del ingreso en Costa Rica", publicados en Adams, D., González, D. y Von Pischke, J. (eds.) Crédito agrícola y desarrollo rural: la Nueva visión, The Ohio State University, Columbus, 1987.
  2. Una interrogante a esta afirmación se presenta en términos del efecto de la crisis sobre la liquidez real del sistema financiero. Al efectuarse depósitos en bancos estatales se encuentra por una parte el elemento seguridad; por otra, la rigidez propia de la administración de estos bancos, que puede haber provocado una reacción lenta a los cambios en el entorno y, contruibuido de esa forma, a la fuga de capitales y a la dolarización de la cartera financiera.

privadas, y cooperativas de ahorro y crédito los que han crecido especialmente en los últimos quince años. Si bien el Estado sigue controlando una fracción mayoritaria del sistema financiero, su crecimiento ha sido mucho más lento que el de estos otros agentes.

El país cuenta con diecinueve bancos privados, la mayoría de los cuales son dirigidos por grupos empresariales locales.<sup>3</sup> Varios de ellos están estrechamente asociados a alguna actividad productiva nacional, siendo su principal operación el suministro de crédito y servicios para la misma. Muy pocos alcanzan dimensiones importantes, que les permitan diversificarse o competir con sus homólogos extranjeros.

Las leyes restrictivas de captación permiten a estos agentes un manejo limitado de los fondos del público, el cual se realiza primordialmente a través de las colocaciones en las ventanillas de la bolsa de valores. Tales restricciones han determinado que muchos de los bancos se dediquen prioritariamente a la provisión de servicios, antes que la concesión de crédito. Los servicios relacionados con el comercio exterior, por ejemplo, son brindados en forma mayoritaria por estos bancos, y la participación de tres de los bancos estatales en este campo es muy reducida.

La presencia del sistema cooperativo costarricense en el sector financiero se ha desarrollado en las últimas décadas, especialmente por medio de las cooperativas de ahorro y crédito. Este tipo de intermediarios, autorizados a captar fondos del público a plazos más favorables que la banca privada y a colocarlos entre sus asociados, movilizan una cantidad importante de recursos.<sup>4</sup> A menudo se trata de entidades de carácter regional, especialmente en zonas rurales, administradas por sus propios asociados.

La enorme mayoría de estas cooperativas están asociadas en una federación, que provee capacitación e información,<sup>5</sup> y ejerce muchos de los papeles que, para con la banca, desempeñan la Auditoría de Bancos y el Banco Central. Cabe

- 
3. La excepción la constituyen unos pocos bancos con mayoría accionaria extranjera, los dos bancos cooperativos y el Banco Internacional de Costa Rica, que se comporta como un banco privado pero cuyas acciones son propiedad de los cuatro bancos estatales.
  4. El número de cooperativas de ahorro y crédito bordea el millar. La más grande tenía en 1987 una cartera superior a 750 millones de colones.
  5. Muchas cooperativas, incluidas algunas de las más grandes, están en manos de personal con poca o ninguna instrucción ni experiencia en el campo.

destacar que, las cooperativas de ahorro y crédito están autorizadas a captar y asignar cartera sin restricciones cuantitativas ni cualitativas.

Existen otros tipos de agentes en el sistema, entre los que destacan las financieras privadas no bancarias (reguladas y no reguladas), las mutuales de ahorro para vivienda,<sup>6</sup> y otras instituciones financieras públicas, que incluyen los sistemas de pensiones, fondos de vivienda y el Banco Popular y de Desarrollo Comunal. A pesar de la importancia de algunas de estas instituciones, el análisis se concentrará principalmente en el del proceso de intermediación que tiene lugar a través del sistema bancario, sin perjuicio de suministrar algunos antecedentes acerca de estos otros tipos de intermediarios.

Como se observa en el cuadro 2 la importancia de las financieras privadas no reguladas disminuyó durante la crisis de liquidez que enfrentó la economía costarricense en el segundo semestre de 1987. El desarrollo de éstos agentes se había basado en un mercado de fondos en expansión; y en la carencia de controles y de fiscalización de las autoridades auditoras, que les permitió un elevado nivel de exposición; y en el desconocimiento del público en lo tocante a las diferencias en la calidad de sus activos y los de entidades más sólidas, que hacía que las altas tasas de interés no fueran ponderadas adecuadamente por el factor riesgo.

El elevado nivel de exposición, la incongruencia entre los plazos de captación y de colocación, la dependencia de nuevos fondos como única forma de enfrentar compromisos y las intenciones fraudulentas de algunos hicieron a estas sociedades objeto de una reacción de quiebras en cadena. El desplome de la mayor de ellas, en un momento de contracción de liquidez sirvió de detonante para una vertiginosa fuga de depósitos. Esto determinó un cambio de importancia en la estructura del sector financiero, con un resurgimiento de los intermediarios financieros estatales y los intermediarios privados sujetos a regulación.

### *c) Bolsa Nacional de Valores*

Parte del proceso de intermediación financiera se efectúa a través de la Bolsa Nacional de Valores. Durante 1988 el

---

6. Se trata de entidades similares a las cooperativas de ahorro y crédito que otorgan préstamos de construcción para sus asociados.



**Cuadro 2**  
**COSTA RICA: ORIGEN Y APLICACION DE RECURSOS**  
**DEL SISTEMA FINANCIERO 1983 y 1987**  
*al 30 de septiembre, millones de colones*

	sistema financiero	sistema bancario nacional	financieras privadas	otras instituciones financieras
	a/	b/	c/	d/
<b>1983</b>				
Origen de recursos	141.045	128.049	795	23.260
- Absorción				
fondos internos	82.478	72.127	627	17.392
- Crédito externo	53.724	51.133	165	2.426
- Otros	4.843	4.790	2	3.443
Aplicación de recursos	141.045	128.049	795	23.260
- Crédito total	53.872	43.873	912	17.135
- Otros activos				
netos	69.665	66.668	-217	3.213
- Reservas internacionales				
brutas	17.508	17.508	100	2.911
<b>1987</b>				
Origen de recursos	324.999	274.032	2.789	56.929
- Absorción				
fondos internos	186.257	137.914	2.779	45.929
- Crédito externo	135.106	133.044	10	2.052
- Otros	3.636	3.074	0	8.949
Aplicación de recursos	324.999	274.032	2.789	56.929
- Crédito total	150.976	109.153	2.790	43.788
- Otros				
activos netos	147.227	138.083	-132	5.647
- Reservas				
internacionales brutas	26.796	26.796	131	7.495

Fuente: Banco Central de Costa Rica

a/ sistema financiero consolidado

b/ Banco Central y todos los departamentos de los bancos comerciales

c/ inscritas en la Auditoría General de Bancos

d/ incluye INVU, Banco Popular, INFOCOOP, CODESA, INS, Caja ANDE, IFAM, IVM de la CCSS. Soc. Seg. Vida magisterio.

total de transacciones ascendió a 166 mil millones de colones, que compara con un nivel estimado de 350 mil millones de colones para el producto interno bruto.

A pesar de su dinamismo, la Bolsa aún carece de mercados accionarios, de materias primas y de futuros, limitándose sus transacciones a títulos pasivos del Estado, de instituciones financieras y de empresas inscritas. La única forma de captación directa para empresas independientes consiste en la venta de letras de cambio, avaladas por un banco del sistema.

*d) Desregulación financiera y reforma al sistema*

En los últimos años el crecimiento del sector financiero privado y el aflojamiento de las restricciones a que estaba sometido alteraron la forma en que el sistema de intermediación cumple sus funciones.

Ante las exigencias de una mayor competitividad internacional, la provisión de servicios financieros se ha concentrado en manos de bancos privados. Los bancos estatales han debido empezar a bregar contra sus leyes y costumbres operativas, buscando una mayor flexibilidad y agilidad en el proceso del intermediación. La actividad crediticia también ha cambiado, y la asignación discrecional del crédito ha perdido importancia. El crecimiento de la Bolsa ha contribuido a agilizar el proceso de captación y servido parcialmente como válvula de escape para los controles del Banco Central.

La política monetaria y crediticia es ahora menos dirigista y más global. La dirección estatal a niveles muy específicos, a través de programas crediticios detallados, ha sido sustituida por otro tipo de dirección, en la que el espectro de decisiones a cargo de cada agente financiero es mucho más amplio.

El propósito de adecuar el sistema financiero a las exigencias del nuevo esquema de desarrollo llevó recientemente a la aprobación de una ley de reformas financieras como parte de los esfuerzos de ajuste estructural en que está empeñado el país con el apoyo financiero del Banco Mundial. La ley incluye, entre otros aspectos, la ampliación de las facultades, jurisdicción y obligaciones de la autoridad para las entidades financieras, con el propósito de evitar fenómenos fraudulentos como los de 1987. Otras disposiciones imprimen a los bancos estatales características operativas (libertad de contratación, relajamiento de controles, objetivos de ganancia,

etc.) muy propios de la empresa privada, a la que se espera emulen y con la que estaría en capacidad de competir. Se confirma el monopolio de los depósitos para plazos menores de 180 días y se establece que los subsidios financieros otorgados por la banca deben ser pagados mediante partidas presupuestarias.

En síntesis, la ley refleja todo un conjunto de nuevas orientaciones en el sistema financiero, en el que coexisten los dos tipos de banca y los demás agentes. De este modo, mientras se tambalean los bastiones ideológicos de otros tiempos, se instaura un sistema financiero capaz de enfrentar en forma más eficiente los nuevos retos.

## SECCION 2

### AHORRO E INVERSION, SISTEMA FINANCIERO Y POLITICA MONETARIA

En los últimos años, en parte por los intentos de desregulación y reforma estructural del país, y en parte por las orientaciones de los últimos dos gobiernos, el sistema financiero costarricense ha experimentado un conjunto de cambios, en lo tocante tanto a la significación de sus actores como a la forma en que se conducen las políticas económica y crediticia.

Para el examen de la evolución del sector financiero, esta segunda sección se subdivide en tres partes. La primera aborda el comportamiento macroeconómico del ahorro y la inversión. La segunda discute algunos aspectos generales en la evolución del sector, que incluyen una descripción de la forma en que ha variado el tamaño relativo de los distintos agentes y los mecanismos de captación y colocación de recursos. La tercera parte describe las características de la política monetaria en los años ochenta.

#### 2.1 Ahorro e inversión en 1980-87

La crisis económica que enfrentó Costa Rica durante la primera parte de los ochenta produjo cambios importantes en el comportamiento macroeconómico del ahorro y la inversión. Hay cuatro aspectos que deben mencionarse.

Primero, la reducción del coeficiente de inversión bruta en capital fijo respecto al PIB nominal. Segundo, el cambio en la composición de la inversión entre el sector público y el privado. Tercero, el crecimiento en el esfuerzo de ahorro interno, principalmente por parte del sector público y, cuarto, la pérdida de la importancia relativa del ahorro externo en la economía nacional.

La crisis económica se desató con el cese del financiamiento externo al país. Como consecuencia de la necesidad de ajustarse a las nuevas condiciones, el coeficiente de inversión bruta fija respecto al PIB nominal, que había alcanzado 26,2% en 1979, disminuyó a 18% en 1983. A partir de ese año el coeficiente repunta, pero sin sobrepasar el rango de 18-20% con el efecto previsible sobre el potencial de crecimiento de la economía de Costa Rica (cuadro 3).

La merma en la inversión bruta en capital fijo va acompañada, a su vez, por una pérdida de importancia de la que es financiada por el sector público, (35% de la inversión total, incluyendo variaciones de existencias, en 1980). El proceso de ajuste de las cuentas gubernamentales y el cierre de las fuentes externas para financiar grandes proyectos, provocaron una fuerte contracción en los gastos de inversión pública, cuya significación disminuyó a 26.3% en 1983, y siguió cayendo en años posteriores, al punto que en 1987 representó apenas 20% de la inversión total.

Paralelamente, la significación en del ahorro nacional bruto sube de 11,8% en 1980 a un promedio de 18,5% en el trienio 1985-1987. El aumento en el ahorro se presenta fundamentalmente en el sector público, que de niveles negativos en los primeros años de la década llega a representar 8,7% del PIB nominal en 1986. El crecimiento del ahorro público, sin embargo, obedece más a un incremento en los ingresos del Estado vía impuestos y aumentos de precios y de tarifas, que a una contracción de los gastos corrientes. El ahorro privado, por otra parte, se ha visto estimulado por la política de tasas de interés seguida por el Banco Central.

Por último, es necesario destacar la pérdida de la importancia relativa del ahorro externo. Mientras que en los años previos a la crisis este tipo de ahorro conformaba más de la mitad del ahorro total, en el trienio 1985-1987 representa apenas el 25%. En términos nominales, el ahorro externo de 1986 fue prácticamente similar al de 1981. Parte de la estrategia de pago de la deuda externa de Costa Rica seguida por las autoridades en los últimos años trata de forzar un incremento

**Cuadro 3**  
**COSTA RICA**  
**AHORRO E INVERSION**  
*millones de colones corrientes*

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>Ahorro Total</b>	11.003	16.575	24.070	31.270	37.003	50.324	58.646	71.084
<b>Ahorro Nacional Bruto</b>	4.869	7.911	12.061	17.506	25.380	35.477	49.761	50.867
Sector Privado	3.106	4.529	8.983	428	6.775	17.582	22.000	
Sector Público	-418	672	-809	12.868	13.743	12.408	21.464	
Depreciación	2.181	2.711	3.887	4.210	4.862	5.488	6.297	7.285
<b>Ahorro Externo</b>	6.134	8.664	12.009	13.765	11.623	14.847	8.885	20.217
<b>Inversión Total</b>	11.003	16.575	24.070	31.270	37.003	50.324	58.646	71.084
Inversión Privada	6.069	8.666	12.780	15.054	22.315	24.300	31.817	43.033
Inversión Pública	3.826	5.071	7.028	8.216	10.364	13.940	14.331	13.654
Variación Existencias	1.109	2.838	4.662	8.001	4.324	12.084	12.498	14.397
<b>Estructura Porcentual</b>								
<b>Ahorro Total</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>Ahorro Nacional Bruto</b>	44,2	47,7	50,1	56,0	68,6	70,5	84,9	71,6
Sector Privado	28,2	27,3	37,3	1,4	18,3	34,9	37,5	
Sector Público	-3,8	4,1	-3,4	41,1	37,1	24,7	36,6	
Depreciación	19,8	16,4	16,1	13,5	13,1	10,9	10,7	10,2
<b>Ahorro Externo</b>	55,8	52,3	49,9	44,0	31,4	29,5	15,1	28,4
<b>Inversión Total</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Inversión Privada	55,2	52,3	53,1	48,1	60,3	48,3	54,3	60,5
Inversión Pública	34,8	30,6	29,2	26,3	28,0	27,7	24,4	19,2
Variación Existencias	10,1	17,1	17,7	25,6	11,7	24,0	21,3	20,3
<b>Relaciones</b>								
Ahorro Nacional Bruto - Pib	11,8	13,9	12,4	13,5	15,6	17,9	20,1	17,8
Inversión Bruta Fija - Pib	23,9	24,1	20,3	18,0	20,0	19,3	18,6	19,9

Fuente: Banco Central de Costa Rica

en el ahorro externo disponible para el país, por medio de una reducción en las tasas efectivas de interés.

## 2.2 El sector financiero en los ochenta

Tres aspectos merecen ser destacados en la evolución reciente del sistema financiero. El primero es su crecimiento global y, muy especialmente, el de los componentes privado y cooperativo. El segundo, la modificación de la composición de cartera, al reducirse significativamente el peso del sector agropecuario e incrementarse el de la industria y los servicios. El tercero, el cambio de la composición de pasivos, al variar los mecanismos de captación y hacerse mucho más competitivo el proceso de consecución de fondos.

Pese a representar todavía una fracción muy modesta (6% en 1987) del PIB total, el sector de servicios financieros ha incrementado vigorosamente su participación en la actividad económica. Entre 1980 y 1987, el coeficiente de liquidez total del sistema bancario aumentó de 37,8 a 40,6% del PIB nominal. Los activos cuasimonetarios crecieron a una tasa superior a la liquidez total y su valor en términos reales se incrementó en 36% entre diciembre de 1980 e igual mes de 1987. Las transacciones en la bolsa de valores, apenas 1.000 millones de colones en 1980, subieron a 15.000 millones en 1984, y llegaron a 166.000 millones en 1988. Por otra parte, el saldo del crédito total al sector privado en 1987 fue inferior, en términos reales, al vigente en 1980, y su significación declinó de 27,3 a 17,3% del PIB nominal.

Más allá de los indicadores numéricos, el crecimiento en la importancia del sector financiero queda en evidencia a la luz del grado de desarrollo de los diferentes instrumentos de captación y del tipo de servicios que ofrece. Tanto en la bolsa de valores como en los bancos privados y estatales el surgimiento de nuevos instrumentos ha sido acelerado. La proporción de la población que ahora tiene acceso a estas facilidades ha crecido significativamente. El sector bancario se ha convertido en una fuente dinámica de empleo.

A la cabeza de esta expansión están los sectores privado y cooperativo. Mientras que en 1980 las colocaciones de las cooperativas de ahorro y crédito, por ejemplo, eran muy reducidas y en 1983 apenas llegaron a US\$ 424 millones, a mediados de 1988 bordeaban los US\$ 3.000 millones. Al 30 de diciembre de 1987 los bancos privados y cooperativos, cuya existencia era incluso cuestionada a finales de la década de los

setenta, controlaban 20,6% de la cartera crediticia de los departamentos comerciales y secciones financieras del sistema bancario nacional, 28% de los depósitos a plazo en moneda nacional del sector privado, 63% de las utilidades bancarias y 32% del capital y reservas patrimoniales (cuadros 4-A a 4-D).

El crecimiento de la cartera crediticia se ha concentrado en algunos sectores, en detrimento del agropecuario tradicionalmente más importante. Mientras que en diciembre de 1982 éste absorbía el 27,5% del crédito del sistema bancario y el sector ganadero el 22,6%, en 1987 las tasas respectivas son apenas 19 y 16,4%. En términos nominales, el saldo del crédito al sector agropecuario se duplicó lo que involucra una expansión real de sólo 6,4% en esos cinco años (cuadro 5).

La contrapartida la constituye el incremento de la participación de los sectores secundario y terciario. El saldo del crédito otorgado al sector manufacturero por el sistema bancario pasó de 4.569 millones de colones a fines de 1982 a 17.866 millones a fines de 1987, equivalente a un tercio del crédito total. La participación del sector comercial y de servicios subió a su turno, de 11,2 a 21,2%, crecimiento que se concentró en 1987, al liberalizarse por completo el sistema de topes de cartera. Los sectores de construcción y vivienda han duplicado su ponderaciones, aunque éstas siguen siendo pequeñas.

La eliminación de los topes de cartera estimuló las colocaciones crediticias, renglón tradicionalmente subfinanciado en el sistema formal de crédito y capaz de pagar tasas de interés competitivas.<sup>7</sup> La política de vivienda, crucial en el programa de la presente administración, explica el auge del crédito a la construcción, a partir de 1986.

La crisis del sector ganadero, que ha llevado a una fuerte reducción del hato, y el mayor dinamismo de los de los sectores tradicionales (banano y café), financiados en forma más independiente, que contrasta con el retroceso de los granos básicos, usualmente financiados por el sistema bancario estatal), explican la reducción de la importancia del crédito agropecuario. La industria manufacturera a su turno se ha recuperado, y está participando activamente en el proceso exportador no tradicional.

---

7. Un argumento adicional para explicar el crecimiento del saldo del crédito al sector comercio es que, al eliminarse el sistema de topes de cartera y simplificarse la estructura de tasas de interés, los prestatarios reflejan el verdadero destino de los recursos crediticios.

Cuadro 4-A  
**COSTA RICA: DISTRIBUCION DE ACTIVOS  
 Y PASIVOS SEGUN TIPO DE BANCO**  
*porcentajes, al 26 de diciembre*

	total	bancos estatales	bancos privados
Activo	100,0	98,9	1,1
Fondos de provisión	100,0	99,0	1,0
Moneda nacional	100,0	99,1	0,9
Moneda extranjera	100,0	98,9	1,1
Colocaciones	100,0	98,9	1,1
Inversiones	100,0	99,7	0,3
Otras cuentas activo	100,0	95,7	4,3
Pasivo y patrimonio	100,0	98,9	1,1
Pasivo	100,0	99,2	0,8
Cuenta corriente	100,0	100,0	0,0
A la vista	100,0	99,5	0,5
A plazo	100,0	98,6	1,4
Moneda extranjera	100,0	99,8	0,2
Títulos capitalización	100,0	100,0	0,0
Créditos banco central	100,0	100,0	0,0
Crédito otros bancos país	100,0	100,0	0,0
Crédito exterior	100,0	99,5	0,5
Otras cuentas del pasivo	100,0	82,6	17,4
Provisiones del pasivo	100,0	97,0	3,0
Capital y reservas	100,0	82,4	17,6

Fuente: Banco Central de Costa Rica.



Cuadro 4-B  
**COSTA RICA: DISTRIBUCION DE ACTIVOS  
 Y PASIVOS SEGUN TIPO DE BANCO**  
*porcentajes, al 31 de diciembre*

	total	bancos estatales	bancos privados
Activo	100,0	88,6	11,4
Fondos de provisión	100,0	94,8	5,2
Moneda nacional	100,0	95,1	4,9
Moneda extranjera	100,0	94,5	5,5
Colocaciones	100,0	79,4	20,6
Inversiones	100,0	89,7	10,3
Otras cuentas activo	100,0	94,3	5,7
Pasivo y patrimonio	100,0	88,6	11,4
Pasivo	100,0	90,0	10,0
Cuenta corriente	100,0	100,0	0,0
A la vista	100,0	96,6	3,4
A plazo	100,0	80,6	19,4
Moneda extranjera	100,0	98,5	1,5
Títulos capitalización	100,0	100,0	0,0
Créditos banco central	100,0	68,9	31,1
Crédito otros bancos país	100,0	48,6	51,4
Crédito exterior	100,0	69,4	30,6
Otras cuentas del pasivo	100,0	95,0	5,0
Provisiones del pasivo	100,0	93,2	6,8
Capital y reservas	100,0	67,6	32,4

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Cuadro 4-C  
**COSTA RICA: DISTRIBUCION DE ACTIVOS  
 Y PASIVOS SEGUN TIPO DE CUENTA DE LOS BANCOS**  
*porcentajes, al 26 de diciembre*

	total	bancos estatales	bancos privados
Activo	100,0	100,0	100,0
Fondos de provisión	17,3	17,3	15,0
Moneda nacional	8,4	8,4	6,4
Moneda extranjera	9,0	9,0	8,6
Colocaciones	46,2	46,2	46,5
Inversiones	28,5	28,8	8,0
Otras cuentas activo	7,9	7,7	30,4
Pasivo y patrimonio	100,0	100,0	100,0
Pasivo	98,3	98,6	73,9
Cuenta corriente	21,8	22,1	0,0
A la vista	9,4	9,4	4,3
A plazo	20,9	20,9	25,5
Moneda extranjera	10,3	10,4	1,8
Títulos capitalización	0,3	0,3	0,0
Créditos banco central	27,2	27,6	0,0
Crédito otros bancos país	0,0	0,0	0,0
Crédito exterior	4,6	4,6	2,0
Otras cuentas del pasivo	2,3	1,9	36,3
Provisiones del pasivo	1,5	1,5	4,1
Capital y reservas	1,7	1,4	26,1

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

## Cuadro 4-D

**COSTA RICA: DISTRIBUCION DE ACTIVOS Y PASIVOS  
SEGUN TIPO DE CUENTA DE LOS BANCOS, 1987**
*porcentajes, al 31 de diciembre*

	total	bancos estatales	bancos privados
Activo	100,0	100,0	100,0
Fondos de provisión	29,8	31,8	13,6
Moneda nacional	12,6	13,5	5,4
Moneda extranjera	17,2	18,3	8,2
Colocaciones	35,1	31,4	63,4
Inversiones	13,3	13,5	12,0
Otras cuentas activo	21,8	23,2	10,9
Pasivo y patrimonio	100,0	100,0	100,0
Pasivo	93,6	95,1	81,9
Cuenta corriente	19,7	22,3	0,0
A la vista	8,7	9,5	2,6
A plazo	18,7	17,0	31,7
Moneda extranjera	17,2	19,1	2,2
Títulos capitalización	0,0	0,0	0,0
Créditos banco central	9,5	7,4	26,0
Crédito otros bancos país	1,1	0,6	5,1
Crédito exterior	2,5	2,0	6,7
Otras cuentas del pasivo	13,5	14,4	5,9
Provisiones del pasivo	2,7	2,8	1,6
Capital y reservas	6,4	4,9	18,1

**Cuadro 5**  
**COSTA RICA:**  
**CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL, 1980 - 87**  
*saldos a fin de año en millones de colones*

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>Total</b>	12.167	13.352	18.545	28.078	33.245	38.334	44.696	54.133
Agricultura	2.581	3.304	5.108	8.826	9.074	8.761	9.352	10.265
Ganadería	2.654	2.693	4.194	6.574	8.106	8.597	8.717	8.906
Industria	2.726	2.978	4.569	7.476	9.713	12.419	14.295	17.866
Comercio			1.258	1.212	1.466	2.427	3.992	6.228
Servicios	4.205	4.378	829	990	1.115	1.472	2.201	5.268
Vivienda			1.965	2.550	3.062	3.679	4.701	3.328
Otros			623	450	710	979	1.438	2.273
<b>Estructura Porcentual</b>								
<b>Total</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Agricultura	21,2	24,7	27,5	31,4	27,3	22,9	20,9	19,0
Ganadería	21,8	20,2	22,6	23,4	24,4	22,4	19,5	16,5
Industria	22,4	22,3	24,6	26,6	29,2	32,4	32,0	33,0
Comercio			6,8	4,3	4,4	6,3	8,9	11,5
Servicios	34,6	32,8	4,5	3,5	3,4	3,8	4,9	9,7
Vivienda			10,6	9,1	9,2	9,6	10,5	6,1
Otros			3,4	1,6	2,1	2,6	3,2	4,2

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano

Los sectores de mayor crecimiento en el crédito son los más favorecidos por la banca privada y cooperativa, cuya cartera se concentra, (35% en 1987) en la industria y el comercio, otorgando, en cambio, menos del 7% al sector agrícola (cuadro 6).

También se ha visto alterada la composición de los pasivos monetarios y cuasi monetarios del sistema financiero. En 1980, más del 40% de la liquidez total en el sistema bancario estaba constituida por pasivos monetarios; al cierre de 1987, esta relación era inferior al 35%. Además, se ha suscitado un cambio en la composición del cuasidinero: los depósitos en moneda extranjera y aquellos a plazo han adquirido preeminencia sobre los depósitos en moneda nacional y los que se efectúan a la vista, respectivamente (cuadro 7).

Varios son los factores que explican la pérdida de gravitación del dinero en la liquidez total. Entre ellos se encuentran el desarrollo del sistema financiero privado; el auge de la bolsa de valores; la política de tasas de interés reales positivas aplicada por el Banco Central; la orientación de las políticas monetaria y fiscal; y la mayor capacidad de reacción que tras la crisis de principios de los ochenta tienen los agentes económicos ante cambios en el entorno.

El sistema financiero privado se amplía aceleradamente durante los ochenta. Parte de esta expansión se sustenta en el apoyo financiero de la Agencia para el Desarrollo Internacional, que suministró créditos blandos a la banca privada. El fenómeno obedece también a las nuevas oportunidades creadas en el proceso de recuperación económica. El número de bancos privados pasó de 5 en 1980 a 12 en 1984 y a 19 en 1987; intensificándose así la competencia por los recursos del público, lo que se ha reflejado en la mejora en los rendimientos de los títulos valores y en la calidad de los servicios bancarios.<sup>8</sup> El mayor desarrollo de las operaciones bursátiles y la importancia creciente de la bolsa han permitido la creación de un sólido mercado secundario para los activos financieros y la aparición de nuevos instrumentos, caracterizados por una alta liquidez y un atractivo rendimiento, los cuales se han

---

8. El vertiginoso crecimiento de la banca privada durante los años ochenta se explica por la pequeñez del tamaño inicial del sector. Conforme éste alcance su madurez, el crecimiento estará condicionado en mayor medida por las condiciones ambientales.

**Cuadro 6**  
**COSTA RICA: CREDITO BANCARIO**  
**POR SECTOR ECONOMICO, 1987**  
*saldos a septiembre, en millones de colones*

	total	bancos estatales	bancos privados
<b>Total</b>	<b>48.193</b>	<b>39.217</b>	<b>8.976</b>
Agricultura	9.580	8.920	660
Ganadería	8.620	8.541	78
Industria	15.802	10.204	5.598
Comercio	5.469	3.573	1.896
Servicios y turismo	2.804	2.568	236
Vivienda y construcción	3.227	2.949	279
Consumo	2.290	2.081	209
Otros	401	381	20

**Estructura por sector económico**

<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Agricultura	19,9	22,7	7,4
Ganadería	17,9	21,8	0,9
Industria	32,8	26,0	62,4
Comercio	11,3	9,1	21,1
Servicios y turismo	5,8	6,5	2,6
Vivienda y construcción	6,7	7,5	3,1
Consumo	4,8	5,3	2,3
Otros	0,8	1,0	0,2

**Estructura por tipo de institución**

<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>81,4</b>	<b>18,6</b>
Agricultura	100,0	93,1	6,9
Ganadería	100,0	99,1	0,9
Industria	100,0	64,6	35,4
Comercio	100,0	65,3	34,7
Servicios y turismo	100,0	91,6	8,4
Vivienda y construcción	100,0	91,4	8,6
Consumo	100,0	90,9	9,1
Otros	100,0	94,9	5,1

Fuente: Auditoría General de Bancos.

**Cuadro 7**  
**COSTA RICA:**  
**LIQUIDEZ TOTAL 1980 - 87**  
*estructura porcentual de saldos a fin de año*

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>a/</sup>
Liquidéz Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Medio Circulante	40,5	34,4	36,4	38,0	38,0	36,6	39,9	34,8	27,8
Cuasidinerio	59,5	65,6	63,6	62,0	62,0	63,4	60,1	65,2	72,2
Depósitos Moneda Extranjera	12,8	26,2	20,2	12,9	14,0	16,6	15,4	18,6	21,1
Cuenta Corriente	3,5	6,0	4,7	2,6	2,7	2,8	2,0	2,1	2,1
Ahorro	0,7	1,3	1,1	1,3	1,3	1,5	1,8	2,2	2,4
Plazo	8,7	18,9	14,4	9,0	9,9	12,4	11,6	14,4	16,7
Depósitos Moneda Nacional	34,9	26,0	21,7	27,2	25,3	26,7	25,8	25,9	25,2
Ahorro	7,4	4,7	4,3	3,8	3,9	3,5	4,0	3,6	3,3
Plazo	27,6	21,3	17,4	23,5	21,5	23,2	21,9	22,3	21,9
Bonos Estabilización Monetaria	1,4	4,8	10,6	7,8	6,6	6,4	5,9	9,1	13,3
Otros	10,3	8,5	11,1	14,0	16,1	13,7	13,0	11,6	12,5

Fuente: Banco Central de Costa Rica  
a/ Cifras al 30 de septiembre de 1988

En 1981 y 1982, los depósitos a plazo en moneda extranjera incluyen los depósitos para presa de divisas. La deuda se renegocio en 1983

constituido en una alternativa a los depósitos en cuenta corriente. Además, la bolsa ha creado una nueva mentalidad en los agentes encargados de administrar la caja de las empresas, quienes buscan ahora de combinaciones de liquidez y rendimiento más atractivas, en contraste con la conducta conservadora que habían mostrado tradicionalmente.

La política de tasas de interés reales positivas, impulsada por el Banco Central desde 1983, conjuntamente con la persistencia de un proceso inflacionario en el rango del 10 al 20% han incrementado el costo de oportunidad de mantener dinero en la cartera financiera. Ello ha contribuido, a su turno a que parte del ahorro se mantenga en depósitos denominados en moneda nacional, con el alivio consiguiente de las presiones para dolarizar la cartera financiera. No obstante, las expectativas de devaluación han elevado el rendimiento ex ante de los depósitos denominados en dólares, por lo que la participación de éstos en el cuasidinero (21,6% en diciembre de 1980) ha ido en aumento, en los últimos años, hasta llegar al 29,3% en septiembre de 1988 (cuadro 8).

El manejo de las políticas monetaria y fiscal, que en los últimos años se ha apoyado en la colocación de bonos para el control de los medios de pago y para el financiamiento del gasto público, ha propiciado un incremento en la estructura de tasas de interés y, consecuentemente, un aumento en la rentabilidad de los activos cuasimonetarios.

El crecimiento de la significación de los depósitos en moneda extranjera es sin duda preocupante. El incremento en la dolarización de la cartera financiera se halla muy relacionado con las expectativas sobre el comportamiento del tipo de cambio, las cuales no han sido enteramente favorables a partir de la crisis de los años 1981-82.

La política de tasas de interés seguida por el Banco Central para este tipo de depósitos, consistente en el pago de un premio respecto a la tasa prevaleciente en los centros financieros internacionales, ha incentivado la dolarización. Como se indicó, 3 de cada 10 colones depositados en activos cuasimonetarios en el sistema bancario estaban al 30 de septiembre de 1988 denominados en moneda extranjera. El saldo en dólares de estos depósitos en los bancos estatales a fines de 1988 excedió los US\$ 425 millones, monto equivalente al 56% de las reservas monetarias internacionales brutas del sistema bancario.



**Cuadro 8**  
**COSTA RICA:**  
**ESTRUCTURA DEL CUASIDINERO 1980 - 87**  
*porcentajes a fines cada de año*

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>a/</sup>
Cuasidinerio	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Depósitos Moneda Extranjera	21,6	40,0	31,8	20,8	22,6	26,2	25,6	28,5	29,3
Cuenta Corriente	5,8	9,1	7,5	4,2	4,4	4,4	3,3	3,2	2,9
Ahorro	1,2	2,0	1,8	2,1	2,1	2,3	2,9	3,3	3,3
Plazo	14,6	28,9	22,6	14,5	16,1	19,5	19,4	22,0	23,1
Depósitos Moneda Nacional	58,7	39,6	34,1	43,9	40,9	42,1	43,0	39,7	34,9
Ahorro	12,4	7,1	6,7	6,1	6,2	5,5	6,6	5,5	4,6
Plazo	46,3	32,5	27,4	37,9	34,6	36,6	36,4	34,2	30,3
Bonos Estabilización Monetaria	2,4	7,4	16,7	12,7	10,6	10,0	9,9	13,9	18,5
Otros	17,4	13,0	17,4	22,6	26,0	21,6	21,6	17,9	17,3

Fuente: Banco Central de Costa Rica  
a/ Cifras al 30 de Septiembre de 1988

En 1981 y 1982, los depósitos a plazo en moneda extranjera incluyen los depósitos para presa de divisas. La deuda se renegoció en 1983

Desde el punto de vista de la estructura temporal de la captación, se han presentado variaciones interesantes. Ellas reflejan, en buena parte, la política de tasas de interés seguida por las autoridades, así como el incremento en el grado de confianza en la estabilidad del sistema financiero del país.

En cuanto a los depósitos en dólares, el cambio en la estructura de la cartera financiera se manifiesta en una severa contracción de la importancia de los depósitos en cuenta corriente, (27 a 11% del total de depósitos en moneda extranjera, entre 1980 y 1987). La de los depósitos a plazo sube en tanto, de 68 a 77%. Una evolución similar exhiben los depósitos cuasimonetarios en moneda nacional (de 79 a 86%).

El efecto que las modificaciones operadas en la estructura de pasivos financieros del sistema bancario nacional han tenido en el manejo de la política monetaria es importante. Refleja la necesidad de utilizar instrumentos de control y regulación monetaria diferentes a los empleados antes de la crisis, en especial en cuanto a la definición de metas cuantitativas respecto de algunas variables en el diseño de programas de estabilización. La liquidez introducida al sistema por la bolsa nacional de valores es uno de los factores que obligan, para el logro de las metas de estabilidad, al control de los agregados monetarios más amplios.

### 2.3 La política monetaria y financiera

La concepción global de la política monetaria y financiera del país experimenta un profundo cambio en los ochenta. Desde una situación en la que el Banco Central determinaba el monto, la distribución y el costo del crédito, se pasa a otra en la cual se asigna mayor responsabilidad e independencia a los agentes financieros en la administración del programa crediticio y en la determinación de las tasas de interés para captación y para préstamos.<sup>9</sup>

Durante largo tiempo, el Banco Central preparó anualmente un programa crediticio extenso y detallado, en el que se estipulaba, banco por banco, cuanto podía colocarse en cada sector y actividad productiva. Como los límites usualmente

---

9. Para un análisis de la filosofía general de la nueva política, véase el artículo "Zapatero a tus zapatos", publicado por el Dr. Eduardo Lizano, presidente ejecutivo del Banco Central en su libro"... Desde el Banco Central". Banco Central de Costa Rica, 1987.

eran menores que el monto de los fondos prestables, este programa equivalía a una determinación completa, desde las oficinas del ente emisor, del modo en que se asignaban los recursos.

El uso de este instrumento de control descansaba en una concepción dirigista de la política económica. Esta visualizaba la disponibilidad y el costo de los recursos crediticios como mecanismo para estimular los sectores que la política económica considerase prioritarios. El sistema de topes de cartera constituía además un instrumento para contener la expansión de los medios de pago.

La experiencia con el sistema de topes de cartera y de subsidios en las tasas de interés tuvo resultados disímiles. Por una parte, se puso el crédito a disposición de muchos productores pequeños, con lo cual se logró favorecer el modelo de desarrollo social escogido por el país. Por otra, se fragmentó el mercado financiero y se crearon oportunidades para la desviación de los recursos crediticios entre actividades económicas, para la asignación discrecional de los recursos subsidiados y para el incremento en el grado de apalancamiento financiero de las empresas, al incentivarse la sustitución del ahorro por los recursos crediticios.<sup>10</sup>

Pero tal vez uno de los efectos más desfavorables del esquema de topes de cartera y de subsidios a las tasas de interés haya sido que rigidizara la estructura económica. En efecto, a menudo las nuevas actividades no contaban con recursos crediticios, quedando relegadas al financiamiento que pudieran conseguir en los mercados no bancarios, a tasas de interés mucho más elevadas. La asignación de los recursos productivos, a actividades poco rentables suscitaba, por otra parte, muchas ineficiencias.

La liberalización del sistema financiero cobra fuerza después de la crisis económica de los ochenta y queda de manifiesto en la modificación del enfoque del programa monetario y crediticio y de la política de tasas de interés. Se descarta el sistema de detallados topes de cartera por productos, introduciéndose límites cuantitativos por actividades y, luego, una estructura global de cartera crediticia. El proceso culmina en 1987, al anunciar el Banco Central el abandono de

---

10. Para un análisis crítico de los efectos del sistema de subsidios a las tasas de interés en el caso del crédito agropecuario véase Adams, Dale, González-Vega, Claudio y Von Pischke, J. (Editores) Crédito agrícola y desarrollo rural: La nueva visión. Ohio State University, 1987.

estos lineamientos, pasando, los bancos comerciales a regirse a partir de entonces por sus propios criterios para la asignación del crédito entre los diferentes sectores. El control de los agregados monetarios quedó confiado a políticas de naturaleza global, donde para limitar la expansión de los medios de pago el Banco Central jugaría con los encajes, las operaciones de mercado abierto y los redescuentos

Pese a lo favorable del cambio de orientación, las distorsiones presentes en la economía provocaron un sesgo excesivo en la asignación del crédito hacia los sectores comercial e importador, y los mecanismos alternativos de contención de la expansión monetaria no funcionaron como se esperaba. El comercio y los servicios recibieron el 56% del incremento del crédito en 1987, lo cual contribuyó a financiar un crecimiento muy acelerado en las importaciones de mercancías, cuyo valor aumentó en más de US\$ 220 millones (19%) respecto del nivel de 1986.

Como resultado de la asignación crediticia de 1987, el Banco Central revirtió parcialmente su política al diseñar el programa crediticio de 1988. Este definió un límite global a la expansión crediticia con recursos internos y un límite para el crédito al comercio y los servicios, que conllevaba una contracción en los saldos de financiamiento para esos sectores. Se mantuvieron, sin embargo, el principio de responsabilizar a los bancos comerciales por la asignación de fondos y de utilizar el crédito como un instrumento de política macroeconómica, y no de política sectorial y microeconómica.

El proceso de determinación en las tasas de interés ha evolucionado en la misma dirección que la asignación de cartera. Hasta hace algunos años, la estructura y los niveles de las tasas de interés eran fijados por el Banco Central, que las diferenciaba según el tipo de actividad y el tamaño del prestatario, a costa de una fragmentación del sistema financiero y de presiones para la desviación de fondos. El mecanismo constituía también un factor determinante en la exigua rentabilidad de los bancos del Estado, pues muchas de las tasas se fijaban a niveles inferiores incluso a la inflación.

La desregulación de las tasas de interés tuvo varias etapas. Primero se eliminó parte de la represión financiera al ponerse en vigor para la mayor parte de las actividades una política de tasas de interés reales positivas. Segundo, se redujo la dispersión de las tasas y se introdujo flexibilidad, mediante el expediente de vincular su estructura a una tasa básica determinada por el Banco Central. Tercero, se otorgó mayor autonomía a los bancos comerciales, al establecerse

**Cuadro 9**  
**COSTA RICA: ESTRUCTURA DE LAS TASAS DE INTERES ACTIVAS Y PASIVAS**  
**APLICADAS POR LOS BANCOS COMERCIALES**  
*al 31 de diciembre de cada año*

1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>Operaciones Activas <sup>M</sup></b>					
1. Silvicultura y actividades de empresas campesinas de autogestión (8%).	1. Silvicultura y actividades de empresas campesinas de autogestión (8%).	1. Silvicultura y actividades de empresas campesinas de autogestión (8%).	1. Silvicultura y actividades de empresas campesinas de autogestión (8%).	1. Actividades de empresas campesinas de autogestión (8%) <sup>b/</sup>	1. Actividades de empresas campesinas de autogestión (8%) <sup>b/</sup>
2. Pequeña actividad agropecuaria industrial y de artesanías (12%).	2. Pequeña actividad agropecuaria industrial y de artesanías (12%).	2. Pequeña actividad agropecuaria industrial y de artesanías (12%).	2. Pequeña actividad agropecuaria industrial y de artesanías (12%).	2. Pequeña actividad agropecuaria (12%) (Comisión anual 3%).	2. Pequeña actividad agropecuaria (12%) (Comisión anual 3%).
3. Mercado de café, arroz y azúcar, engorde de ganado; y agroindustria (tasa básica más tres puntos porcentuales).	3. Mercado de café, arroz y azúcar, engorde de ganado; y agroindustria (tasa básica más tres puntos porcentuales).	3. Mercado de café, arroz y azúcar, engorde de ganado; y agroindustria (tasa básica más tres y medio puntos porcentuales).	3. Mercado de café, arroz y azúcar, engorde de ganado; y agroindustria (tasa básica menos tres puntos porcentuales).	3. Pequeña actividad industrial y de artesanías (17%).	3. Pequeña actividad industrial y de artesanías (17%).
4. Resto de actividades agropecuarias (tasa básica).	4. Resto de actividades agropecuarias (tasa básica).	4. Resto de actividades agropecuarias (tasa básica).	4. Ganadería de cría (tasa básica).	4. Resto de actividades (a criterio de los bancos) <sup>c/</sup>	4. Resto de actividades (a criterio de los bancos) <sup>c/</sup>
5. Resto de actividades (tasa básica más cinco puntos porcentuales).	5. Resto de actividades (tasa básica más ocho puntos porcentuales).	5. Resto de actividades (tasa básica más ocho puntos porcentuales).	5. Resto de actividades agropecuarias (tasa básica menos tres puntos porcentuales).		
			6. Resto de actividades (tasa básica más ocho puntos porcentuales).		

(Continuación Cuadro 9)

1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>Operaciones Pasivas</b>					
<b>Obligaciones en Moneda Nacional (%)</b>					
1. De ahorro (8).	1. De ahorro (8).	1. De ahorro (8).	1. De ahorro (8).	1. A criterio de los bancos.	1. A criterio de los bancos.
2. A plazo (25). <sup>d/</sup>	2. A plazo (22). <sup>d/</sup>	2. A plazo (20). <sup>d/</sup>	2. A plazo (20). <sup>d/</sup>		
<b>Obligaciones en Moneda Extranjera (%)</b>					
1. De ahorro (6).	1. De ahorro (6).	1. De ahorro (6).	1. De ahorro (6).	1. De ahorro. <sup>e/</sup>	1. De ahorro. <sup>e/</sup>
2. A plazo (9,5). <sup>f/</sup>	2. A plazo (10,75). <sup>f/</sup>	2. A plazo (12). <sup>f/</sup>	2. A plazo (9). <sup>f/</sup>	2. A plazo (7,25). <sup>f/</sup>	2. A plazo (7,25). <sup>f/</sup>

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano

a/ Tasas básicas: 1981 (21.5%), 1982 (25%), 1983 (22%), 1984 (20%) y 1985 (20%).

b/ Para el pequeño productor agropecuario se determinó la tasa de interés que fije cada institución menos 8 puntos.

c/ Dentro de una banda de (+) (-) nueve puntos porcentuales respecto de la tasa pasiva a seis meses, según se trate de operaciones activas o pasivas.

d/ Determinada en función del plazo de la obligación y de la tasa básica.

e/ Se acordó aplicar para este tipo de obligaciones una tasa inferior en dos puntos porcentuales a la que rige para los depósitos a 1 mes plazo.

f/ Establecida por el Banco Central, según el comportamiento de esta clase de obligaciones en el mercado financiero internacional.

alrededor de la tasa básica pasiva del Banco Central una banda dentro de la cual podían moverse para efectos de su captación, y al fijarse márgenes de intermediación financiera con referencia a la tasa de captación. Por último, el Banco Central abandonó la fijación de la tasa básica pasiva, con lo cual los bancos comerciales quedaron en libertad de establecer las tasas de acuerdo a sus necesidades de captación y colocación de recursos, salvo en lo tocante a algunas actividades relacionadas con los pequeños productores, para los cuales se mantuvo una política de tasa subsidiada. El cuadro 9 presenta un resumen de la política de tasas de interés seguida en el sexenio 1982-1987.

Conjuntamente con la abolición de buena parte de los subsidios otorgados por los bancos comerciales a través de la estructura de las tasas de interés, se ha avanzado en la eliminación de los subsidios concedidos por parte del Banco Central. La lista de actividades y entes públicos con derecho a financiamiento de sus faltantes en forma automática y a tasas muy bajas por parte del Banco Central se ha comprimido sustancialmente. También la cobertura del déficit del Gobierno Central por parte del Banco Central ha sido limitada, sustituyéndose por la captación directa en la Bolsa de Valores.

Los efectos de las nuevas disposiciones en los resultados de los bancos comerciales han sido favorables. En 1987, todos los bancos estatales lograron utilidades operacionales, aunque menores que las alcanzadas por la mayoría de los bancos privados.<sup>11</sup> Sin embargo, queda todavía mucho por hacer. Es necesario incrementar la eficiencia para reducir el margen de intermediación; hay que fortalecer el papel de la banca y del sistema financiero en la provisión de fondos de inversión; debe consolidarse la solidez de muchas de las empresas financieras privadas. Esos son algunos de los temas que se discuten en la última parte del trabajo.

- 
11. Encabezan la lista el Banco Nacional de Costa Rica (US\$134,6 millones) y el Banco de Costa Rica (US\$112,5 millones) con tasas de utilidad bruta de 3,18 y 2,69 por ciento respectivamente. El nivel de utilidades es parecido al obtenido por el principal banco privado, Interfin (US\$101,1 millones), pero en términos relativos continúa siendo marcadamente inferior al de casi todos los entes privados. Los nueve bancos privados más grandes (aquellos cuyos montos de operación anual se sitúan por encima de \$100 millones) tuvieron tasas de ganancia que excedieron del 10%, y los Bancos B. C. T., Interfin y Cooperativo Costarricense, superaron el 17%.

### SECCION 3

## PRACTICAS OPERATIVAS DE BANCOS Y COOPERATIVAS

En esta parte se describen las principales prácticas cooperativas de los bancos estatales y privados y de las cooperativas de ahorro y crédito en la canalización de los fondos prestables. Para conocerlas, durante julio y agosto de 1988 se procedió a entrevistar a ejecutivos de diversos bancos y entidades financieras. Entre ellos destacaron dos de los bancos privados más importantes, uno de las cooperativas de ahorro y crédito más grandes, y uno de los bancos estatales.<sup>12</sup> Estos personeros proporcionaron información detallada sobre los criterios de operación, objetivos y funcionamiento interno de sus respectivas instituciones.

Los párrafos siguientes describen el comportamiento de éstos agentes en relación a los métodos, criterios y procesos de asignación de recursos. Las descripciones giran alrededor de los cuatro entes que fueron el centro del estudio. En algunos casos se incluyen opiniones y referencias sobre otras entidades del sector financiero, las cuales son utilizadas para cotejar la representatividad de los encuestados.

### 3.1 Características generales de los agentes entrevistados

#### a) *Banca estatal*

Los cuatro bancos estatales configuran el principal grupo de intermediarios financieros en el país, tanto por el volumen de sus operaciones como por la extensión geográfica de sus servicios.

Aparte de su tamaño, es difícil encontrar grandes diferencias en los procedimientos operativos de estos bancos, sobre todo por la forma en que se administró en el pasado la política monetaria y financiera. Ello determinó que se selec-

---

12. Con el propósito de asegurar cierta confidencialidad, se omite el nombre de las instituciones entrevistadas.



cionara sólo uno de los cuatro entes para presentar la forma operativa del sector.

Hay otros dos agentes financieros estatales, llamados bancos, que tienen algún peso en el sector. El Banco Popular y de Desarrollo Comunal, fundado a fines de los años sesenta, es un organismo de crédito cuyos recursos provienen principalmente de una deducción obligatoria equivalente al 1% de los salarios de los trabajadores dependientes. El Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI), recién fundado, se dedica a financiar proyectos de construcción, pero sus actividades son todavía incipientes.

Para este sector estatal, la actividad principal es la intermediación financiera, en tanto que la provisión de servicios toma un papel secundario. El crédito constituye, además, el área más vulnerable a presiones indebidas en estas instituciones.

#### *b) Bancos privados*

En la muestra se incluyen dos de los bancos privados más importantes del país (en adelante A y B), que presentan algunas características diferentes en cuanto al origen de su capital accionario, a la naturaleza de los servicios que brindan y a la orientación de sus actividades. El banco A tiene una estructura de capital relativamente concentrada y exhibe una elevada dispersión crediticia respecto de otras instituciones del sector. Cerca del 75% de sus empleados están en actividades relacionadas con la captación o el crédito.

El banco B forma parte de un conglomerado de empresas y su capital está más distribuido, al punto que sus acciones se trasan en la bolsa de valores. La provisión de servicios financieros es particularmente importante para el banco, ya que los beneficios que le reporta son superiores a los que obtiene de la intermediación financiera propiamente tal.

La función que desempeña el crédito dentro de estas empresas es, distinta pues, a la que cumple en los bancos estatales, toda vez que la principal fuente de utilidades radica en la prestación de servicios, en especial aquellos relacionados con el comercio exterior. Al igual que los bancos estatales, los privados están sometidos a las restricciones de encaje y topes de cartera del Banco Central, aunque no a presiones de naturaleza política.

A diferencia del sector estatal, los 19 bancos privados y las pocas financieras grandes componen un grupo bastante

heterogéneo. Una buena parte está mucho más claramente asociada a alguna actividad productiva específica; su operación se circunscribe a suministrarle crédito y servicios financieros. Casi todos son más pequeños y algunos de capital más concentrado que el banco A. El grupo incluye además a BANCOOP, un banco privado propiedad del sector cooperativo que goza de algunas prerrogativas especiales.

*c) Cooperativas de ahorro y créditos*

Las cooperativas de ahorro y crédito que se han extendido rápidamente en los últimos años, captan fondos del público y los colocan dentro de sus asociados, aunque algunas han extendido sus servicios a otros campos, incluso no financieros. Estos intermediarios, exentos de los controles del Banco Central, se hallan regulados por una federación nacional de cooperativas, por lo que muchas de las diferencias entre ellas son atribuibles más a su tamaño que al tipo de operaciones a las que se dedican.

### **3.2 Criterios para asignar el crédito**

La mayoría de las instituciones entrevistadas hicieron la distinción entre dos tipos de crédito, que en favor de claridad denominaremos de inversión y comercial. El primero de es el que se otorga para la formación de nuevas empresas o para la ampliación de las existentes. El segundo se refiere a la provisión de crédito para operaciones corrientes (capital de trabajo).

*a) Bancos estatales*

Aparte de los lineamientos generales de la política económica del Gobierno y del Banco Central, la rentabilidad del proyecto es el criterio predominante en la asignación del crédito. Otros factores que se consideran para los créditos comerciales son el historial del solicitante con el banco, las garantías otorgadas y la capacidad de pago del solicitante.

Las solicitudes de créditos de inversión se tratan de manera diferente, en parte por el mayor monto medio de las operaciones, pero también porque proceden en su mayoría de clientes nuevos. Clave para la decisión es el resultado del

estudio de factibilidad del proyecto, el cual es sometido a una larga revisión, a la luz de estándares bastante restrictivos. El segundo criterio son las garantías que respaldan el crédito.<sup>13</sup> Adicionalmente se analizan los estados financieros de las empresas solicitantes y el historial de los socios de la empresa con el banco.

Salvo lo dispuesto por el Banco Central, no hay ningún sector productivo que sea atendido o rechazado *a priori*. La especialización sectorial de bancos estatales que por lo demás no es muy significativa, ha obedecido, entonces, a otras razones, asociadas más bien con aspectos administrativo operativos. Los términos del crédito, excepción de las actividades subsidiadas, no difieren mucho según el tipo de empresa. Actividades productivas con ciclos de requerimientos de caja muy diversos son sometidas a condiciones de plazo, período de gracia y tasas de interés similares, y el financiamiento diseñado *ad-hoc* es poco frecuente.

Los criterios discrecionales no parecen ejercer gran influencia en la asignación del crédito. Además, la queja relativa a la presión de los mandos superiores para influenciar las decisiones con criterio político es más bien débil. Sin embargo, no debe descartarse que las presiones sean ejercidas de manera encubierta, ya que los puestos en la Junta Directiva son de nombramiento directo del Poder Ejecutivo y la aprobación de préstamos por encima de cierto monto, depende en última instancia, de la Junta.

#### *b) Bancos privados*

Para el banco A, la decisión respecto de un crédito de inversión depende crucialmente de la capacidad de pago de la empresa solicitante, al margen que los fondos de pago provengan o no de la operación financiada: la seguridad sobre el cliente, avalada por recomendaciones, solidez y prestigio del solicitante y la inspección de sus libros y estados financieros; y las garantías presentadas.

Los mismos criterios se utilizan para el crédito comercial, aunque en estas operaciones se concede mayor peso al historial del cliente con el banco y a la posición de corto

---

13. Esto ocurre más allá de lo que el banco quisiera, ya que los funcionarios están expuestos a grandes sanciones en caso de pérdida completa para la institución de los créditos que autorizan.

plazo de la empresa y su flujo de caja y menor importancia a las garantías. Los entrevistados no reconocieron ninguna inclinación especial hacia sectores productivos específicos, pero admitieron que la experiencia adquirida con los sectores manufacturero e importador facilitan el trámite de sus solicitudes, favoreciendo la concentración de la cartera de dichas actividades.

El banco B, por su parte, afirmó tener una cartera más diversificada, por lo que presta especial atención a las referencias comerciales de los solicitantes. En este banco el crédito es considerado un complemento de la prestación de servicios financieros, y a menudo se lo emplea para atraer nuevos clientes.

Para el crédito de inversión se considera, aparte de los criterios mencionados, el proyecto de factibilidad. El análisis de sus especificaciones es menos riguroso que el que efectúan los bancos estatales, pero va acompañado de una inspección mucho más cercana por parte del funcionario de crédito. La garantía no es un elemento decisivo en este tipo de operaciones. Los criterios para el crédito comercial son bastante similares, pero el uso del crédito para atraer clientes a otras actividades adquiere un peso relativo mayor. Entre los elementos de decisión figura además el análisis del estado de los mercados que atiende la empresa solicitante.

Los criterios de operación de estos dos bancos son, en general, representativos de los utilizados por los otros bancos privados importantes y por las financieras más grandes. De otro lado, la distribución de la cartera está muchas veces relacionada con el tipo de sector empresarial al que pertenecen los accionistas mayoritarios de los bancos.

### *c) Cooperativas de ahorro y crédito*

Las cooperativas de ahorro y crédito pueden otorgar préstamos únicamente a sus asociados. Como este número limitado de solicitantes potenciales tiene una relación formal con la cooperativa, los instrumentos de control utilizados son menos restrictivos que en el caso de los bancos.

La cooperativa entrevistada basa sus decisiones de crédito en la liquidez y el valor de la garantía, la cual debe equivaler al 125% del préstamo. Este es prácticamente el único requisito para los créditos comerciales, que usualmente son por un monto pequeño. En el caso de los préstamos agrícolas, hay un proceso de supervisión por parte de los técnicos de la

cooperativa. Las escasas solicitudes de créditos de inversión requieren además un informe técnico.

Las cooperativas tienden a concentrar su cartera en créditos personales, lo que explica que el criterio de rentabilidad sea menos relevante, y que la garantía adquiera tanta importancia como la capacidad de pago.

### 3.3 Procesamiento de las solicitudes de crédito

#### a) *Bancos estatales*

Para el procesamiento de la solicitud, el banco estatal exige presentar estados financieros auditados; tener al día todas las operaciones con el banco y con el Estado; entregar sendos informes del agente con quien se tramitó la solicitud y de los peritos técnicos del banco acerca de la viabilidad de la empresa y del proyecto. Se requieren, también avalúos de los bienes ofrecidos como garantía y, en el caso de créditos de inversión, estudios de factibilidad ajustados a criterios pre-establecidos.

Una vez que se presentan dichos documentos y que los peritos han elaborado los informes pertinentes, la solicitud pasa a consideración de la instancia decisoria, cuyo nivel depende del monto y del tipo del crédito. Así la aprobación de préstamos inferiores a 600 mil colones puede venir del jefe de agencia o sucursal, en tanto que para créditos superiores a 15 millones de colones se requiere el asentimiento de la Junta Directiva y los directores de crédito.

El trámite puede durar hasta tres meses, dependiendo del tipo de crédito e historial del solicitante. Cuando se trata de clientes ya conocidos por el banco, o que tienen líneas de crédito, se eliminan muchos trámites redundantes, por lo que la demora puede disminuir a un mes.

#### b) *Bancos privados*

Los procedimientos requeridos para obtener créditos de los bancos privados son menos engorrosos. Los dos bancos analizados exigen una cantidad menor de antecedentes y aplican normas flexibles. Los documentos que son tomados en cuenta por los bancos incluyen: opinión del agente que tramitó la solicitud, al que se le exige visitar al solicitante; informes del técnico de la empresa; estados financieros u otros indica-

dores de la posición de la empresa; análisis sobre el mercado que atiende y sobre las transacciones previas con el banco. En el caso de proyectos de inversión, se requiere además un estudio de factibilidad.

Ambas instituciones clasifican las solicitudes en tres categorías, según el monto y tipo del crédito tramitado, entregando las resoluciones pertinentes a otras tantas instancias distintas: un comité de crédito, la gerencia del banco y la Junta Directiva. Los préstamos a directores, socios y a sus empresas; son objeto de tratamiento especial, requiriendo en algunos casos unanimidad de la Junta Directiva. Estos préstamos se conceden en condiciones similares a las de cualquier otros solicitante.

El tiempo que toma el trámite de la operación depende del monto del crédito y del tipo de cliente. Así, los créditos pequeños o los de clientes usuales se deciden en menos de una semana, mientras que aquellos que van a la Junta Directiva deben aguardar de 10 a 14 días después de presentada la documentación. El trámite de los préstamos de largo plazo o los de montos mayores puede demorar hasta dos meses.

### *c) Cooperativas de ahorro y crédito*

Los requisitos para la tramitación de una solicitud de crédito establecidos por la cooperativa entrevistada son numerosos, pese a lo cual, los trámites son menos engorrosos que en los bancos.

Los requisitos para solicitar crédito en la cooperativa son:

- ser socio al día y adeudar un máximo de un millón de colones a la empresa;
- presentar un avalúo, efectuado por un técnico de la cooperativa o un perito oficial, de la garantía y dar cuenta certificada acerca de los gravámenes que pudiesen estarla afectando.

Llama la atención que no se incluya ningún requisito vinculado al destino final del préstamo, cuya consideración toma un papel secundario.

Si la solicitud es por un monto inferior a 100.000 colones, la decisión queda en manos de los encargados de la sucursal correspondiente, aunque debe ser avalada luego por un miembro de la Junta Directiva. Para montos superiores, el

comité auxiliar de la sucursal debe decidir con el Comité de Crédito, formado por tres miembros escogidos en la asamblea de accionistas y el gerente general. La decisión final toma, entonces, entre un día a una semana. El trámite de los créditos productivos es más lento, pues requiere de la opinión del perito.

Como se indicó, sólo tienen acceso a crédito los asociados a la cooperativa. Esta es la principal ventaja de la afiliación, pues las utilidades se distribuyen en proporción no a las acciones, sino más bien al volumen de operaciones con los que el asociado contribuyó a la cooperativa. Los miembros del Comité de Crédito, por otra parte, están inhabilitados para recibir préstamos, y los asociados que son empleados deben solicitarlo directamente a la dirección, o en una sucursal distinta a aquella en la que trabajan.

### 3.4 Personal asociado a las decisiones de crédito

#### a) *Bancos estatales*

Los funcionarios ligados al crédito (a partir del nivel de agente) deben ser profesionales, o al menos estudiantes universitarios de alguna rama relacionada a su función. Parte del personal, además, recibe preparación en computación y un curso avanzado con administración bancaria del Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE).

Pese a lo anterior, los directores del banco manifestaron no haber logrado el nivel de capacitación del personal que ellos esperarían, aduciendo que la legislación vigente impone limitaciones para mejorar las condiciones salariales y adecuar los beneficios conforme al desempeño de los trabajadores.<sup>14</sup> El hecho de que el nivel medio de salarios sea muy inferior al ofrecido por la banca privada, dificulta la retención del personal capacitado.

El esquema de promoción vigente hasta hace poco no incentivaba el mejoramiento laboral, pues el salario estaba relacionado en forma muy estrecha con el tiempo de servicio en la institución. Así, en algunos casos los puestos de mando quedaban en manos de aquellos que no habían recibido mejores ofertas del sector privado.

---

14. Esta limitación desapareció al ser aprobada en noviembre de 1988 la ley de reformas financieras.

b) *Bancos privados*

Casi todos los funcionarios involucrados en el proceso de crédito son profesionales o estudiantes avanzados en carreras vinculadas a las ciencias económicas, los cuales han sido atraídos hacia la banca privada debido a los mejores salarios que ésta ofrece.

Ninguno de los dos bancos tiene personal con títulos de postgrado en el departamento de crédito. Los funcionarios con títulos superiores son absorbidos, preferentemente, por otras dependencias de la respectiva institución. Carecen de programa de entrenamiento formal, pero afirman que el período de prueba es largo y que la mayor parte de la formación la reciben los empleados en el trabajo mismo.

Los aspectos técnicos relacionados con algunas de las solicitudes son tratados por otros profesionales, preferentemente agrónomos e ingenieros industriales. En el banco A se manifestó preferencia por la participación de asesores externos en el comité de crédito, lo que les permite obtener opiniones no influenciadas directamente por criterios financieros.

c) *Cooperativas de ahorro y crédito*

La cooperativa tiene, como único requisito formal, que los empleados sean socios de la empresa. Aunque pocos de éstos poseen grado universitario, la cooperativa afirma que su personal es calificado. El entrenamiento que reciben dentro de la entidad es más o menos rápido, y la movilidad laboral depende del tiempo servido y de la capacidad del empleado, cuya remuneración, está vinculada de otro lado, a su rendimiento.

La preparación académica de los miembros de los comités de crédito no es muy alta, aunque todos tienen experiencia en los negocios. Cada sucursal rural tiene asignado un ingeniero agrónomo, y las más grandes son asesoradas muy cerca-namente por un abogado.

La calificación del personal de las cooperativas de ahorro y crédito es más heterogénea que la de los bancos. La ausencia de personal calificado, incluso gerencial, es frecuente, sobre todo en las más pequeñas. Unas cuantas quiebras podrían, entonces, suscitar expectativas muy adversas para el resto de un sector todavía incipiente. Por ello revisten gran importancia las funciones de información y preparación de personal a cargo de la federación nacional de cooperativas.



### 3.5 Criterios de seguridad y de rentabilidad de la cartera

#### a) *Bancos estatales*

La seguridad de la cartera se apoya principalmente en la valuación de la garantía. Por lo común se solicitan referencias de otros bancos acerca del comportamiento previo del cliente. El banco mantiene un activo intercambio de información con algunos congéneres privados y considera que los datos obtenidos de estas fuentes son bastante fidedignos.

#### b) *Bancos privados*

Los criterios de medición de la seguridad en los dos bancos privados son bastante similares, y no se detectaron diferencias significativas con el resto del sector. Entre los factores que se pesan están la solvencia estimada, la confianza en los socios y la calidad de las referencias, así como el historial en las operaciones previas con el banco. En ambos casos, la garantía merece una consideración secundaria.

La rentabilidad del proyecto es evaluada a la luz de los estudios y referencias mencionados, pero su análisis es fácilmente descartado ante muestras de capacidad de pago de la empresa o sus socios. En este aspecto no hay una preocupación especial en cuanto a que el reembolso del préstamo proceda de la ganancia de la actividad financiada o de otra fuente.

Para el banco, la rentabilidad de la operación aparece asociada a la posibilidad no sólo de colocar los fondos en términos financieramente favorables, sino también de asociar la provisión del crédito a otros servicios financieros.

#### c) *Cooperativas de ahorro y crédito*

La evaluación de la seguridad descansa casi exclusivamente en la garantía, cuyo avalúo recibe atención especial, exigiéndose que sea al menos 25% superior al monto del préstamo. No se aceptan garantías que no correspondan a primera hipoteca. La cooperativa exige además información especial a quienes solicitan incorporarse como socios pero reconoce que el número de ellos le impide el conocimiento directo como término de referencia. Dado que la mayoría de la cartera se encuentra en créditos de carácter personal, la

rentabilidad de las actividades financiadas pasa al segundo plano.

### **3.6 Distribución de la cartera de activos y pasivos**

#### *a) Bancos estatales*

Un 80% de la cartera crediticia del banco analizado se encuentra en operaciones comerciales y el saldo en programas de inversión.

Al 31 de diciembre de 1987, la principal fuente de captación en moneda nacional eran los depósitos en cuenta corriente (47%). Importantes resultaban también las formas cuasi monetarias: cuentas de ahorro (9%), certificados de depósito a plazo (31%) y otras obligaciones a la vista y de plazo vencido.

#### *b) Bancos privados*

En el caso del banco A, alrededor del 70% del crédito se encuentra en el sector industrial, destacando algunos subsectores en los que tienen importante presencia otras empresas asociadas. El resto está, mayoritariamente, en los sectores importador y de crédito personal. La captación de fondos en el mercado bursátil y en ventanilla constituye la principal fuente de recursos, la que se complementa con un uso amplio de líneas de crédito especiales puestas a disposición por el Banco Central.

El banco B actúa vigorosamente en el mercado bursátil y utiliza líneas de crédito con destino específico, entre las que destacan las de financiamiento a exportaciones no tradicionales. La mayor parte de los fondos de origen interno están en el sector productivo, y el resto en crédito personal o de importación. Los fondos de origen externo con destino específico se distribuyen en actividades exportadoras no tradicionales, predominantemente agrícolas.

#### *c) Cooperativas de ahorro y crédito*

Casi dos tercios de los recursos de la cooperativa estaban a fines de 1987, en sectores no productivos, que se dividían en tres tipos: personales, para pago de deudas y otros

similares (19%): fondos libres, principalmente para adquisición de vehículos y educación (33%); y especiales, que incluían otros tipos de financiamiento personal (12%). El resto de los fondos se distribuía en construcción y mejora de viviendas (17%), obtención de suministros (4%), industria (4%), ganadería (3,5%) y agricultura (1,5%). La cooperativa no coloca líneas de crédito ni préstamos superiores a un millón de colones.

Poco más de 30% de los fondos colocados provenía de las aportaciones de los socios de la cooperativa; cerca del 45%, de los ahorros a plazo; y el 25% restante, de los ahorros a la vista; cuya participación se ha procurado deprimir, a raíz de la crisis de liquidez de finales de 1987.

## SECCION 4

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La experiencia del proceso de intermediación financiera durante los ochenta ha sido favorable y constituye un elemento positivo en la recuperación económica del país. El sector financiero ha experimentado una importante transformación, fruto de un sostenido crecimiento de la banca privada, la emergencia de una nueva mentalidad en la banca estatal y la aparición de instrumentos más atractivos en los mercados bursátiles. Quedan, sin embargo, muchas cosas por hacer. En los siguientes párrafos se exploran algunos de los aspectos que es preciso mejorar y se discuten algunas de las avenidas de cambio por los que habrá que transitar en los próximos años.

Un primer aspecto que resalta del análisis del periodo es la contracción que sufre el coeficiente de inversión bruta en capital fijo. Es imprescindible revertir cuanto antes este fenómeno si se pretende ampliar la base y el potencial productivo de la economía. Ello exige encarar algunos de los problemas que se han manifestado en los últimos años, entre los que destacan las elevadas tasas reales de interés y la insuficiente disponibilidad de fondos de inversión.

Las tasas nominales se mantienen elevadas, debido entre otros factores, a la persistencia de expectativas respecto de una devaluación cambiaria, la política de contracción monetaria del Banco Central y la presión ejercida por el déficit fiscal. La política de minidevaluaciones seguida por el Banco Central

y las expectativas sobre el comportamiento de la inflación establecen un alto piso a las tasas de interés, pero difícil de reducir, dado que ello podría intensificar la dolarización de la cartera y las fugas de capital. El objetivo de romper estas expectativas se ha visto frustrado por la limitación crónica de recursos externos que enfrenta el país, la presión de la deuda externa y la aceleración de la tasa inflacionaria en 1988.

La contracción en la corriente de recursos externos acrecienta la presión sobre los fondos crediticios suministrados por el gobierno central. Si bien en los últimos años el déficit de este último declina sustancialmente y el sector público no financiero acumula un superávit, el gobierno no ha dejado de participar activamente en los mercados financieros, contribuyendo de esa forma al alza de las tasas de interés. El otro participante activo del mercado financiero es el Banco Central, que sufrió cuantiosas pérdidas durante el periodo de crisis, cuando acudió a los mercados financieros internacionales para sostener el tipo de cambio. Tales pérdidas siguen ejerciendo presión sobre los medios de pago, las cuales deben ser neutralizadas mediante la venta de bonos.

El fortalecimiento del proceso de inversión en el país exige pues la vigencia de una política fiscal restrictiva y una solución global a las pérdidas del Banco Central, acompañada de un traspaso parcial del costo del ajuste al gobierno. Pero esos elementos no son suficientes. Hay que ampliar asimismo, las posibilidades de financiamiento de la inversión, para lo cual se requiere crear mecanismos de captación de recursos de largo plazo y abrir los mercados accionarios al público. La política crediticia puede constituirse en un elemento de presión para esta apertura si se reduce el nivel de apalancamiento financiero permitido a las empresas que demandan recursos de los bancos.

La velocidad del proceso de liberalización financiera, debe hacerse congruente con la materialización del resto del programa de ajuste estructural, a objeto de evitar distorsiones en la asignación de recursos financieros, semejantes a las suscitadas con motivo de la abolición del sistema de topes de cartera en 1987. De otro lado, la operación de la política de tasas de interés será más eficiente si el gobierno y el Banco Central atenúan las presiones que ejercen sobre el mercado financiero.

El avance hacia una mayor eficiencia en el proceso de intermediación exige comprimir los márgenes de intermediación financiera de los bancos estatales. Promisoria parece en tal sentido la aprobación de la ley de reformas al sistema finan-

ciero, que confiere mayor flexibilidad operacional a la banca estatal y, limita el monto de los créditos subsidiados, que en adelante habrán de financiarse con cargo al presupuesto gubernamental. También la liberación de las regulaciones asociadas a la política laboral puede contribuir al estrechamiento del margen de intermediación en este tipo de bancos.

Otro de los problemas que enfrenta la banca estatal es la ausencia de objetivos claros. La vaguedad de enunciados tales como "promover el desarrollo económico" o "democratizar el crédito" impide una medición y una evaluación adecuadas de la actuación de la Junta Directiva y de la gerencia. Se requiere entonces que la banca estatal adopte criterios de eficiencia y eficacia similares a los de la banca privada.

Esta falta de definición se agrava por la vigencia de leyes que asignan atribuciones desmesuradas en la asignación del crédito a los miembros de la Junta Directiva. Las penalidades existentes por el otorgamiento de créditos malos son elevadas, lo que lleva a solicitar garantías excesivas y entraba la aprobación del financiamiento a los proyectos de inversión. El alto costo asociados a la lenta tramitación de los préstamos no es internalizado por el banco.

Parte de los problemas operativos de la banca estatal se originan en la política salarial, que no incentiva la productividad de los empleados. La mayor flexibilidad en materia de remuneraciones introducida por la ley de reformas financieras, constituye, sin duda, un elemento promisorio para el desarrollo de la banca.

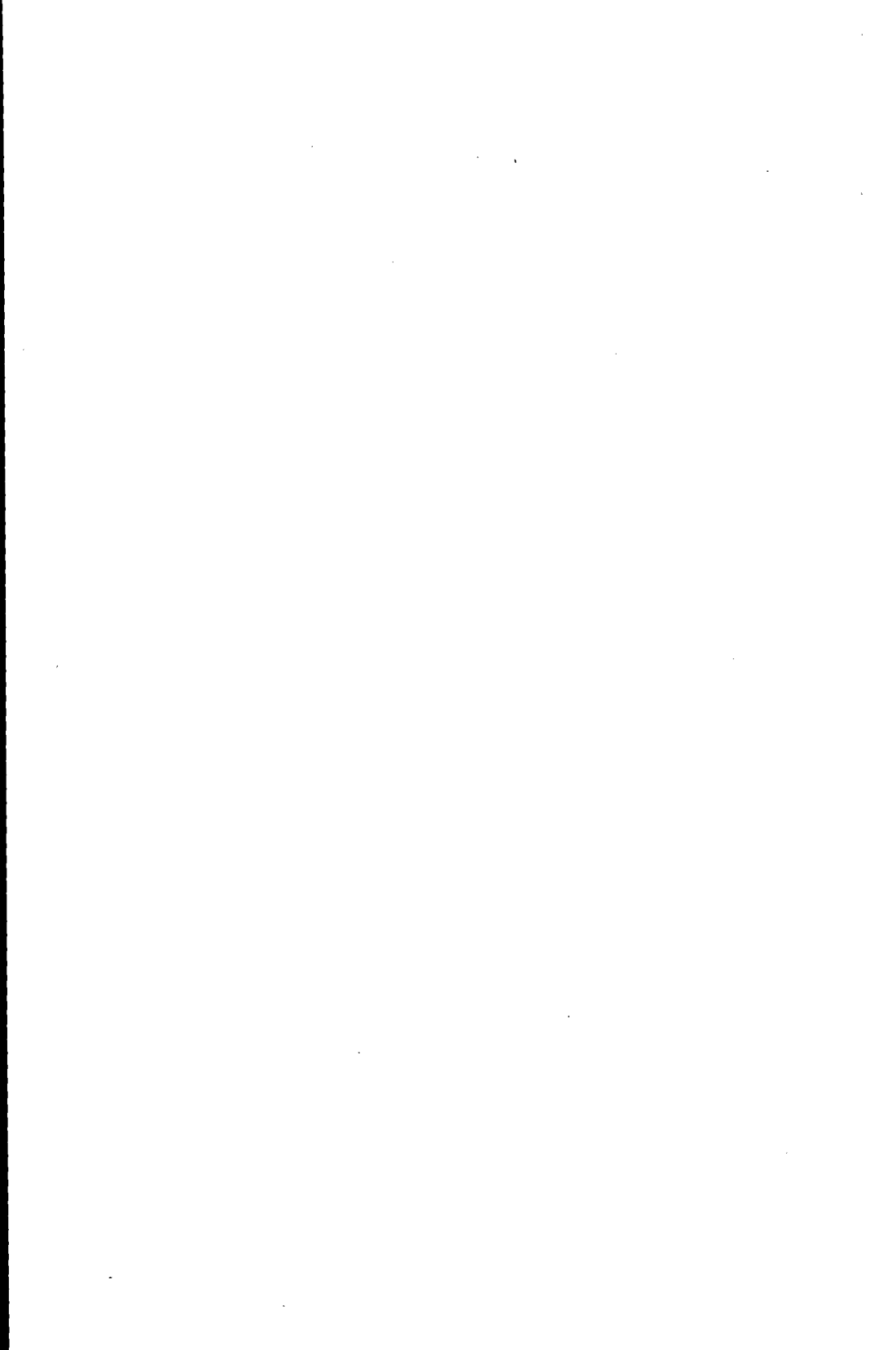
La emergencia de la banca privada como un agente que participa activamente en la prestación de servicios y en la canalización de recursos, representa un significativo avance. Sin embargo, es necesario racionalizar la expansión del sistema financiero privado, que ha estado incentivada por la concesión de subsidios provenientes del uso fondos blandos suministrados por la Agencia para el Desarrollo Internacional. El número de bancos existentes es muy elevado para el tamaño del mercado financiero costarricense, por lo que en los próximos años debiera inducirse un proceso de fusiones.<sup>15</sup>

La expansión del sistema financiero privado, que incluye la banca, financieras y cooperativas, parece irreversible. Es

---

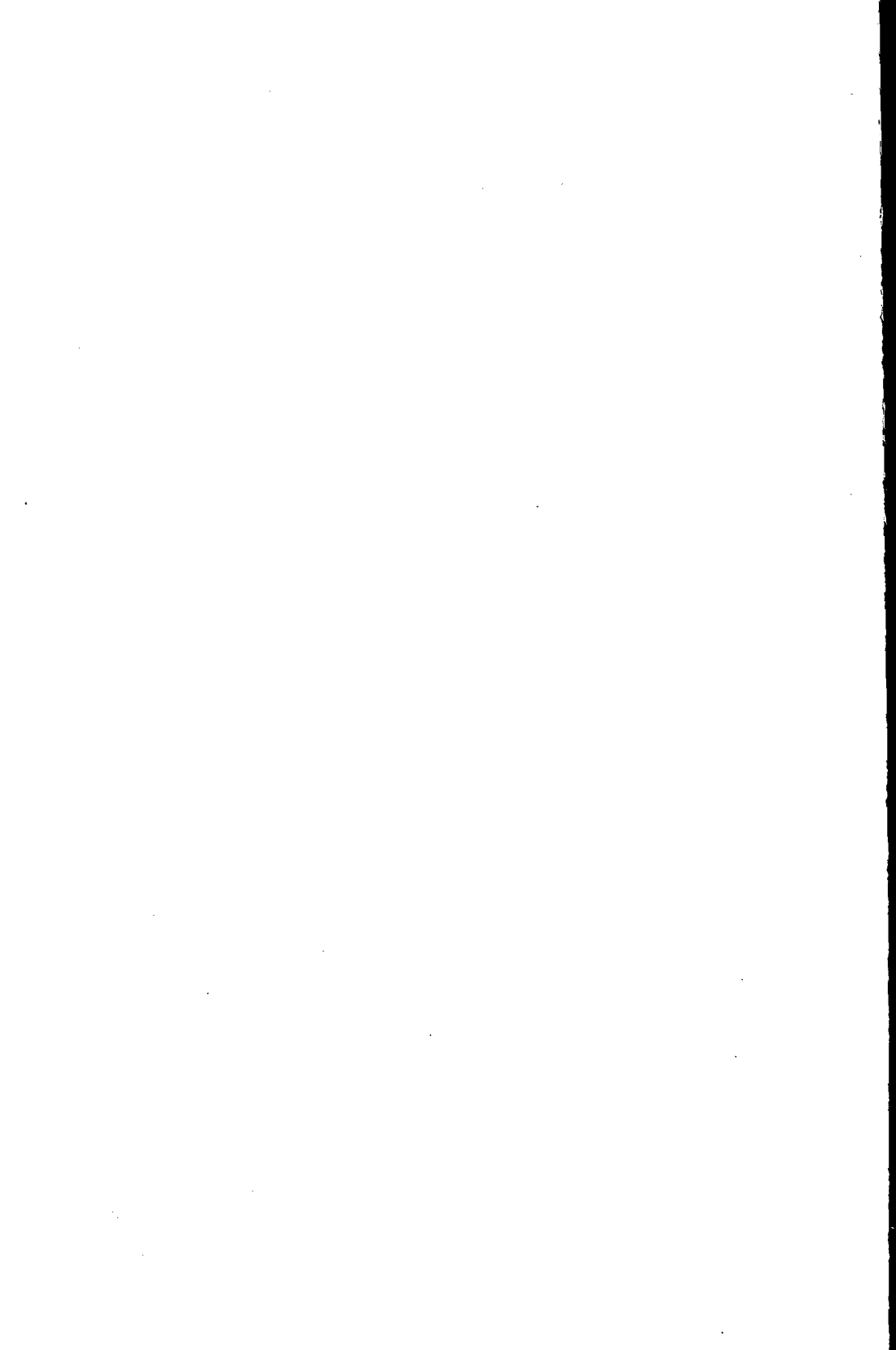
15. Una posibilidad para resolver la falta de recursos de inversión, incentivar determinados sectores productivos y racionalizar la expansión del sistema financiero privado consiste, a juicio de Amalia Guerrero, en la creación de fondos de desarrollo.

importante en consecuencia fortalecer los mecanismos de supervisión y de control, a fin de aminorar el riesgo asociado al sistema y evitar un proceso de quiebras semejante al observado a fines de 1987. La nueva legislación de la auditoría de entidades financieras es un paso en la dirección correcta, pero su aplicación puede constituirse en un factor limitante al desarrollo del sistema si se incrementan en forma excesiva las regulaciones. Por último, el auge del sistema cooperativo exige, asimismo, el fortalecimiento de los mecanismos de control y de supervisión.



**REGULACION  
Y SUPERVISION DE LA BANCA  
EN LA EXPERIENCIA DE LIBERALIZACION  
FINANCIERA EN CHILE  
(1974-1988)**





## INDICE

INTRODUCCION . . . . .	171
------------------------	-----

### SECCION 1

<b>LIBERALIZACION DEL MERCADO DE CREDITO: MEDIDAS Y CONSECUENCIAS . . . . .</b>	<b>175</b>
1.1 Reorganización del sistema financiero . . . . .	175
1.2 Liberalización de las operaciones de intermediación de fondos . . . . .	185
1.3 Liberalización de las tasas de interés . . . . .	188
1.4 Desmesurado ritmo de crecimiento . . . . .	191
1.5 Tasas anormales de interés . . . . .	196
1.6 Elevados márgenes de intermediación . . . . .	197
1.7 Crisis financiera y crecimiento de las colocaciones . . . . .	199

### SECCION 2

<b>MODELOS DE REGULACION DE LA SOLVENCIA DE LA BANCA . . . . .</b>	<b>206</b>
2.1 Banca libre . . . . .	208
2.2 Banca con controles públicos de riesgo y con garantía a los depósitos . . . . .	209
2.3 Banca con controles públicos de riesgo y sin garantía a los depósitos (banca bicontrolada) . . . . .	209
2.4 Banca sin controles o descontrolada . . . . .	210

**SECCION 3****REGULACION Y SUPERVISION DE LA SOLVENCIA  
DE LA BANCA EN EL CURSO DE LA  
LIBERALIZACION FINANCIERA . . . . . 211**

- 3.1 Régimen de control de la calidad de cartera. . . . . 211**
- 3.2 Régimen de provisiones y adecuación de los  
requisitos de capital . . . . . 225**
- 3.3 Garantía del Estado a los depósitos . . . . . 228**
- 3.4 Crecimiento y crisis financiera en un modelo  
de banca descontrolada . . . . . 229**

**SECCION 4****REFORMAS A LA REGULACION Y SUPERVISION  
DE LA SOLVENCIA DE LA BANCA . . . . . 237**

- 4.1 Transparencia del riesgo en los activos  
y de la situación patrimonial de la banca . . . . . 239**
- 4.2 Limitación del riesgo de cartera,  
en particular, de créditos relacionados . . . . . 243**
- 4.3 Retiro de la garantía del Estado  
a los depósitos . . . . . 245**
- 4.4 Presunciones sobre situaciones financieras  
problemáticas y normas para superarlas . . . . . 246**
- 4.5 Control de las tasas de interés pasivas . . . . . 250**
- 4.6 Constitución de reservas técnicas . . . . . 250**
- 4.7 Comentarios a la reforma de la regulación  
y supervisión de la solvencia de la banca . . . . . 251**

**RESUMEN Y CONCLUSIONES . . . . . 259**

**REGULACION Y SUPERVISION DE LA BANCA  
EN LA EXPERIENCIA DE LIBERALIZACION FINANCIERA  
EN CHILE (1974-1988)\***

*Günther Held\*\**

La apertura de la economía al exterior, la liberalización del mercado de capitales y el énfasis en la empresa privada como motor del crecimiento son los pilares de la nueva estrategia de desarrollo que se puso en marcha en Chile en 1974-1975.

El desarrollo de un mercado de crédito más libre y la reorganización de la banca transformaron en elementos preponderantes en la liberalización del mercado de capitales llevada a cabo durante la década de los setenta.

La política de liberalización financiera atribuyó gran significado a la libre determinación de las tasas de interés en el mercado y al desmantelamiento de los controles cuantitativos sobre el crédito. Las tasas de interés libres para la captación y la colocación de fondos se situarían en niveles reales positivos. Las primeras fomentarian el ahorro financiero "profundizando" o aumentando la significación de los depósitos, respecto del producto (PGB), que las personas y empresas aportarían a los fondos del sistema financiero; las tasas reales de interés de colocación a su turno, asignarían los recursos crediticios -en ausencia de controles- a los sectores y actividades más rentables.

Las medidas de liberalización de la intermediación de fondos al crédito cobraron vigor desde 1974. Estas medidas fueron acompañadas a corto andar por un desmesurado creci-

---

\*. Este trabajo contó con la colaboración de la consultora Sra. Raquel Szalachman. Los autores agradecen los valiosos comentarios a una primera versión de este trabajo formulados por Carlos Massad, Max Vildósola y los participantes en el seminario "Ahorro y eficiencia de asignación de recursos financieros". Se agradece igualmente a Antonio Mollo, de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, y a Dix Toloza y Carlos Opazo, del Banco Concepción, la información sobre determinados aspectos de la normativa y la contabilidad bancaria.

\*\* Dr. en Economía.

miento de los fondos de la banca, por tasas reales de interés anormalmente altas, y por elevados márgenes de intermediación y de resultados. Sin embargo, después de un período de seis años de franco apogeo, la banca nacional cayó a partir de 1981 en una grave crisis de solvencia, al punto que se llegó a calificar su desempeño como el "talón de Aquiles" de la estrategia de desarrollo de economía de mercado.<sup>1</sup>

Los estudios que abordan la crisis financiera de comienzos de los ochenta han puesto énfasis en los siguientes factores:

- i) Políticas macroeconómicas inconsistentes, con excesos de gasto agregado y distorsiones en los precios de los recursos productivos básicos (capital, trabajo y divisas). Estos desequilibrios proporcionaron señales erradas a las decisiones sobre gasto y crédito que debían adoptar los agentes económicos, al sobredimensionar las perspectivas de crecimiento de la economía y distorsionar la rentabilidad de los sectores y actividades productivas. Forman también parte de este enfoque el efecto riqueza y los excesos de gasto agregado atribuibles a los crecientes flujos de crédito externo que ingresaron al país desde 1978.<sup>2</sup>
- ii) Introducción de cambios estructurales en el mercado del crédito y la banca, en presencia de fuertes presiones inflacionarias y lentos procesos de ajuste, y antes que se hubiera logrado un adecuado equilibrio entre los agregados macroeconómicos básicos. En esta situación, la liberalización financiera promovió problemas de solvencia

- 
1. A. Harberger, "La crisis cambiaria chilena de 1982", Cuadernos de Economía, Santiago, agosto de 1984.
  2. Véase en particular: J. S. Fontaine, "Crecimiento, recesión y mercado", Estudios Públicos, N° 11, Santiago 1983.  
E. Barandiarán, "La crisis financiera chilena", Centro de Estudios Públicos, Santiago, octubre de 1983.  
J. P. Arellano, "De la liberalización a la intervención: el mercado de capitales en Chile 1974-1983", Estudios CIEPLAN, Santiago, diciembre 1983.  
C. Massad y R. Zahler, "El otro ángulo de la crisis latinoamericana: la deuda interna", Revista de la CEPAL, Santiago, agosto de 1987.

- en la banca al distorsionar las demandas de crédito y las tasas de interés.<sup>3</sup>
- iii) Marco institucional de regulación y supervisión de la banca inadecuado e inconsistente con la liberalización del crédito y de las tasas de interés.<sup>4</sup> Este último factor ha sido objeto de un análisis menos detenido no obstante que el papel que juega el marco de regulación y supervisión en el desempeño de la banca es ampliamente reconocido.<sup>5</sup> Otro tanto ocurre con las reformas al sistema de regulación y supervisión de la banca introducidas en Chile durante la década de los ochenta, con el objeto de adecuar el marco institucional de este sector a los requerimientos de un mercado de crédito que ha permanecido esencialmente libre.

Este trabajo procura cubrir los dos planos en los que la política de liberalización de la intermediación de fondos operó durante el período 1974-1987: el mercado de crédito y la reestructuración de la banca, por un lado, y los mecanismos de regulación y supervisión de las instituciones financieras, por el otro. El trabajo tiene a su vez dos propósitos principales. Primero, identificar fallas en los mecanismos de control de la solvencia de la banca y apreciar la importancia de éstas en la generación de la crisis financiera de comienzos de los ochenta. Segundo, presentar y evaluar las principales modificaciones que

- 
3. Véase en particular: R. Zahler, "Las tasas de interés en Chile: 1975-1982", El desarrollo financiero de América Latina y el Caribe 1985, Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Caracas, 1985.
- S. Edwards, "Stabilization with Liberalization: An Evaluation of Ten Years of Chile's Experiment with Free Market Policies, 1973-1983", Economic Development and Cultural Change, enero 1985.
- R. Zahler y M. Valdivia, "Asimetrías de la liberalización financiera y el problema de las deudas interna y externa", C. Massad y R. Zahler (eds.), Deuda interna y estabilidad financiera, GEL, Buenos Aires, 1986.
4. Véase: D. Hanna, "The Chilean Financial System 1974-1982: The Regulatory Role in Financial Collapse", Universidad de Harvard, 1986, mimeo.
5. D. R. Khatkate y K. W. Riechel, "Multipurpose Banking: Its Nature, Scope and Relevance for Less Developed Countries", IMF Staff Papers, Washington, D. C., septiembre de 1980.
- L. D. Wall, "Regulation of Banks Equity Capital", Economic Review, Reserve Bank of Atlanta, noviembre de 1985.
- J. Merrick y A. Sanuders, "Bank Regulation and Monetary Policy", Journal of Money, Credit and Banking, noviembre de 1985.

se introdujeron al marco institucional de la banca con el objeto de preservar la solvencia de las instituciones financieras en el futuro.

El trabajo se divide en cuatro secciones. La primera presenta las principales medidas que establecieron una multi-banca privada y liberalizaron el mercado de crédito, y las consecuencias que éstas provocaron en el comportamiento de los fondos activos y pasivos y sus tasas de interés, así como en los márgenes de intermediación y los resultados de la banca. La sección concluye con un examen de la relación entre el ritmo de expansión de las colocaciones de crédito de las instituciones financieras y sus situaciones de solvencia en el curso de la crisis financiera de comienzos de los ochenta.

La segunda sección contiene un recuento de diversos arreglos o marcos institucionales para regular o controlar la solvencia de la banca y los efectos previsibles que se derivan de estos marcos. La tercera sección aborda las normas y procedimientos que debían limitar y enfrentar los riesgos de pérdida de cartera, con el objeto de resguardar la solvencia de los bancos y sociedades financieras. Estas normas y procedimientos se refieren, por una parte, a restricciones al otorgamiento de créditos, a topes para las relaciones deuda-capital y a requisitos mínimos de capital de las instituciones financieras; y, por la otra, al régimen de provisiones sobre activos riesgosos y a la adecuación de las dotaciones de capital. Esta sección deja al descubierto graves fallas en los mecanismos de control de la calidad de la cartera e ilustra la importancia de tales deficiencias, recurriendo a las fórmulas de crecimiento de un banco con cartera "falsa".

La última sección analiza las sustanciales modificaciones que se introdujeron al marco institucional de la banca a partir de 1980 y que culminaron a fines de 1986, con la reforma a la Ley General de Bancos. Esta sección destaca la importancia que asumen la información al público depositante acerca del riesgo de los activos y de la situación patrimonial de las instituciones bancarias, el pleno aprovisionamiento de los riesgos de pérdida, y el retiro de la garantía del Estado a los depósitos, en un sistema que promueve la autorregulación de la solvencia y distribuye las eventuales pérdidas entre los propios aportantes de fondos a la actividad bancaria. El trabajo termina con un resumen de sus principales conclusiones.

El anexo A al documento LC/R.758 de mayo de 1989 contiene definiciones de conceptos, el índice elegido para expresar los fondos en términos reales, el procedimiento para comparar flujos y fondos en un contexto inflacionaria, las

cuentas de resultado y saldos seleccionados de los balances y cuentas de orden del sistema financiero (bancos y sociedades financieras), y diversos antecedentes que se citan en el texto. El anexo B al documento LC/R.758 de mayo de 1989 presenta un modelo de crecimiento de un banco con cartera "falsa".

## SECCION 1

### LIBERALIZACION DEL MERCADO DE CREDITO: MEDIDAS Y CONSECUENCIAS

#### 1.1 Reorganización del sistema financiero

El sistema financiero que prevalecía en 1973-1974 estaba constituido por instituciones especializadas según tipos de operaciones, plazos y modalidades de captación y de colocación de fondos. Su principal componente era una banca comercial que incluía varios bancos regionales de menor tamaño, dos bancos hipotecarios pequeños, un banco del Estado de gran tamaño en relación al sistema financiero, y un banco extranjero. El segundo componente del sistema financiero era el sistema nacional de ahorro y préstamo (SINAP), compuesto por una Caja Central y por 21 asociaciones de ahorro y préstamo (AAP).<sup>6</sup>

Los bancos comerciales eran bancos de depósitos que efectuaban operaciones de corto plazo o a menos de un año, de índole no reajutable o no indizado, y cuyas colocaciones de crédito se dirigían principalmente al financiamiento del capital de trabajo de las empresas. La arraigada práctica de la autoridad en las décadas previas de fijar, en presencia de persistentes presiones inflacionarias, tasas nominales máximas de interés a la banca había derivado en tasas reales negativas para la captación de fondos, y con frecuencia, para la colocación de fondos. Las primeras habían contribuido a estancar los

---

6. Este recuento no considera el Banco Central ni las instituciones del sector público que otorgaban crédito. Estas últimas estaban representadas principalmente por la Corporación de Fomento a la Producción (CORFO), la Corporación de la Vivienda (CORVI), el Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP) y la Empresa Nacional de Minería (ENAMI).



depósitos y la expansión de la banca comercial; las segundas habían agravado la fragmentación e ineficiencia del mercado de crédito. Con el objeto de atenuar estos últimos efectos, en la segunda mitad de la década del sesenta se instauró un sistema de impuestos a las tasas nominales de interés de colocación, buscándose que los usuarios de créditos pagaran tasas reales positivas de interés.<sup>7</sup>

El principal objetivo de los bancos hipotecarios consistía en otorgar créditos a largo plazo o a más de un año, tanto reajustables como no reajustables, destinados a aprovechar el potencial agrícola o de uso industrial del inmueble cuya hipoteca avalaba la emisión de las respectivas letras o bonos.

El banco del Estado era una institución de carácter mixto que efectuaba operaciones comerciales y operaciones de fomento en favor de la agricultura y de la industria, estas últimas a través de líneas preferenciales de crédito. Tenía el monopolio de las cuentas corrientes del sector fiscal y compartía con las asociaciones de ahorro y préstamo y con los bancos de fomento el privilegio de poder captar depósitos del público mediante cuentas de ahorro indizadas.

El sistema nacional de ahorro y préstamos (SINAP) había sido instaurado en 1960 con el objeto de financiar la construcción y la compra de viviendas,<sup>8</sup> lo que se tradujo en la rápida expansión de las operaciones de crédito y de ahorro reajustables. Los créditos para la adquisición de viviendas sólo podían efectuarse a más de un año plazo, aunque las captaciones del público podían tener un plazo menor.

En 1965 se había provisto, por otra parte, el marco legal de los bancos de fomento, instituciones llamadas a especializarse en la concesión de créditos a más de un año plazo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, para financiar proyectos de inversión de los sectores productivos. Sin embargo, hasta 1973-1974 no se había puesto en marcha ninguno de estos bancos.<sup>9</sup>

El control del sistema financiero por parte del Estado era prácticamente absoluto a fines de 1973. Durante el trienio

---

7. J. Vial y P. Ramírez, "Evolución de las tasas de interés", en Economía y Finanzas, Instituto de Estudios Bancarios, Santiago, 1980, p. 233.

8. DFL 205, de 1960.

9. La carencia de bancos de fomento se debió en parte a la amplia participación de instituciones del sector público en particular de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), en el otorgamiento de créditos de inversión.

anterior la Corporación de Fomento (CORFO) había adquirido participación mayoritaria en las acciones de todos los bancos nacionales, salvo en un banco privado importante y en tres bancos regionales pequeños, y había nacionalizado y fusionado todos los bancos extranjeros, salvo el Banco do Brasil, por tratarse de una institución estatal en su país de origen. Por su parte, las asociaciones de ahorro y préstamo (AAP) se hallaban organizadas como mutuales y dependían de la supervisión de la Caja Central que estaba en manos del Estado.

a) *Privatización de la banca*

En septiembre de 1975 la CORFO inició la licitación de paquetes de acciones de los bancos de su propiedad. A fines de 1978 había devuelto al sector privado todos los bancos en los que el Estado tenía participación, salvo el del Estado y dos pequeñas instituciones privadas sujetas a problemas legales.<sup>10</sup>

La política de privatización de la banca impuso límites a la tenencia de acciones de bancos a personas naturales y jurídicas equivalentes al 1,5% y al 3% de sus capitales pagados y reservas, respectivamente, con el objeto de difundir la propiedad y radicar el control de su gestión en los propios accionistas. Esta política prohibió al sector público, por otra parte, invertir en el sector bancario.<sup>11</sup>

El objetivo de difundir la tenencia de acciones de los bancos fue sobrepasado por el propio proceso de privatización. Este último formó parte en 1974-1978 de un vasto proceso de reprivatización de empresas productivas y de devolución al sector privado de empresas que el Estado había intervenido en el período 1970-1973.<sup>12</sup> La falta de legislación adecuada, la práctica de licitar enormes paquetes accionarios y los subsidios implícitos en los precios de licitación y modalidades de pago de las acciones<sup>13</sup> incentivaron la formación de "grupos", o

---

10. F. Dahse, El mapa de la extrema riqueza, Editorial Aconcagua, Santiago, 1979, pp. 148-49.

11. DL 818, de diciembre de 1974 y DL 3345 de abril de 1980.

12. En 1974-1978 la CORFO vendió importantes paquetes accionarios en 197 empresas y activos por 585.4 millones aparte de restituir al sector privado 259 empresas intervenidas. Véase F. Dahse, El mapa de la extrema riqueza, op. cit., pp. 177-178.

13. F. Dahse, El mapa de la extrema riqueza, op. cit., pp. 179-181.

conjuntos de empresas que están interconectadas por la vía de tener los mismos accionistas o aportantes de capital.<sup>14</sup> La tendencia hacia la concentración accionaria y la dificultad práctica de controlar los límites individuales de acciones de los bancos condujeron a comienzos de 1978 a su derogación.<sup>15</sup> Esta medida facilitó a los grupos el control y/o puesta en marcha de un importante número de instituciones financieras y el acceso a recursos crediticios para extender sus vínculos a las empresas del sector productivo. Las complejas redes de interconexión que establecieron los grupos habrían de conferir gran importancia, en la liberalización del crédito, a las colocaciones "relacionadas".

*b) Experimento de banca libre*

La normativa sobre operaciones de crédito de mayo de 1974 abrió las puertas a un experimento de banca "libre" al autorizar a particulares a efectuar habitualmente, a través de empresas financieras "informales", operaciones de crédito en dinero y captaciones de depósitos, sin sujetarlos a ningún requisito ni supervisión.<sup>16</sup> En diciembre del mismo año la Superintendencia de Bancos reglamentó el funcionamiento de sociedades financieras "formales", o sujetas a su supervisión, y cuyo único objetivo era la intermediación de fondos. Para tal efecto, estas sociedades podían recibir depósitos del público, salvo en cuenta corriente, y efectuar préstamos a empresas y personas, salvo financiar operaciones de comercio exterior.<sup>17</sup> El consiguiente florecimiento de sociedades financieras derivó en 1975-1976 en una sucesión de declaratorias de insolvencias tanto de entidades formales como de informales. A fines de 1976 se puso término al experimento de banca libre y se incrementó en siete veces el requisito de capital mínimo de las sociedades financieras sujetas a la supervisión de la Superintendencia (véase cuadro 22 de la sección 3).

---

14. S. Baeza, "Operaciones bancarias", en Aspectos legales del sector financiero, Instituto de Estudios Bancarios, Santiago, 1981, p. 134.

15. DL 2099, de enero de 1978.

16. Artículo 3º del DL 455.

17. Resolución 26 de diciembre de 1974 de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

c) *Establecimiento de una multibanca comercial*

El avance hacia una multibanca se basó en la uniformación de las operaciones que podían efectuar las instituciones financieras y en el desmantelamiento de las restricciones a la entrada al sector financiero. Estas medidas perseguían instaurar un sistema competitivo, no obstante los incrementos en los requisitos de capital mínimo de los que da cuenta la sección 3.

A fines de 1974 se levantó la restricción al establecimiento de bancos extranjeros derivada de la adhesión del país al Pacto Andino.<sup>18</sup> Con el retiro de Chile de esta organización en enero de 1977, se eliminaron las barreras a la inversión extranjera en la banca.<sup>19</sup> Estas inversiones quedaron sólo sujetas a las normas de constitución de bancos o sucursales de bancos extranjeros que contempla la Ley General de Bancos.

La normativa de uniformación de operaciones financieras de septiembre de 1975 dejó entrever el propósito de extender el campo de acción de los bancos a un amplio conjunto de operaciones activas y pasivas.<sup>20</sup> Los bancos comerciales fueron autorizados a pactar operaciones a más de un año plazo y a emitir letras de crédito; y los de fomento, a captar recursos a menos de un año plazo y realizar colocaciones por un monto similar a ese plazo.<sup>21</sup>

La excesiva especialización condujo a fines de 1976 a la disolución de los dos bancos hipotecarios existentes, los cuales optaron por transformarse en bancos de fomento.<sup>22</sup> Las modificaciones a la Ley Orgánica del Banco del Estado de enero de 1978<sup>23</sup> enfatizaron su función comercial al poner término a su papel de fomentar la actividad agrícola e industrial mediante líneas de crédito selectivas o preferenciales.<sup>24</sup>

---

18. DL 818, de diciembre de 1974.

19. DL 1641 y DL 1642, de enero de 1977.

20. DL 1179, de septiembre de 1975.

21. El DL 818, de diciembre de 1974, había autorizado a los bancos de fomento a prestar no sólo para proyectos, sino también para gastos de explotación.

22. Estos bancos tuvieron la opción de transformarse en bancos de fomento o en sociedades financieras.

23. DL 2079, de enero de 1978.

24. A fines de 1978 y en octubre de 1979 se puso término al privilegio que tenía el Banco del Estado para operar cuentas de ahorro a la vista y a plazo al extender esta facultad a los bancos comerciales.

A fines de 1974 y comienzos de 1975 las asociaciones de ahorro y préstamo (AAP) fueron autorizadas para efectuar nuevas operaciones, con el objeto de diversificar sus captaciones y colocaciones de fondos. Estas operaciones incluyeron la emisión de certificados de depósitos y el otorgamiento de préstamos a menos de un año con libre pacto de las tasas de interés.<sup>25</sup>

En junio de 1975 la autoridad impuso restricciones a la liquidez del principal instrumento de captación de las asociaciones de ahorro y préstamo, al establecer que los tenedores de valores hipotecarios reajustables (VHR) tendrían derecho como máximo a un giro mensual sobre sus fondos.<sup>26</sup> La consiguiente desconfianza del público en el sistema de ahorros y préstamos, la autorización dada a los bancos para emitir letras de crédito hipotecario en septiembre de 1975, y la decisión de la autoridad en diciembre de 1976 de prohibir a las asociaciones a efectuar colocaciones inferiores a un año condujeron a una rápida paralización del sistema. El proceso de fusión entre asociaciones condujo a la supervivencia de una sola asociación a fines de 1978. En abril de 1980 esta última suspendió formalmente el otorgamiento de nuevos préstamos para la adquisición de viviendas.<sup>27</sup>

La normativa de uniformación de operaciones financieras de abril de 1980<sup>28</sup> consolidó el avance hacia una multibanca, al extender a los restantes intermediarios financieros gran parte de las disposiciones aplicables a la banca comercial. Los bancos de fomento fueron prácticamente equiparados con los bancos comerciales, salvo en la facultad de estos últimos de operar cuentas corrientes, y en sus mayores requisitos de capital mínimo. Estas últimas diferencias fueron eliminadas en agosto de 1981.<sup>29</sup> Por su parte, las sociedades financieras

---

25. DL 944, de marzo de 1975.

26. Esta medida parece haberse adoptado para enfrentar los problemas de liquidez que aquejaban a las asociaciones de ahorro y préstamo, atribuibles tanto al descalce de plazos entre sus fondos activos y pasivos como a la sobrecolocación en obras de construcción en 1975.

27. Banco Central de Chile, Evolución de las principales normas que regulan el mercado financiero, Santiago, 1981, pp. 73-75.

28. DL 3345.

29. Ley 18022 de agosto de 1981. La completa asimilación de los bancos de fomento con los bancos comerciales llevó a borrar el título XIII, que versaba sobre bancos de fomento, del cuerpo de la Ley General de Bancos.

terminaron por diferenciarse de los bancos en términos, principalmente, de su incapacidad para recibir depósitos en cuenta corriente y financiar operaciones de comercio exterior.<sup>30</sup>

La multibanca que se estableció en Chile valorizó tanto la sustituibilidad entre diversas operaciones y servicios financieros, dados sus efectos favorables a la intensificación de la competencia, como la complementariedad que presentan diversas operaciones financieras y que posibilitan economías de escala y ventajas de costo.<sup>31</sup> Sin embargo, el esquema de multibanca se encuentra limitado por la detallada reglamentación que la rige, ya que sólo puede realizar las operaciones que le están expresamente permitidas.<sup>32</sup> Por esta razón, se la ha calificado como una multibanca restringida.<sup>33</sup>

El cuadro 1 da cuenta de la fuerte variación que experimentó el número y la composición de las instituciones financieras entre 1974 y 1981. El número de bancos más que se duplicó, principalmente por la entrada de bancos extranjeros, en tanto que la proliferación de nuevas sociedades financieras prácticamente compensó la virtual desaparición de las asociaciones de ahorro y préstamo. El cuadro 2 muestra la creciente gravitación de los multibancos en el sistema financiero, la cual sobrepasa en 1981 el 90% de las colocaciones y de los activos del sistema. Entre los bancos destaca el comportamiento de los bancos nacionales privados, cuya participación bordea en 1981 al 70% de los fondos del sistema financiero. Este avance se obtuvo a costa del Banco del Estado y de las asociaciones de ahorro y préstamo.

El mayor número de bancos y sociedades financieras no trajo consigo un régimen competitivo en la determinación de las tasas de interés activas. Foxley aporta evidencia acerca de

---

30. Véase el título XIV sobre sociedades financieras que el DL 3345 de abril de 1980 introdujo a la Ley General de Bancos.

31. R. Lüders, "La regulación financiera: concentración, economías de escala y multibanca en Chile", en Institucionalidad económica e integración financiera con el exterior, Instituto de Estudios Bancarios, Santiago, 1979, pp. 67-105.

32. El artículo 83 de la Ley General de Bancos enumera las operaciones que pueden efectuar los bancos.

33. S. Baeza, "Operaciones bancarias", Aspectos legales del sector financiero, Instituto de Estudios Bancarios, Santiago, 1981, pp. 133-135.

**Cuadro I**  
**CANTIDAD DE INSTITUCIONES**  
**FINANCIERAS VIGENTES a/**

	A fines de			
	1974 b/	1978	1981	1987
1) Bancos	21	26	45	37
- Nacionales				
Estatizados	15	2	1	0
Privados	4	19	25	15
- Banco del Estado	1	1	1	1
- Extranjeros	1	4	18	21
2) Sociedades financieras "formales" c/	0	21	17	4
- Nacionales	0	21	17	3
- Extranjeras	0	0	0	1
3) Asociaciones de ahorro y préstamos (AAP)	21	1	1	1
<b>Total=(1)+(2)+(3)</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>63</b>	<b>42</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información Financiera, Santiago, diversos números. Banco Central de Chile, Evolución de las principales normas que regulan el mercado financiero chileno, Santiago, 1981, p. 75

a/ Excluye el Banco Central de Chile, las cooperativas de ahorro y crédito, y las instituciones públicas que conceden crédito.

b/ Antes de la reprivatización de la banca.

c/ Sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Bancos.

**Cuadro 2**  
**PARTICIPACION DE INSTITUCIONES FINANCIERAS**  
**EN FONDOS DEL SISTEMA FINANCIERO**  
*porcentajes a fines de los años que se indican*

Instituciones	Colocaciones totales				Activos totales			
	1974	1978	1981	1987 a/	1974	1978	1981	1987 b/
1. Bancos nacionales (excluye Banco del Estado)	45,3	68,9	71,9	65,7	51,3	66,3	68,0	62,3
2. Banco del Estado	34,6	20,0	15,0	16,7	36,5	23,0	17,8	19,5
3. Bancos extranjeros	0,4	0,7	4,3	12,7	0,4	0,8	4,7	14,3
Subtotal bancos = (1)+(2)+(3)	80,3	89,6	91,2	95,1	88,2	90,1	90,5	96,1
4. Sociedades financieras (formales)	0,0	4,0	3,3	1,6	0,0	4,4	3,1	1,2
5. Asociaciones de ahorro y préstamo	19,7	6,3	5,5	3,2	11,7	5,6	6,3	2,8
6. Sistema financiero = (1+2+3+4+5)	100,0	99,9	100,0	99,9	99,9	100,1	99,9	100,1

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago, varios números. Banco Central de Chile, Boletín Mensual, Santiago, varios números. Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, Balances anuales.

a/ Incluye colocaciones en poder del Banco Central.

b/ Incluye letra del Banco Central por venta de cartera



**Cuadro 3**  
**EVOLUCION DEL ENCAJE SOBRE OBLIGACIONES EN MONEDA NACIONAL EXIGIDO**  
**A LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS <sup>a/</sup>**  
*tasas porcentuales en las fechas señaladas*

Diciembre de	Bancos			Captaciones Sociudades financieras (días)			Depósitos Asociaciones de ahorro y préstamo (días)		Multiplicadores de M2 <sup>b/</sup>	
	Depósitos vista	Depósitos a plazo			30-89	90-360 ds.	Más de 360	Hasta 89		90-360
		30-89	90-36	Más de 360						
1974	100,0	8,0	8,0	-	-	-	-	-	0,854	
1975	80,0	9,2	9,2	8,0	9,2	9,2	-	8	1,002	
1976	83,0	47,0	8,0	8,0	35,0	8,0	-	35	1,007	
1977	59,0	20,0	8,0	8,0	20,0	8,0	-	-	1,168	
1978	42,0	20,0	8,0	8,0	20,0	8,0	-	-	1,511	
1979	42,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	-	-	1,762	
1980										
en adelante	10,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	-	-	de 2,259 más de 4,0	

Fuente: Banco Central de Chile, Evolución de las principales normas que regulan el mercado financiero chileno. Período septiembre 1973 - junio 1980, Santiago, 1981, pp. 65-67.

a/ Excluye los requisitos de reserva técnica.

b/ M2 = Circulante + depósitos a la vista + depósitos a plazo.

la marcada discriminación crediticia, en que incurrieron estas instituciones, en favor de los "grupos".<sup>34</sup>

## 1.2 Liberación de las operaciones de intermediación de fondos

### a) *Liberalización de las colocaciones de crédito*

Los controles cuantitativos de diversa índole sobre el otorgamiento de créditos, fueron derogados en diciembre de 1973, al ponerse término a toda disposición legal que obligara a los bancos a otorgar préstamos en determinadas condiciones.<sup>35</sup> La capacidad de las instituciones financieras para decidir sus asignaciones de crédito se reforzó en junio de 1977, con la limitación de las facultades del Banco Central para dictar normas relativas a controles crediticios y a la captación de fondos.<sup>36</sup>

### b) *Reducción del encaje sobre obligaciones en moneda nacional*

El cuadro 3 ilustra la reducción que experimentan las tasas de encaje sobre los depósitos a la vista en moneda nacional y sobre los depósitos y captaciones a plazo en moneda nacional, a partir de 1974 y 1976, respectivamente. En diciembre de 1980 estas tasas se estabilizaron en un 10% para los depósitos a la vista y en un 4% para los depósitos a plazo.

La reducción en las tasas de encaje liberó fondos disponibles e incrementó los multiplicadores de la banca, tal como lo señala la última columna del cuadro 3, otorgándole capacidad para expandir sus captaciones y sus colocaciones de crédito más rápidamente que los agregados monetarios básicos.

---

34. Juan Foxley, "Discriminación crediticia bajo libre mercado: el caso de la industria chilena en 1980", Documento de trabajo, ICHEH, Santiago, 1984.

35. DL 231, de diciembre de 1973.

36. DL 1818 de junio de 1977. Estas limitaciones no erosionaron, empero, las facultades del Banco Central para imponer determinadas restricciones a las operaciones activas y pasivas de la banca, de acuerdo con las necesidades de la política monetaria y crediticia.

*c) Acceso al crédito externo*

A fines de 1979 el endeudamiento externo de los bancos comerciales para financiar créditos liquidables en moneda extranjera, principalmente ligados al comercio exterior, no podía exceder de dos veces su capital y reservas a fines de 1973.<sup>37</sup> Este límite fue abolido por completo a fines de 1979.<sup>38</sup> Por su parte, los bancos de fomento, ligados en un principio al financiamiento de proyectos de inversión, no estuvieron sujetos a restricciones en materia de endeudamiento externo para otorgar créditos liquidables en moneda extranjera.

Los créditos externos que jugaron un decisivo papel en el endeudamiento de las instituciones financieras, fueron contratados con sujeción a las disposiciones del artículo 14 del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Reglamentados a fines de 1977 y a comienzos de 1978,<sup>39</sup> estas operaciones permitieron, con el producto de su liquidación en el Banco Central, otorgar préstamos de libre disponibilidad en moneda nacional documentados en moneda extranjera y pagaderos al tipo de cambio vigente a la fecha del respectivo vencimiento.

En virtud del artículo 14, el endeudamiento externo de las instituciones financieras, estuvo afecto a restricciones de stock y de flujo. El cuadro 4 muestra la progresiva reducción de estas restricciones a partir de 1978 hasta culminar con su eliminación en abril de 1980. A partir de esa fecha, la banca pudo acceder ampliamente al crédito externo.

- 
37. Las obligaciones computadas para los efectos de este límite incluían avances en cuenta corriente, en moneda extranjera, avances para refinanciamiento de importaciones, anticipos sobre exportaciones, préstamos directos contra aceptación de letras o "promissory notes", descuento y redescuento de efectos comerciales, y determinadas operaciones de conversión de deuda ("swaps").
  38. Los bancos comerciales estuvieron afectos a límites de 1,0 a 2,25 entre 1975 y 1979.
  39. A mediados de 1976 el Banco Central ya había autorizado la contratación de créditos externos de acuerdo con el Art. 14. La Superintendencia puso en vigencia una reglamentación más definitiva para estas operaciones mediante la circular N° 1500, de enero de 1978.

**Cuadro 4**  
**LIMITES AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO COMO PORCENTAJE DEL CAPITAL Y**  
**RESERVAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS**  
*Artículo 14 del Compendio de Normas de Cambios Internacionales*

Fecha	Bancos comerciales y del Estado		Bancos de fomento		Sociedades financieras	
	Margen total	Margen de liquidación mensual	Margen total	Margen de liquidación mensual	Margen total	Margen de liquidación mensual
Enero 1978	25%	5%	Sin límite	Sin límite	No tenían acceso	No tenían acceso
Abril 1979	25%-70% <sup>a/</sup>	5% ó US\$ 2 Mill. <sup>b/</sup>	4 a 6 veces el capital y reservas	Sin límite	25%-70% <sup>a/</sup>	Sin límite
Agosto 1979	Sin límite	5% ó US\$ 1 Mill. <sup>b/</sup>	Sin límite	5% ó US\$ 1 Mill. <sup>b/</sup>	Sin límite	5% ó US\$ 1 Mill. <sup>b/</sup>
Febrero 1980	Sin límite	5% ó US\$ 2 Mill. <sup>b/</sup>	Sin límite	5% ó US\$ 2 Mill. <sup>b/</sup>	Sin límite	5% ó US\$ 2 Mill. <sup>b/</sup>
Abril 1980	Sin límite	Sin límite	Sin límite	Sin límite	Sin límite	Sin límite

Fuente: Banco Central de Chile, *Evolución de las principales normas que regulan el mercado financiero chileno. Período septiembre 1973 - junio 1980*, Santiago, 1981, pp. 53-55 y 86.

a/ El límite de 70% se aplicaba si el exceso por encima del 25% correspondía a créditos externos cuyo plazo de medio amortización fuese igual o superior a 36 meses.

b/ Se aplicó el mayor de estos límites.

Con la eliminación de las restricciones al endeudamiento externo quedaron vigentes únicamente los límites globales dados por las relaciones deuda-capital. Los bancos conservaron en forma invariable una relación de veinte, la que en el caso de las sociedades financieras, se estabilizó en quince en enero de 1979.<sup>40</sup>

### 1.3 Liberalización de las tasas de interés

La normativa sobre operaciones de crédito en dinero de mayo de 1974 abrió a todas las instituciones financieras la alternativa de efectuar colocaciones y captaciones de índole reajutable<sup>41</sup> y definió el interés ganado por estas operaciones como el importe que excede sus saldos de capital debidamente reajustados. En julio de 1976 el plazo mínimo de estas operaciones se fijó en 90 días, plazo que ha permanecido inalterado.<sup>42</sup> En septiembre de 1977 el Banco Central autorizó a las instituciones financieras a pactar operaciones reajustables según la variación que experimentara la "unidad de fomento" (UF). Esta última es un "tipo de cambio" entre dicha unidad y la moneda nacional que indica el número de pesos que son necesarios en una fecha determinada para comprar lo mismo que en el año base.<sup>43</sup> Aunque el Banco Central también ha autorizado otros índices de reajuste de los saldos de capital (tal como la variación del tipo de cambio del dólar), la variación de la UF se convirtió en el índice más utilizado.

- 
40. A fines de 1976 la relación deuda-capital de las sociedades financieras se fijó sólo en seis como reacción ante las numerosas situaciones de insolvencia que las habían afectado. Posteriormente, esta relación se incrementó en tres oportunidades, antes de estabilizarse en el nivel señalado.
  41. DL 455, de mayo de 1974. Hasta esa fecha, sólo el Banco del Estado, los bancos de fomento y las asociaciones de ahorro y préstamo podían emitir determinados instrumentos financieros con cláusulas de reajuste.
  42. DL 1553, de julio de 1976. El DL 455, de mayo de 1974, había establecido un plazo mínimo de un año para las operaciones reajustables.
  43. La unidad de fomento (UF) fue establecida por la Ley 16253, de 1965, que creó los bancos de fomento. En la práctica, la evolución de la UF sigue la trayectoria del índice de precios al consumidor de la ciudad de Santiago, rezagado en un mes. El valor diario de la UF se determina a partir de la división por treinta que experimenta la variación mensual de ese índice.

En el caso de las captaciones y colocaciones de índole no reajutable, se mantuvo por razones prácticas la definición previa de interés ganado como toda suma a que tiene derecho el acreedor por sobre el saldo de capital (nominal). El plazo mínimo para que estas operaciones ganaran interés se mantuvo en 30 días,<sup>44</sup> aunque las instituciones financieras pudieron captar fondos del público a plazos más cortos vendiendo con pacto de retrocompra instrumentos financieros.

La normativa sobre operaciones de crédito en dinero dictada en mayo de 1974 autorizó el libre pacto de las tasas de interés de las colocaciones reajustables y de las operaciones no reajustables, siempre que no excedieran en más de 50% a las tasas de interés "corrientes" que hubiera fijado el Banco Central, y cuyo límite definía el interés "máximo convencional".<sup>45</sup> En abril y junio de 1975 este banco puso término a la fijación de tasas de interés corrientes para las colocaciones no reajustables y reajustables respectivamente, y entre octubre y diciembre "sugirió" a las instituciones financieras un techo equivalente a un 12% real anual para las tasas cobradas y un 8% real anual para las tasas pagadas. En diciembre de 1975 las tasas de interés quedaron enteramente libres con excepción de los topes de interés "máximo convencional" para las colocaciones de crédito. Estos límites terminaron por definirse como equivalentes a 1,5 veces el interés medio cobrado por los bancos y las sociedades financieras.<sup>46</sup>

Entré 1976 y fines de 1982 todas las tasas de interés se determinaron libremente en el mercado, aunque influidas por las operaciones de mercado abierto del Banco Central. Las dificultades financieras observadas en 1981 motivaron al Banco Central a reintroducir un régimen de tasa de interés "sugerida" para las captaciones no reajustables a 30 días. Esta intervención se levantó en el curso de 1987, una vez superados los problemas más agudos de solvencia de la banca.

---

44. Salvo en octubre de 1974 en que se fijó un plazo de 60 días.

45. Hasta mayo de 1974 el interés "máximo convencional" era equivalente a 1,2 veces la tasa de interés corriente que hubiera fijado el Banco Central.

46. Ley 18010, sobre operaciones de crédito en dinero de junio de 1981, Artículo 6º.

**Cuadro 5**  
**EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO Y DEL PGB, 1975-1988** <sup>a/</sup>  
*tasas variación*

Años	Tasa real de variación				PGB	Colocaciones Activos	
	Colocaciones totales <sup>b/</sup>	Cartera de activos <sup>c/</sup>	Activos totales <sup>d/</sup>	Pasivo exigible <sup>e/</sup>		PGB <sup>f/</sup>	PGB <sup>g/</sup>
1975	-13,2	-17,7	-15,3	-27,8	-12,9	0,083	0,190
1976	48,6	17,9	17,7	9,3	3,5	0,104	0,202
1977	76,0	46,2	50,4	47,8	9,9	0,166	0,265
1978	53,6	58,4	41,3	51,0	8,2	0,232	0,340
1979	31,9	30,7	29,6	29,9	8,3	0,282	0,393
1980	45,9	41,2	40,3	42,8	7,8	0,376	0,510
1981	17,8	11,2	11,3	11,6	5,5	0,504	0,651
1982	20,7	17,0	22,6	24,7	-14,1	0,712	0,900
1983	-8,5	11,6	12,3	11,8	-0,7	0,724	1,022
1984	12,4	22,3	19,0	19,8	6,3	0,745	1,200
1985	9,4	21,0	20,3	18,2	2,4	0,755	1,311
1986	0,9	-1,6	-0,8	-3,7	5,7	0,766	1,382
1987	2,5	-3,9	-3,6	-5,1	5,7	0,642 <sup>h/</sup>	1,114 <sup>h/</sup>
1988 <sup>h/</sup>	9,6	-4,7	-6,3	-7,0	7,4	--	--
Promedios:							
1978-1980	43,6	38,7	37,0	39,8	8,1	--	--
1986-1988	4,3	-3,4	-4,2	-5,3	6,3		

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago, diversos números.  
 Banco Central de Chile, Boletín mensual, Santiago, septiembre de 1988 y diciembre de 1980.

a/ Bancos y sociedades financieras.

b/ A partir de 1982 incluye colocaciones en poder del Banco Central. Por carencia de información para 1982-1983, se tomó la letra del Banco Central por venta de cartera como indicativa del monto de colocaciones en poder de este banco.

c/ Concepto amplio de cartera o activo circulante que define la contabilidad bancaria. Incluye colocaciones de crédito, inversiones (salvo en activo fijo), intereses por cobrar y fondos disponibles.

d/ Incluye, a partir de 1982, la letra del Banco Central por venta de cartera.

e/ Conjunto de obligaciones con terceros.

f/ Proporciones obtenidas a partir de los promedios geométricos de fondos a precios corrientes y del producto a precios corrientes.

g/ Cifras estimadas.

h/ Tasas anuales equivalentes calculadas a partir de los saldos de octubre de 1988.

#### 1.4 Desmesurado ritmo de crecimiento

El cuadro 5 presenta la variación real anual tanto de diversos fondos activos y pasivos del sistema financiero como del producto global (PGB), además de la relación de algunos de estos fondos a precios corrientes, con el PGB en el periodo 1975-1988. Al examinar el crecimiento del sistema financiero en el trienio 1978-1980, conviene tomar en cuenta la fuerte contracción que sufrieron los agregados económicos y financieros en 1975 y el hecho de que las estadísticas del sistema financiero excluyen a las instituciones intervenidas y sujetas a liquidación, a partir de 1981, por la Superintendencia de Bancos. En el periodo diciembre 1977-diciembre 1980 el crecimiento de las colocaciones, los activos y el pasivo exigible del sistema financiero<sup>47</sup> se situó en torno al 40% promedio real al año, sobrepasando en alrededor de cinco veces la tasa de crecimiento anual del producto (PGB). Cuando se dejan de lado las colocaciones de crédito de las instituciones financieras que fueron intervenidas y sujetas a liquidación en los primeros años de los ochenta, se concluye que en 1982-1983 la relación colocaciones/PGB multiplica por ocho la prevaeciente en 1975-1976, síntoma de un severo problema de endeudamiento interno.

La siguiente fórmula permite desagregar el aporte de distintas fuentes de fondos al financiamiento de la variación real de los activos del sistema financiero en un período determinado:

$$\begin{aligned}
 (1) \quad \frac{\Delta A_1}{A_0} &= \left( \frac{\Delta \text{Dep}_1}{\text{Dep}_0} \right) \left( \frac{\text{Dep}_0}{A_0} \right) + \left( \frac{\Delta \text{Prest.P}_1}{\text{Prest.P}_0} \right) \left( \frac{\text{Prest.P}_0}{A_0} \right) + \\
 &+ \left( \frac{\Delta \text{Prest.Ext}_1}{\text{Prest.Ext}_0} \right) \left( \frac{\text{Prest.Ext}_0}{A_0} \right) + \left( \frac{\Delta \text{Cap}_1}{\text{Cap}_0} \right) \left( \frac{\text{Cap}_0}{A_0} \right) + \\
 &+ \left( \frac{\Delta \text{Prov}_1}{\text{Prov}_0} \right) \left( \frac{\text{Prov}_0}{A_0} \right)
 \end{aligned}$$

47. Excluidas las asociaciones de ahorro y préstamo.



en que:

$\Delta A_1$	Variación de los activos totales en el período "1", siendo $A_0$ el saldo de estos activos en la fecha " $t_0$ ".
$\Delta Dep_1$	Variación de depósitos, captaciones y otras obligaciones con el público en el período "1", siendo $Dep_0$ el saldo de estos fondos en la fecha " $t_0$ ".
$\Delta Prest.P_0$	Variación de préstamos obtenidos en el país en el período "1", siendo $Prest.P_0$ el saldo de estos fondos en la fecha " $t_0$ ".
$\Delta Prest.Ext_1$	Variación de préstamos obtenidos en el exterior en el período "1", siendo $Prest.Ext_0$ el saldo de estos fondos en la fecha " $t_0$ ".
$\Delta Cap_1$	Variación del capital y reservas incluyendo el resultado neto del período "1", siendo $Cap_0$ el saldo de estos fondos en la fecha " $t_0$ ".
$\Delta Prov_1$	Variación de las provisiones y otros fondos netos en el período "1", siendo $Prov_0$ el saldo de estos fondos en la fecha " $t_0$ ".

El cuadro 6 muestra los depósitos de la variación real de los activos del sistema financiero en sus diversas fuentes de financiamiento en el período 1975-1988.<sup>48</sup> El cuadro A-3 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989, contiene las ponderaciones medias de las diversas fuentes de fondos que figuran en la fórmula (1) para ese período.

El cuadro 6 indica que el desglose, captaciones y otras obligaciones con el público constituyeron la principal fuente de fondos del acelerado crecimiento de la banca en los quinquenio 1976-1980, corroborando una "profundización" financiera en marcha. Con el levantamiento de las restricciones a la contratación de créditos externos, esta otra otra fuente de fondos asumió creciente importancia a partir de 1978, al punto que en 1981-1982 financió prácticamente por sí sola todo el crecimiento de los activos. El surgimiento de dificultades financieras elevó la significación relativa de los préstamos del Banco Central (o préstamos contraídos por la banca en el

---

48. Por ejemplo, la variación de los depósitos, captaciones y otras obligaciones con el público habría hecho caer los activos totales en 19,6% en 1975.

Cuadro 6  
**FINANCIAMIENTO DE LA VARIACION DE LOS ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO**<sup>a/</sup>  
*en porcentaje*

Año	Variación del activo total	Fuentes de fondos				Variación provisiones y otros netos
		Variación Pasivo exigible			Variación pasivo no exigible	
		Depósitos, captaciones y otras obligaciones	Préstamos contraídos en el país	Préstamos con el exterior	Capital, reservas y resultado neto	
1975	-15,3	-19,6	-4,4	-6,2	4,0	10,9
1976	17,7	17,1	-0,8	-7,6	1,4	7,7
1977	50,4	29,2	8,4	3,3	0,5	9,1
1978	41,3	28,7	3,5	10,8	3,6	-5,3
1979	29,6	17,5	1,8	7,5	2,2	0,5
1980	40,3	23,7	3,6	11,3	1,7	-0,1
1981	11,3	1,6	-2,3	11,4	0,2	0,5
1982	22,6	-0,1	2,3	20,5	0,4	-0,6
1983	12,3	-2,2	20,0	-6,7	-1,8	3,0
1984	19,0	5,7	4,7	8,1	-0,9	1,4
1985	20,3	4,7	9,8	2,6	3,6	-0,5
1986	-0,8	3,3	-4,0	-2,7	1,5	1,1
1987	-3,6	5,6	-4,0	-5,7	-0,4	0,9
1988 <sup>b/</sup>	-6,9	3,9	-5,4	-3,7	0,6	-2,3

Fuentes: Cuadro A-3 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989.  
 Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago, diversos números.

a/ Incluye bancos y sociedades financieras.

b/ A octubre de 1988.

Cuadro 7  
**TASAS REALES MEDIAS DE INTERES  
 DE FONDOS DE LA BANCA a/  
 porcentajes al año**

Año	Tasas activas		Tasas pasivas	
	Activo total	Cartera de activos b/	Pasivo total	Pasivo exigible c/
1976	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1977	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.
1978	19,2	20,7	12,4	14,2
1979	18,8	19,8	11,8	13,1
1980	17,6	18,4	10,7	11,7
1981	19,3	20,1	13,3	14,5
1982	21,6	23,0	17,1	18,4
1983	12,3	13,4	10,5	11,3
1984	10,0	10,9	9,1	9,7
1985	10,6	11,3	8,4	9,0
1986	8,0	8,5	5,7	6,2
1987	8,3	8,1	5,5	6,2
1988 d/	7,4	7,9	4,7	5,4
Promedios:				
1978-1980	18,5	19,6	11,6	13,0
1986-1988	7,9	8,2	5,3	5,9

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago diversos números. Banco Central de Chile, Boletín mensual, Santiago, diversos números.

- a/ Excluye sociedades financieras y asociaciones de ahorro y préstamo.
- b/ Concepto amplio de cartera o activo circulante utilizado por la contabilidad bancaria. Incluye colocaciones de crédito, inversiones (salvo aquellas en activo fijo), intereses por cobrar y fondos disponibles.
- c/ Conjunto de obligaciones con terceros.
- d/ Tasas anuales proyectadas a partir de los intereses devengados a octubre de 1988.

**Cuadro 8**  
**TASAS REPRESENTATIVAS DE INTERES**  
**DE FLUJOS DE LA BANCA<sup>a/</sup>**  
*porcentajes al año*

Año	Tasas reales anuales equivalentes sobre operaciones				Tasa nominal de captación=LIBOR + Margen
	No reajustables 30-89 días		Reajustables 90-360 días		
	Colocaciones	Captaciones	Colocaciones	Captaciones	Préstamos moneda extranjera Artículo 14
1976	50,9	8,6	n. d.	12,4	-
1977	46,1	17,3	n. d.	15,5	-
1978	35,9	22,6	n. d.	17,5	10,9
1979	15,8	4,7	n. d.	14,5	13,3
1980	11,6	5,0	15,3	8,4	15,0
1981	33,2	25,5	14,5	13,2	17,7
1982	30,6	20,5	16,9	11,6	14,6
1983	14,9	3,9	9,8	7,8	11,3
1984	11,0	2,6	9,0	8,4	12,2
1985	10,6	4,1	9,4	8,2	9,6
1986	7,4	1,5	7,7	4,1	6,7
1987	9,0	3,1	7,3	4,3	7,5
1988 <sup>b/</sup>	8,0	2,4	7,6	4,5	8,9
Promedios:					
1978-1980	21,1	10,8	15,3 <sup>c/</sup>	13,5	13,1
1986-1988	8,1	2,3	7,5	4,3	7,7

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago, diversos números.

Banco Central de Chile, Boletín mensual, Santiago, diversos números.

a/ Excluye sociedades financieras y asociaciones de ahorro y préstamo.

b/ Tasas anuales proyectadas a partir de las tasas devengadas hasta octubre de 1988.

c/ Tasa correspondiente a 1980.

país) en 1977 y en el trienio 1983-1985. En 1983 estos préstamos fueron de tal magnitud que casi duplican la tasa de crecimiento registrados por los activos del sistema financiero en ese año.

### 1.5 Tasas anormales de interés

Los cuadros 7 y 8 muestran el comportamiento de tasas reales anuales representativas de interés de fondos activos y pasivos y de flujos de colocaciones y captaciones de la banca, desde la completa liberación de las tasas de interés a fines de 1975. El cuadro A-4 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989, contiene la derivación de las tasas reales anuales equivalentes de interés de las operaciones no reajustables en moneda nacional.

Se dispone de información sobre tasas reales medias de interés activas y pasivas del sistema financiero para los años 1978 en adelante. El año 1981 marca la irrupción de severos problemas de solvencia. En el período 1978-1980 las tasas reales medias de interés ganadas por la cartera de activos de la banca, y las gastadas en la mantención de sus pasivos exigibles, se situaron en 19,6% y en 13,0% al año, respectivamente. Estas casi triplicaron y duplicaron el ritmo de expansión del PGB en el bienio. Las tasas reales medias del activo fueron bastante más altas en 1976-1977, considerando el nivel que alcanzaron las tasas reales equivalentes de interés de los créditos reajustables cercano al 50% al año y la elevada significancia de estos créditos.<sup>49</sup>

El desusado crecimiento de cartera de la banca en presencia de tasas reales de interés activas anormalmente elevadas constituye sin duda la característica determinante de las medidas de liberalización del crédito. En este contexto, cabe formular la hipótesis de que los crecientes flujos de préstamos externos que contrató la banca entre 1978 y 1982 permitieron sostener las desmesuradas demandas de fondos que ya estaban en curso (cuadro 6), impidiendo, sin embargo, que

---

49. La importancia de los créditos no reajustables empezó a caer hacia 1978, cuando cobraron impulso las operaciones reajustables en UF y las colocaciones en moneda extranjera efectuadas de acuerdo con las disposiciones del Art. 14.

se originara un efecto reductor perceptible sobre las tasas reales de interés pasivas y activas.<sup>50</sup>

## 1.6 Elevados márgenes de intermediación

Las primeras dos columnas del cuadro 9 muestran los elevados márgenes unitarios, como porcentaje de los activos totales, con los que la banca intermedió fondos durante la liberalización financiera. En parte, estos márgenes reflejan el efecto de altos encajes sobre los depósitos en moneda nacional (cuadro 3), en presencia de elevadas tasas de interés de las captaciones a plazo en dicha moneda.<sup>51</sup>

El desglose del margen de operación unitario bruto que se presenta en las siguientes columnas del cuadro 9 permite identificar el principal elemento de costo que contribuyó a generar los amplios márgenes de intermediación de la banca. Estos no cubrían de modo alguno gastos unitarios de cartera anormales, que podían provenir de la acelerada expansión de sus colocaciones de crédito, sino que gastos de gestión o gastos operacionales no financieros muy onerosos equivalentes en promedio a más de 5% de los activos anuales en el trienio 1978-1980. Una banca en franco apogeo de crecimiento y de resultados, tal como lo indican el cuadro 5 y la última columna del cuadro 9, podía incurrir en tales gastos y se vio incluso, incentivada a hacerlo.

---

50. También las elevadas tasas nominales de interés de los créditos externos en el periodo 1978-1982 contrarrestaron el efecto nivelador sobre las tasas domésticas de interés que hubiera cabido esperar de la afluencia de tales fondos.

51. En términos simples, si "e" es la tasa de encaje sobre los depósitos a plazo, e "i" es la tasa de interés de estos depósitos, el encaje "multiplica" esa tasa de interés de acuerdo con  $[1/(1-e)]i$ , en que  $1/(1-e) > 1$ , para lograr una tasa de interés de colocaciones de crédito en moneda nacional tal que arroje un margen financiero unitario nulo. En efecto, sean "i" la tasa de interés de captación de depósitos a plazo, "r" la tasa de interés de colocación de créditos, y "e" la tasa de encaje sobre los depósitos. Si el banco capta uno de depósitos, su costo financiero es la propia tasa de interés de captación "i". A partir de la unidad de depósito, el banco puede colocar (1-e) en créditos y obtener un ingreso financiero de (1-e)r. Un margen financiero nulo implica  $(1 - e)r = i$ . Si se reordena esta igualdad se obtiene la expresión  $r = [1/(1-e)]i$ , que se presentó más arriba.

**Cuadro 9**  
**MARGENES DE INTERMEDIACION Y RESULTADOS**  
**DEL SISTEMA FINANCIERO, 1975-1988 a/**  
*porcentajes salvo la proporción A/C*

Año	<u>MF</u>	<u>MOB</u>	<u>GC</u>	<u>GG</u>	<u>OGN</u>	<u>R</u>	<u>A</u>	<u>R</u>
	A	A	A	A	A	A	C	C
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)=(2)-(3) -(4)+(5)	(8)=(6)-(7)	(8)=(6)-(7)
1975	n. d.	12,3	5,5	7,9	-4,0	2,7 b/	5,1	14,0 b/
1976	n. d.	12,4	1,2	6,9	3,8	0,6 b/	4,3	2,6 b/
1977	n. d.	10,1	1,4	5,9	1,3	1,5 b/	5,5	8,7 b/
1978	6,7	10,5	1,6	5,7	0,7	2,5	7,5	18,5
1979	7,0	10,1	1,8	5,1	0,6	2,6	8,8	23,0
1980	6,9	8,9	1,7	4,9	0,1	2,2	10,5	23,5
1981	6,0	7,4	1,9	4,3	0,2	1,0	11,8	11,4
1982	4,5	6,3	3,4	3,6	-1,0	0,3	12,4	4,1
1983	1,7	4,1	3,3	2,8	-0,2	-1,7	13,8	-24,0
1984	0,9	4,0	4,1	2,3	-0,9	-1,5	16,0	-24,7
1985	2,2	6,5	3,4	2,2	-0,5	1,4	17,6	24,5
1986	2,3	4,4	0,9	2,0	0,5	1,0	15,7	16,4
1987	2,8	5,1	1,0	2,2	0,4	1,5	14,1	21,4
1988 c/	2,6	5,6	1,0	2,4	0,4	1,9	13,6	26,2
<b>Promedios</b>								
1978-1980	6,9	9,8	1,7	5,2	0,5	2,4	8,9	21,7
1986-1988	2,6	5,0	1,0	2,2	0,4	1,5	14,5	21,3

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago, diversos números.

- a/ Incluye bancos y sociedades financieras.  
b/ Por falta de información corresponde a los resultados después de impuesto.  
c/ Márgenes y resultados anuales equivalentes obtenidos a partir de la información acumulada hasta octubre de 1988

Simbología y definiciones:

MF = Margen financiero = (Intereses ganados - Intereses gastados).

MOB = Margen de operación bruto = (Ingresos de operación - Gastos de operación).

GC = Gastos de cartera = (Flujo de provisiones + Castigos de cartera).

GG = Gastos de gestión o gastos operacionales no financieros.

OGN = Otros gastos netos de ingresos no operacionales.

R = Resultado antes de impuesto.

A = Activos totales.

C = Capital y reservas.

## 1.7 Crisis financiera y crecimiento de las colocaciones

En 1981 se precipitó una crisis financiera de insospechada gravedad, que obligó en los siguientes cuatro años a la Superintendencia de Bancos a una masiva intervención de las instituciones financieras nacionales, incluyendo en 1983 a dos principales bancos privados del país. Cabe destacar que la crisis se desató al cabo del ciclo expansivo observado entre 1978 y 1981, cuatrienio en el que la tasa media anual de crecimiento del producto (PGB) llega a 7,4% al año, y precede a la fuerte caída de 14,1% que registró el PGB en 1982 (cuadro 5).

Entre 1981 y 1984 la Superintendencia de Bancos intervino 14 bancos nacionales privados y ocho sociedades financieras nacionales privadas, del total de 26 bancos nacionales (excluyendo el del Estado) y 17 sociedades financieras nacionales en operaciones en 1981. La liquidación de ocho de los bancos intervenidos (dos con liquidación parcial) y de todas las sociedades financieras intervenidas, así como algunas fusiones y términos de giro redujeron en un tercio el número de instituciones financieras y en dos tercios el número de sociedades financieras.

La crisis financiera de comienzos de los ochenta transformó en una prioridad de la política económica la recuperación de la solvencia de la banca nacional y la reducción del sobreendeudamiento interno. Para estos efectos, entre 1982 y 1986 se llevaron adelante programas de venta de cartera mala al Banco Central<sup>52</sup> por parte tanto de instituciones financieras intervenidas, pero no liquidadas, como de las no intervenidas

---

52. Se realizaron dos programas distintos de venta de cartera al Banco Central. El primero consistió en el intercambio de títulos de crédito por una letra del Banco Central (sin involucrar recursos efectivos) y su propósito fue diferir en el tiempo el reconocimiento de las pérdidas de cartera. Todos los bancos extranjeros pudieron participar en este programa. El segundo programa permitió a las instituciones financieras vender cartera "en efectivo" a cambio de pagarés emitidos por el Banco Central. En este último programa, orientado a apoyar la solvencia de la banca y a diferir la absorción de pérdidas, podían participar únicamente los bancos extranjeros organizados como sociedades anónimas en Chile.



(incluyendo a bancos extranjeros)<sup>53</sup>, y recapitalizaciones de instituciones financieras bajo diversas modalidades.<sup>54</sup> Al mismo tiempo, entre 1983 y 1985 se efectuaron varias reprogramaciones masivas de deudas.<sup>55</sup>

Las colocaciones en poder del Banco Central que se originaron en los programas de venta de cartera constituyen el mejor indicador de la cartera mala que las instituciones financieras no liquidadas habían acumulado de la liberalización financiera hasta 1981. A fines de 1985, las colocaciones de los bancos y sociedades financieras nacionales en poder del Banco Central alcanzaban a \$470,1 miles de millones y representaban un 98,2% de las colocaciones del sistema financiero en poder de ese banco. El referido monto era equivalente al 27,7% de las colocaciones totales de la banca nacional,<sup>56</sup> a 2.608 millones de dólares de esa fecha<sup>57</sup> y al 18,2% del PGB de 1985. Esto, sin contar las colocaciones malas de los bancos y sociedades financieras nacionales que se liquidaron. Por su parte, a fines de 1985 las obligaciones por venta de cartera que los bancos y sociedades financieras nacionales mantenían

- 
53. M. Chamorro, "El programa de venta de cartera: balance a julio de 1985", Información financiera, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago, julio 1985;  
A. Feller, "Venta de cartera al Banco Central: ¿Saneamiento real?", Información financiera, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago, julio de 1987.
  54. G. Ramírez, "El capitalismo popular", Información financiera, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago, marzo de 1985.
  55. P. Olmos, "Evaluación final de proceso de reprogramación de deudas", Información financiera, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago, marzo de 1985.
  56. Las colocaciones totales incluyen las colocaciones en poder del Banco Central.
  57. Se recurrió al tipo de cambio de demostración contable de \$180,22 del 31 de diciembre de 1985.

**Cuadro 10**  
**CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES DE LOS BANCOS NACIONALES INTERVENIDOS Y**  
**CARTERA VENDIDA AL BANCO CENTRAL**

Bancos	Año de intervención	Situación en 1988	Período <sup>a/</sup>	Tasa real crecimiento anual colocaciones	Colocaciones en	Obligaciones de
					Coloc. totales	recompra
					<u>poder Bco. Central</u> <sup>b/</sup>	<u>Capital y reservas</u> <sup>b/</sup>
					100	
Osorno y la Unión	1976	-	1974-76	86,0	-	-
Osorno y la Unión		Recapitalizado	1978-82 <sup>c/</sup>	21,3	21,9	2,6
Español-Chile	1981	En liquidación	1974-80 <sup>d/</sup>	56,6	-	-
Español-Chile <sup>e/</sup>		Recapitalizado y extranjerizado			19,5	1,9
Talca	1981	En liquidación	1974-80 <sup>d/</sup>	50,0	-	-
Centrobanco (Ex Talca) <sup>e/</sup>		Recapitalizado y extranjerizado			0	0
Linares	1981	En liquidación	1974-82 <sup>c/</sup>	100,0	-	-
Fomento de Valparaíso	1981	En liquidación	1979-80 <sup>d/</sup>	138,0	-	-
Austral	1981	En liquidación	1979-81	101,0	-	-
Fomento del Bío Bío	1981	En liquidación	1979-81	57,8	-	-
Hipotecario de Chile	1983	En liquidación	1979-81	46,4	-	-
Unido de Fomento	1983	En liquidación	1980-82 <sup>c/</sup>	31,1	-	-
Chile	1983	Recapitalizado y reprivatizado	1974-82 <sup>c/</sup>	31,1	39,0	3,5
Concepción	1983	Recapitalizado y reprivatizado	1974-82 <sup>c/</sup>	23,0	55,8	7,6
Internacional	1983	Recapitalizado y reprivatizado	1974-82 <sup>c/</sup>	33,4	60,0	5,0

(Continuación Cuadro 10)

Bancos	Año de intervención	Situación en 1988	Período <sup>a/</sup>	Tasa real crecimiento anual colocaciones	Colocaciones en poder Bco. Central <sup>b/</sup>	Obligaciones de recompra <sup>b/</sup>
					Coloc. totales	Capital y reservas
Santiago	1983	Recapitalizado y reprivatizado	1979-82 c/	58,1	52,5	3,3
Colocadora	1983	Fusionado	1979-82 c/	33,8	10,0	1,4
Hipotecario de Fomento Nacional f/	1983	Recapitalizado y reprivatizado	1978-82 c/	55,8	26,0	3,5

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información Financiera, Santiago, diversos números.

- a/ Se consideró el período más largo posible antes de la intervención. Para no abultar las tasas de crecimiento de las instituciones intervenidas de reciente puesta en marcha, en este caso se utilizaron los saldos de los dos años previos a su intervención.
- b/ Relación anual máxima que registraron los bancos en el período 1984-1986.
- c/ Las colocaciones totales de 1982 incluyen la letra del Banco Central por venta de cartera, en vez de las colocaciones en poder de este banco, al no disponerse de información acerca de éstas últimas.
- d/ La Superintendencia no suministró los estados de situación de cierre de 1981 de estos bancos.
- e/ Bancos extranjerizados que pudieron vender cartera al Banco Central "en efectivo" por constituir sociedades anónimas en Chile.
- f/ Este banco no fue propiamente intervenido, pero se le incluye por estar estrechamente ligado al (grupo) Banco Santiago, intervenido y que además la Superintendencia le designó un inspector delegado.

**Cuadro 11**  
**CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES DE BANCOS NACIONALES NO INTERVENIDOS Y CARTERA VENDIDA**  
**AL BANCO CENTRAL**

Bancos	Tasas reales anuales de crecimiento		Colocaciones poder Bco. Central	Obligaciones de recompra
	Período	Colocaciones totales	Colocaciones totales	Capital y reservas
O'Higgins	1974-1981	23,5	14,2	2,1
Continental	1974-1981	45,4	18,0	2,3
Estado	1974-1981	16,5	0,0	0,0
Sudamericano	1974-1981	34,7	14,8	2,4
Crédito e Inversiones	1974-1981	55,9	12,0	2,4
Trabajo	1974-1981	28,3	12,3	2,4
Industrial y de Comercio Exterior	1980-1981	72,3	0,0	0,0
Morgan-Finansa	1978-1981 <sup>b/</sup>	88,5	11,8	1,3
Pacífico	1979-1981 <sup>d/</sup>	88,3	15,1	2,4
Nacional	1974-1981 <sup>d/</sup>	47,0	16,2	2,0
A. Edwards	1974-1981 <sup>d/</sup>	183,5	20,2	2,5
Desarrollo	... <sup>f/</sup>	... <sup>f/</sup>	19,5	2,1

a/ Relación anual máxima que registraron los bancos en el período 1984-1986.

b/ Ex Financiera Finansa.

c/ Ex Agrobanco.

d/ Ex Banco Comercial de Curicó.

e/ Ex Banco de Constitución.

f/ Se creó recién en 1983.

**Cuadro 12**  
**CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES DE LAS SOCIEDADES FINANCIERAS Y CARTERA VENDIDA AL BANCO CENTRAL**

Sociedades financieras	Año de intervención	Situación en 1987	Tasa (%) real de crecimiento anual		Colocaciones	Colocaciones	Obligaciones
			Período <sup>a/</sup>	Colocaciones	Colocaciones totales	recompra	
					100		Capital y reservas
<b>Intervenidas</b>							
Compañía General Financiera	1981	En liquidación	1979-1980	189,0	--	--	--
Cash	1981	En liquidación	1978-1980	99,4	--	--	--
De Capitales	1981	En liquidación	1979-1980	139,4	--	--	--
Del Sur	1981	En liquidación	1979-1980	72,9	--	--	--
Adelantos y Créditos	1982	En liquidación	1979-1981	35,0	--	--	--
Ciga	1983	En liquidación	1980-1982	8,5 <sup>b/</sup>	--	--	--
Mediterráneo	1985	En liquidación	1978-1985	22,3	22	2,2	2,2
Davens	1985	En liquidación	1978-1985	21,4	26	2,0	2,0
<b>No intervenidas</b>							
Financo			1978-1981	63,4	25	2,05	2,05
Fusa			1978-1981	66,1	14	1,80	1,80
Atlas			1978-1981	48,1	--	--	--
Condell			1978-1981	27,7	--	--	--
Corfinsa			1978-1981	40,5	25	0,75	0,75

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago, diversos números.

a/ Se consideró el período más largo posible antes de la intervención. Para no abultar las tasas de crecimiento de las instituciones intervenidas de reciente puesta en marcha, en este caso se utilizaron los saldos de los dos años previos a su intervención.

b/ Las colocaciones totales de 1982 incluyen la letra del Banco Central por venta de cartera, en lugar de las colocaciones en poder de este banco, al no disponerse de información acerca de estas últimas.

con el Banco Central llegaban a \$429,3 miles de millones,<sup>58</sup> el triple de la suma de sus capitales y reservas.

Los cuadros 10, 11 y 12 muestran tasas seleccionadas de ampliación de las colocaciones de crédito en períodos previos a la crisis financiera, o antes de su intervención de las instituciones financieras nacionales, distinguiendo entre instituciones que fueron intervenidas por la Superintendencia, las correspondientes proporciones de colocaciones en poder del Banco Central y las obligaciones de recompra de las instituciones que no fueron liquidadas.

El ritmo de expansión que alcanzaron las colocaciones de los bancos y sociedades financieras nacionales antes de la crisis financiera influyó significativamente en su situación posterior. Las instituciones que crecieron a tasas espectaculares tendieron a ser intervenidas y varias debieron ser liquidadas. La Superintendencia ya había intervenido un banco nacional privado en 1976 un banco nacional privado cuyas colocaciones se habían expandido en forma desusada en los años previos. Por otra parte, cuanto más alta es la tasa de crecimiento de las colocaciones, más probable es encontrar un banco intervenido, y mayor tiende a ser el porcentaje de su cartera vendida al Banco Central y su obligación de recompra en términos del respectivo capital y reserva.

Los únicos bancos nacionales que no vendieron cartera al Banco Central fueron el Banco Industrial y de Comercio Exterior (BICE), el que comenzó sus operaciones recién en 1979, y el Banco del Estado. Este último no fue autorizado a vender cartera, pero tampoco necesitó hacerlo. Sus colocaciones de crédito crecieron menos que el promedio de las instituciones financieras nacionales privadas, aunque no dejaron de hacerlo a un 16,5% al año en 1975-1981 (y al 22% al año en 1978-1980). Al mismo tiempo, márgenes de operación anuales medios de casi 12% sobre los activos en 1975-1981 y de 8,3% en 1982-1985 -bastante superiores a los que mostró el cuadro 9 para la banca- le permitieron cubrir, antes y durante la

---

58. Las obligaciones de recompra difieren de las colocaciones en poder del Banco Central, aunque ambos saldos provienen de las operaciones de venta de cartera, ya que los respectivos saldos están afectos a distintas cláusulas de reajuste. En tanto que el reajuste de las colocaciones en poder del Banco Central depende de la moneda en que están denominados los créditos y de sus niveles de riesgo, el de las obligaciones por venta de cartera está dado por la variación que experimenta la unidad de fomento (UF).

crisis financiera mayores gastos de cartera sin incurrir en resultados negativos en ningún año (cuadro A-5 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989).

## SECCION 2

### MODELOS DE REGULACION DE LA SOLVENCIA DE LA BANCA

La necesidad de regulación y supervisión de la solvencia de la banca fluye de dos de sus características más distintivas. Primero, del alto apalancamiento de la estructura de pasivos de los bancos: su relación deuda-capital (o endeudamiento con terceros) habitualmente excede de diez. Segundo, de la disociación que puede emerger entre el valor de los activos de un banco y el valor de los fondos que éste capta de terceros (o pasivo exigible). Esta disociación surge de la toma de riesgos de cartera y de otros riesgos en la intermediación de fondos por parte de la banca -con la consiguiente probabilidad de pérdida- frente a un pasivo exigible cuyo valor contractual para el público depositante no depende de estos riesgos, y que los depositantes pueden incluso evaluar como nulo ante la toma de un seguro o la existencia de una garantía explícita o implícita del Estado a los depósitos. Los mecanismos de control de la solvencia de la banca juegan pues un papel central en los arreglos institucionales que regulan su funcionamiento. La irrecuperabilidad de tan sólo una fracción de su cartera puede comprometer una parte importante de su capital y solvencia de un banco.

Los mecanismos de regulación o control de la solvencia se refieren principalmente a los siguientes aspectos:

- a) Régimen de control de la calidad de la cartera, encaminado a prevenir que los bancos adopten posiciones de riesgo incompatibles con sus elevados apalancamientos.
- b) Régimen de provisiones sobre colocaciones y activos riesgosos encaminado a constituir provisiones (o reservas de cartera) que permitan enfrentar plenamente las pérdidas esperadas que se derivan de la toma de riesgos.
- c) Régimen de adecuación de los requisitos de capital. Las normas de reposición de capital procuran preservar la

solvencia de los bancos en el caso de que las provisiones sean insuficientes para enfrentar las pérdidas efectivas que ocasionan los riesgos de cartera. Si estas reposiciones de capital no tuvieran lugar, las normas deberían establecer el procedimiento para una liquidación o quiebra ordenada y la distribución de los fondos remanentes.

El amplio acceso a fondos de terceros y la generalizada interdependencia de la banca con empresas productivas, personas y otras instituciones financieras, tanto nacionales como extranjeras, pueden producir fuertes "externalidades" en casos de insolvencia. El no pago de depósitos y obligaciones por parte de un banco o de unos pocos bancos compromete la "fe pública", pudiendo precipitar un masivo retiro de fondos y generar efectos en cadena propagables al conjunto de la banca, con grave perjuicio para el sector real de la economía.<sup>59</sup>

La inestabilidad en los agregados financieros y reales capaces de precipitar instituciones financieras, en la insolvencia puede enfrentarse con un sistema de garantía o de seguro del Estado a sus depósitos y obligaciones. Sin embargo, estos sistemas atentan en contra de la lógica de la relación rentabilidad-riesgo. Esta postula que los depositantes deben tener en cuenta el riesgo de cartera y otros riesgos de los bancos, en relación con sus tasas de interés de captación, al elegir aquel en el que efectuarán sus depósitos. En cambio, cuanto mayor sea la cobertura de la garantía, menos influirá el riesgo de los bancos y más gravitantes serán sus tasas de interés pasivas en las decisiones de los depositantes.

Los esquemas de garantía a los depósitos no solamente disocian la relación rentabilidad-riesgo a nivel de los depositantes. Sus efectos se extienden también al control del riesgo de cartera (y otros riesgos) de los bancos. La garantía a las obligaciones de los bancos con terceros tiende a relajar los procedimientos de gestión del proceso crediticio. Primero, porque los bancos no quedan expuestos al riesgo de retiros de fondos si toman posiciones exageradas de riesgo. Segundo, porque pueden recurrir al aumento en las tasas de interés

---

59. J. Merrick y A. Saunders, "Bank Regulation and Monetary Policy", Journal of Money, Credit and Banking, noviembre de 1985.

L. D. Wall, "Regulation of Bank's Equity Capital", Economic Review, Reserve Bank of Atlanta, noviembre de 1985.



**Cuadro 13**  
**ARREGLOS INSTITUCIONALES PARA LA BANCA**

Régimen de garantías al pasivo exigible	Regulación de la solvencia	
	Sin mecanismos de control de la solvencia	Con mecanismos de control de la solvencia
Sin garantías del Estado a depósitos y obligaciones	Banca libre a/	Banca bicontrolada b/
Con garantías del Estado a depósitos y obligaciones	Banca sin controles o descontrolada	Banca con controles d/

Fuente: A. Feller, "Fiscalización, regulación y riesgo bancario", Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información Financiera, Santiago de Chile, mayo de 1985, pp. ix-xi.

- a/ Solvencia supervisada por los depositantes.
- b/ Solvencia supervisada tanto por la autoridad como por los depositantes.
- c/ Solvencia no supervisada ni por la autoridad ni por los depositantes.
- d/ Solvencia supervisada por la autoridad.

pasivas para captar fondos del público, a fin de financiar créditos riesgosos.

Los mecanismos de regulación y de supervisión de la solvencia de la banca y el régimen de garantía del Estado al pasivo exigible (depósitos y obligaciones) constituyen los componentes básicos de las "reglas del juego" que definen el arreglo institucional en el que se desenvuelve la banca. Siguiendo a Feller, la combinación de estos componentes origina los cuatro arreglos institucionales alternativos que se enuncian.

### 2.1 Banca libre

La intermediación financiera se visualiza como una actividad privada más, que no se distingue de otras actividades susceptibles de ser acometidas en una economía de mercado. La entrada a la intermediación financiera es libre y los diver-

Los intermediarios determinan sus propias relaciones deuda-capital e intentan maximizar sus rentabilidades en función del riesgo sistemático de sus carteras. No hay una garantía del Estado a los depósitos ni una institución pública que regule o supervise a los intermediarios financieros. Los depositantes corren el riesgo de perder sus depósitos en casos de insolvencia, razón por la cual adoptan grandes precauciones al efectuarlos.

El modelo de banca libre parece no tener vigencia práctica. Los riesgos de inestabilidad financiera y el compromiso de la fe pública en casos de insolvencia lo han transformado en una alternativa de interés puramente teórica.

## **2.2 Banca con controles públicos de riesgo y con garantía a los depósitos**

La garantía del Estado a los depósitos induce a los depositantes a desentenderse de los riesgos de los bancos y orienta sus depósitos hacia aquéllos que ofrecen las mayores tasas de interés pasivas. En consecuencia, la regulación y supervisión por parte de la autoridad asume un papel central en el control de la solvencia de la banca.

En este modelo la autoridad requiere de un sistema confiable de medición del riesgo, así como de normas que limiten el riesgo de la banca y que vinculen dicho riesgo con las provisiones y los requisitos de capital. En principio, un adecuado diseño de las normas relativas a solvencia puede inducir a los bancos a localizarse en determinados niveles de riesgo considerados satisfactorios.

## **2.3 Banca con controles públicos de riesgo y sin garantía a los depósitos (banca bicontrolada)**

Al no existir garantía estatal sobre los depósitos, los ahorrantes quedan expuestos a los riesgos de la banca, razón por la cual se espera que asuman un importante papel en la supervisión y el control de la solvencia de las instituciones financieras. Al mismo tiempo, la autoridad dicta normas que limitan el riesgo y que establecen los requisitos de provisiones y de capital. Estas regulaciones se superponen con el control a la solvencia que ejercen los depositantes, de modo que deben diseñarse de tal manera que complementen el control de los depositantes. De lo contrario, pueden ser redundantes o esti-

mular a la banca a adoptar decisiones crediticias demasiado conservadoras, con posiciones de riesgo inferiores a las socialmente deseables.

#### 2.4 Banca sin controles o descontrolada

Al igual que en el modelo de banca con controles, la garantía del Estado induce a los depositantes a desentenderse de los riesgos. Sólo les preocupa localizar las instituciones financieras que ofrezcan las mayores tasas de interés por los montos y plazos a los que desean depositar sus fondos.

La autoridad pública a cargo de la banca puede emitir una considerable normativa sobre distintos aspectos y supervisar su cumplimiento formal, en particular en lo tocante a la contabilidad bancaria. Sin embargo, no regula ni supervisa lo esencial: el riesgo en las colocaciones y en los activos de los bancos, y los requisitos de provisiones y de capital que sostengan su solvencia. Por tales razones, este arreglo institucional es el que implica la peor asignación de recursos crediticios y el que encierra el mayor potencial de pérdidas para la sociedad. Señala Feller:

"En un esquema competitivo (de banca sin controles) los bancos tenderán a asumir por consideraciones de rentabilidad los riesgos más elevados posibles; el mecanismo es explosivo (ya que los activos se van tornando cada vez más riesgosos) y termina cuando la autoridad percibe lo insostenible de la situación, debiendo entonces adoptar soluciones de fondo que casi necesariamente involucran grandes pérdidas para el Estado..."<sup>60</sup>

---

60. Alvaro Feller, "Fiscalización, regulación y riesgo bancario", Información Financiera, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago, abril de 1985, pp. x-xi.

## SECCION 3

REGULACION Y SUPERVISION DE LA SOLVENCIA  
DE LA BANCA EN EL CURSO DE LA  
LIBERALIZACION FINANCIERA

## 3.1 Régimen de control de la calidad de cartera

El excesivo crecimiento de la cartera de la banca antes de la crisis financiera de 1981-1983 demuestra por sí sólo el relajamiento que experimentaron las restricciones a las demandas y ofertas de crédito. Esta situación involucró aspectos esenciales del proceso crediticio: los requisitos de garantías o colaterales para asegurar el repago de los créditos en caso que falencia de la fuente principal; los límites relativos a créditos individuales a fin de evitar el riesgo de concentraciones crediticias; y el manejo de créditos impagos de alto riesgo en sus fechas de vencimiento, tendiente a reconocer oportunamente sus efectos patrimoniales.

a) *Garantías o colaterales a los créditos*

Las colocaciones en poder del Banco Central, que originaron los programas de venta de cartera, pueden ser consideradas un indicador de las colocaciones malas no garantizadas que las instituciones financieras acumularon en los años previos a la crisis financiera de 1981-1983. Por su parte, los bienes recibidos en pago o adjudicados por las instituciones financieras constituyen una medida de las garantías que resguardaban a los créditos malos. Estos antecedentes conducen al siguiente índice de cartera mala garantizada:

$$(1) \quad \text{cartera mala garantizada} = \left( \frac{\text{bienes recibidos en pago}}{\text{bienes recibidos en pago} + \text{colocaciones en poder del Banco Central}} \right) 100$$

El cuadro 14 presenta este indicador para los bancos nacionales, desglosando entre los bancos intervenidos por la

Superintendencia de Bancos en 1981-1983 (pero no sujetos a liquidación) y los bancos no intervenidos. La fuerte reducción que experimentó este índice en 1985, en particular en el caso de los bancos intervenidos, sugiere que los bienes que éstos habían recibido en pago contenían una sustancial sobrevaloración.<sup>61</sup> Como se señaló, el único banco nacional importante que no vendió cartera al Banco Central fue el Banco del Estado, resultado atribuible en importante medida a su tradicional apego a la exigencia de garantías.

Las reducidas proporciones de cartera mala garantizada de fines de 1985 son una evidencia del descuido de las instituciones financieras en implantar sistemas efectivos de garantía y del atraso de la Superintendencia en fijar y supervisar normas apropiadas en esta materia.<sup>62</sup>

#### *b) Límites a los créditos individuales*

Los márgenes a los créditos individuales señalaban que, sin garantías, un banco estaba inhabilitado para conceder, directa o indirectamente, a una misma persona natural o jurídica créditos por una suma que excediera del 5% de su capital pagado y reservas.<sup>63</sup> Estos créditos podían llegar hasta el 25% del capital pagado y reservas, si el exceso del 5% correspondía a créditos cubiertos con garantías reales de un valor igual o superior a dicho exceso.<sup>64</sup>

- 
61. La reducción del valor de los bienes recibidos en pago puede deberse también a su enajenación. La venta de bienes en malas condiciones macroeconómicas es un factor que reduce en forma adicional el valor de estos bienes.
  62. La Superintendencia de Bancos eliminó las letras de cambio y los pagarés de la nómina de garantías reales, recurriendo a las facultades que le otorgó el DL 2099, de enero de 1978.
  63. Este límite llegaba al 20% si el total de créditos concedidos a una misma persona o los que excedieren del 5% antes indicado se otorgaban en moneda extranjera y su objetivo era facilitar las exportaciones y las importaciones destinadas a la producción.
  64. El límite individual podría llegar al 40% si se trataba de créditos en moneda extranjera destinados a financiar exportaciones o importaciones destinadas a la producción, y si el exceso por encima del 5% se encontraba cubierto con garantías reales.

**Cuadro 14**  
**BIENES RECIBIDOS EN PAGO Y COLOCACIONES EN PODER DEL BANCO CENTRAL**  
*en millones de pesos*

Bancos	BREP o adjudicados		BREP más CPBC		BREP 100 BREP + CPBC 100	
	Dic. 1984	Dic. 1985	Dic. 1984	Dic. 1985	Dic. 1984	Dic. 1985
	Chile	11.447,6	6.786,9	38.071,8	178.095,0	30,1
Santiago	2.536,4	2.204,6	37.568,4	135.564,9	6,8	1,6
Internacional	264,3	150,7	1.756,1	12.168,3	15,1	1,2
Concepción	6.961,2	529,3	15.362,2	55.691,3	45,3	1,0
Colocadora	3.065,1	324,9	6.119,9	3.407,8	50,1	9,5
<b>Total bancos intervenidos</b>	<b>24.274,6</b>	<b>9.996,4</b>	<b>98.878,4</b>	<b>384.927,3</b>	<b>24,5</b>	<b>2,6</b>
BHIF	2.262,0	940,3	8.381,3	10.498,4	27,0	9,0
Morgan	114,5	53,0	1.580,9	2.693,4	7,2	2,0
O'Higgins	2.361,1	715,5	9.618,0	9.565,5	24,5	7,5
Sudamericano	3.591,1	2.416,0	15.357,0	18.200,8	23,4	13,3
Crédito	2.101,5	951,1	14.106,8	13.040,2	14,9	7,3
Pacífico	84,9	23,6	2.051,2	2.242,3	4,1	1,1
Nacional	907,0	964,0	6.193,1	7.384,7	14,6	12,4
A. Edwards	1.581,5	1.260,1	9.278,9	11.111,2	17,0	11,3
Desarrollo	405,9	460,2	2.718,0	3.226,7	14,9	14,3
Trabajo	1.760,2	875,3	7.566,1	10.483,0	23,3	8,3
Osorno	988,0	560,3	9.212,9	10.579,7	10,7	5,3
Español	962,7	396,9	7.908,7	8.057,1	12,2	4,9
Continental	269,9	0,0	3.692,5	0,0	7,3	0,0
<b>Total bancos no intervenidos</b>	<b>17.390,3</b>	<b>9.616,3</b>	<b>97.665,4</b>	<b>107.483,6</b>	<b>17,8</b>	<b>8,9</b>
<b>Total bancos nacionales</b>	<b>41.664,9</b>	<b>19.612,7</b>	<b>196.543,8</b>	<b>492.410,9</b>	<b>21,2</b>	<b>4,0</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información Financiera, Santiago, diciembre de 1984 y de 1985.

Símbolos: BREP = Bienes recibidos en pago.

CPBC = Colocaciones en poder del Banco Central.

**Cuadro 15**  
**COLOCACIONES RELACIONADAS**

	Monto, en millones de pesos		Concentración en porcentajes			
			(CR/CT) <sup>a/</sup>		(CR/C y R)	
	Dic. 1982	Dic. 1985	Dic. 1982	Dic. 1985	Dic. 1982	Dic. 1985
<b>Bancos intervenidos 1981-83</b>						
<b>pero no liquidados</b>						
Chile	39.369	44.858	18,6	9,3	300,3	109,5
Santiago	51.360	141.176 <sup>w</sup>	42,3	50,8 <sup>w</sup>	413,5	398,6
Internacional	2.000	1.928	16,9	9,6	164,6	81,7
Concepción	5.360	1.841	12,2	1,9	146,7	26,3
Colocadora	4.762	10.360 <sup>w</sup>	23,8	25,9 <sup>w</sup>	321,2	365,3
Hipotecario y Fomento Nacional	6.312	13.305 <sup>w</sup>	18,5	18,1 <sup>w</sup>	335,0	369,2
Promedio bancos intervenidos	109.163	213.738	24,6	21,5	323,3	231,9
<b>Bancos no intervenidos</b>						
<b>1981-1983</b>						
Osorno	1.354	2.149	5,6	3,7	56,3	46,7
Morgan Finanzas	1.117	0	7,0	0	104,8	0
O'Higgins	2.664	5.255	9,1	7,0	94,6	97,6
Sud Americano	7.400	17.092	14,8	14,9	226,3	273,3
Crédito e Inversiones	6.685	19.988	11,9	15,5	166,5	260,8
Pacífico	601	2.250	10,0	11,4	124,9	199,9

(Continuación Cuadro 15)

	Monto, en millones de pesos		Concentración en porcentajes			
			(CR/CT) <sup>a/</sup>		(CR/C y R)	
	Dic. 1982	Dic. 1985	Dic. 1982	Dic. 1985	Dic. 1982	Dic. 1985
Nacional	4.949	10.522	25,7	18,7	252,6	280,9
A. Edwards	4.964	10.013	14,9	14,3	232,8	245,5
Desarrollo	325 <sup>c/</sup>	289	9,5 <sup>c/</sup>	1,4	44,8 <sup>c/</sup>	19,3
BICE	494	1.081	4,0	3,7	49,2	52,4
Del Trabajo	537	2.975	1,6	3,6	22,3	64,3
Promedio bancos no intervenidos	31.090	71.614	11,0	10,6	137,9	166,0
Promedio bancos nacionales privados	140.253	285.352	19,3	17,1	249,1	210,9

Fuente: A. Tagle, "Control de operaciones bancarias con conglomerados de empresas financieras", Información financiera, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago, julio 1988.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, Santiago, diciembre de 1982 y 1985.

a/ Las colocaciones totales incluyen las colocaciones en poder del Banco Central. En 1982, por falta de información, se tomó la Letra del Banco Central por venta de cartera como estimador de la cartera en poder de este banco.

b/ Se incluyen colocaciones que, no obstante ser relacionadas, habían sido excluidas de esta categoría ante daciones en pago o la realización de convenios.

c/ Suma de los saldos del Banco Empresarial de Fomento, de la Financiera Latinoamericana de Desarrollo y de la Financiera de Interés Social. La fusión de estas instituciones dio origen al Banco del Desarrollo.

Simbología CR = Colocaciones relacionadas

C y R = Capital y reservas



Estos límites se reducían en la mitad en el caso de créditos relacionados, con el objeto de prevenir los riesgos derivados de su concentración. Por relacionado se entendía a un beneficiario de crédito que fuese una sociedad de la cual el banco era accionista, una persona natural dueña de más del 5% del capital del banco, o una persona jurídica poseedora de más del 10% del mismo. Con igual propósito, el monto total de créditos a los directores y empleados de un banco no podía exceder de un 1,5% de su capital pagado y reservas.

El cuadro 15 muestra montos de créditos relacionados y su concentración como porcentaje de las colocaciones totales y del capital y reservas de los bancos nacionales a fines de 1982<sup>65</sup> y a fines de 1985, desglosando los bancos intervenidos en 1981-1983 (pero no sujetos a liquidación)<sup>66</sup> y los bancos no intervenidos. En esta última fecha, los cambios en la propiedad accionaria experimentados por varios bancos habían disminuido los créditos que anteriormente calificaban como relacionados.

Los significativos porcentajes de créditos relacionados que muestran numerosos bancos son evidencia de que las normas en esta materia fueron ampliamente sobrepasadas. Entre las prácticas utilizadas por las instituciones financieras para sortear los límites figuran las siguientes:

- i) creación y multiplicación de sociedades de inversión ("empresas de papel"), a las cuales extendieron créditos una vez que se coparon los márgenes individuales de crédito de las empresas con patrimonio efectivo ("empresas con chimenea"),
- ii) concesión de créditos "cruzados" a las empresas y sociedades de inversión de otro grupo económico, a cambio de créditos recíprocos en favor de las empresas y sociedades del grupo otorgante; y
- iii) canalización de créditos a través de instituciones creadas "off shore", aprovechando normas del Banco Central de 1980 que autorizaron a los bancos locales a otorgar créditos de libre disponibilidad, con un tope global equivalente a su capital y reservas, a personas y empresas residentes en el exterior.<sup>67</sup>

---

65. En 1982 se proporcionó por primera vez información pública sobre colocaciones relacionadas.

66. No se han publicado antecedentes acerca de las colocaciones relacionadas de instituciones intervenidas y liquidadas.

67. Acuerdo 1331, de 1980, del Banco Central.

La tercera columna del cuadro 16 deriva las colocaciones relacionadas en poder del Banco Central como porcentaje de las colocaciones en poder de este banco a fines de 1985.<sup>68</sup> El promedio de 30,7% de los bancos intervenidos en 1981-1983 (pero no sujetos a liquidación) subestima la incidencia de los créditos relacionados en sus carteras malas, a raíz de la merma que ya habían experimentado sus colocaciones relacionadas (cuadro 15). No es aventurado afirmar que cerca del 50% de las colocaciones de estos bancos en poder del Banco Central se relacionaban con sus anteriores propietarios.

c) *Manejo de créditos impagos de alto riesgo*

De acuerdo a las normas vigentes hasta 1976, los créditos impagos debían ser incorporados a la cartera vencida al cabo de 30 días desde la fecha de su vencimiento sin perjuicio de que ellos siguieran devengando intereses. A partir de 1976, el plazo para registrar una colocación como vencida fue ampliado a 90 días y el devengo de intereses se suspendió en la respectiva fecha de vencimiento. Una vez que una colocación calificaba como vencida, la institución financiera debía constituir una provisión "individual" de cartera contra el resultado del ejercicio (de acuerdo con las normas de provisiones que se comentan más abajo).

La pesada carga que el cumplimiento de estas normas significaba para los resultados de gestión indujo a las instituciones financieras a sortearlas mediante la renovación de los saldos de capital de créditos de baja calidad en sus fechas de vencimiento, y la capitalización de una proporción sustancial de los intereses devengados por tales créditos. Ante dudas acerca de la validez legal de la capitalización de intereses, esta práctica recibió expreso reconocimiento en la normativa sobre operaciones de crédito en dinero dictada en junio de 1981.<sup>69</sup>

El cuadro 17 presenta evidencia indirecta acerca de la renovación de créditos de baja calidad y la capitalización de intereses. Las desusadas tasas de crecimiento observadas para

---

68. En 1985 se proporcionó por primera información pública sobre créditos relacionados en poder del Banco Central.

69. Ley N° 18010, artículo 9.

**Cuadro 16**  
**COLOCACIONES EN PODER DEL BANCO CENTRAL Y**  
**COLOCACIONES RELACIONADAS**

Instituciones	CPBC	CRPBC	CRPBC
	Colocaciones totales (1) <sup>a/</sup>	Colocaciones totales (2) <sup>b/</sup>	CPBC (3) = (2)/(1) <sup>d/</sup>
	100	100	100
<b>Bancos intervenidos 1981-83</b>			
Chile	39,0	4,2	10,8
Concepción	55,8	0,3	0,5
Internacional	60,0	0,0	0,0
Santiago	52,5	35,4 <sup>d/</sup>	67,4
Colocadora	10,0	5,6 <sup>d/</sup>	56,0
Hipotecario de Fom. Nac.	26,0	9,7 <sup>d/</sup>	37,3
Promedio bancos intervenidos	43,2	13,0	30,7
<b>Bancos no intervenidos 1981-83</b>			
Osorno	21,9	0,0	0,0
Morgan-Finanza	11,8	0,0	0,0
O'Higgins	14,2	1,8	12,7
Sudamericano	14,8	4,7	31,8
Crédito e Inversiones	12,0	2,8	23,3
Pacífico	15,1	3,3	21,9
Nacional	16,2	5,9	36,4
Trabajo	12,3	0,2	1,6
A. Edwards	20,6	7,1	34,5
Desarrollo	19,5	0,6	3,1
Promedio bancos no intervenidos	15,1	3,5	24,1
Promedio bancos nacionales	33,2	9,5	28,6

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, diversos números, Santiago.

a/ Corresponde al promedio más alto de los años 1984-1986 para cada banco.

b/ Saldos de diciembre de 1985.

c/ Se obtiene al dividir las proporciones de la columna (2) por las de la columna (1).

d/ Se incluyen colocaciones que, no obstante ser relacionadas, habían sido excluidas de esta categoría ante daciones en pago o la realización de convenios.

Simbología CPCC = Colocaciones en poder del Banco Central.

CRPBC = Colocaciones relacionadas en poder del Banco Central.

**Cuadro 17**  
**TASA DE INTERES ACTIVA, CRECIMIENTO Y COLOCACIONES VENCIDAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

Año	Tasa real media (%) de interés cartera activos <sup>a/</sup>	Tasa real (%) variación anual		Colocaciones vencidas
		Colocaciones totales <sup>b/</sup>	Cartera activos	Colocaciones <sup>c/</sup> 100
1975	n.d.	-13,2	-17,7	n.d.
1976	n.d.	48,6	17,9	n.d.
1977	n.d.	76,0	46,2	n.d.
1978	20,7	53,6	58,4	0
1979	19,8	31,9	30,7	1,6
1980	18,4	45,9	41,2	1,1
1981	20,1	17,8	11,2	2,3
1982	23,0	20,7	17,0	4,1
1983	13,4	- 8,5	11,6	8,4
1984	10,9	12,4	22,3	8,9
1985	11,3	9,4	21,0	3,5
1986	8,5	0,9	- 1,6	3,5
1987	8,1	2,5	- 3,9	2,7
1988	7,9 <sup>d/</sup>	9,6 <sup>d/</sup>	- 4,7 <sup>d/</sup>	2,4

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, diversos números, Santiago.

- a/ Concepto amplio de cartera de activos o activo circulante que define la contabilidad bancaria. Incluye colocaciones de crédito, inversiones (salvo activo fijo), intereses por cobrar y fondos disponibles.
- b/ Incluye colocaciones de crédito en poder del Banco Central.
- c/ Incluye sólo colocaciones en poder de los bancos y sociedades financieras.
- d/ Tasas anuales equivalentes con información a octubre de 1988.

las colocaciones de crédito y de la cartera de activos en 1976-1981 coincidieron con elevadas tasas reales de interés activas y con reducidas proporciones de colocaciones vencidas. Una vez que se produjeron las intervenciones de bancos y sociedades financieras en 1981-1983, el reconocimiento de los problemas de cartera condujo a un fuerte incremento de las colocaciones vencidas. Esto, no obstante que las liquidaciones de instituciones financieras y las ventas de cartera mala al Banco Central efectuadas entre 1982 y 1986 evitaron el registro de colocaciones vencidas sobre la masa de créditos involucrada en estas operaciones. Una vez que se descargó la mayor parte de los activos de baja calidad, el crecimiento de las colocaciones de crédito y de la cartera de activos del sistema financiero disminuyó en forma substancial, al tiempo que se normalizaban la tasa real de interés activa y la proporción de colocaciones vencidas.

*d) Medición e información al público del riesgo de cartera y de la solvencia de las instituciones financieras*

En enero de 1978 la Superintendencia de Bancos quedó facultada para calificar y evaluar el valor real de los activos de los bancos y sociedades financieras, y para apreciar sus situaciones de solvencia mediante el cotejo de estos valores con sus pasivos exigibles. Al mismo tiempo, se facultó a la Superintendencia para ordenar el registro contable de las inversiones a sus valores reales y para proporcionar información de carácter general sobre estas materias al público.<sup>70</sup> Esta normativa permitiría a la Superintendencia trascender la mera verificación del cumplimiento "formal" de las normas y regulaciones.

La Superintendencia de Bancos introdujo recién en 1980 un método de clasificación de las colocaciones según categorías de riesgo. Es significativo que se haya abstenido de informar al público acerca de sus estimaciones de riesgo de cartera. No cabe duda de que las pérdidas esperadas eran de tal magnitud que comprometían la solvencia de la mayor parte de la banca privada nacional incluyendo las sociedades financieras.

---

70. DL 2099, de enero de 1978.

**Cuadro 18**  
**COLOCACIONES VENCIDAS COMO PORCENTAJES DE LAS COLOCACIONES DE**  
**BANCOS INTERVENIDOS EN LOS AÑOS QUE SE SEÑALAN**

Bancos	Año de intervención	Penúltimo antes de intervención	Último antes de intervención	Primero después de intervención	Segundo después de intervención
Osorno	1976	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Español	1981	1,2	2,2	Sujeto a liquidación parcial	Sujeto a liquidación parcial
Talca	1981	1,4	0,7	Idem	Idem
Linares	1981	2,9	1,3	Sujeto a liquidación	Sujeto a liquidación
Fomento de Valparaíso	1981	2,6	0,6	Idem	Idem
Austral	1981	0,7	1,0	4,2	Idem
Fomento del Bío Bío	1981	0,0	0,3	2,6	Idem
Hipotecario de Chile	1982	0,8	1,8	3,4	Idem
Unido de Fomento	1982	0,9	1,7	5,0	Idem
Colocadora Nacional de Valores	1983	0,3	2,3	11,3	11,1
Concepción	1983	2,0	3,6	13,6	18,1
Chile	1983	3,1	4,4	10,0	14,2
Santiago	1983	1,3	1,8	30,6	34,1
Internacional	1983	1,0	5,4	5,0	7,5

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, diversos números, Santiago.

**Cuadro 19**  
**GASTOS DE CARTERA COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS TOTALES DE**  
**BANCOS INTERVENIDOS EN LOS AÑOS QUE SE SEÑALAN <sup>a/</sup>**

Bancos	Año de intervención	Penúltimo antes de intervención	Último antes de intervención	Primero después de intervención	Segundo después de intervención
Osorno	1976	0,9	0,8	4,0	4,4
Español	1981	4,3	8,3	Sujeto a liquidación parcial	Sujeto a liquidación parcial
Talca	1981	2,0	3,8	Idem	Idem
Linares	1981	1,7	9,6	Sujeto a liquidación	Sujeto a liquidación
Fomento de Valparaíso	1981	2,4	2,0	Idem	Idem
Austral	1981	1,2	3,9	1,6	Idem
Fomento del Bfo Bfo	1981	1,8	2,1	2,2	Idem
Hipotecario de Chile	1982	1,0	1,6	4,8	Idem
Unido de Fomento	1982	1,2	1,3	4,9	Idem
Colocadora Nacional de Valores	1983	1,1	2,8	1,9	3,7
Concepción	1983	1,7	4,0	3,8	5,4
Chile	1983	1,2	3,2	4,5	8,0
Santiago	1983	1,2	3,7	4,1	6,5
Internacional	1983	1,9	1,8	4,0	6,4

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, diversos números, Santiago.

a/ Los gastos de cartera incluyen el flujo de provisiones y los castigos de cartera.

Cuadro 20  
**MARGEN DE OPERACION BRUTO<sup>a/</sup> COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS<sup>b/</sup>**  
**DE BANCOS INTERVENIDOS EN LOS AÑOS QUE SE SEÑALAN**

Bancos	Año de intervención	Penúltimo antes de intervención	Ultimo antes de intervención	Primero después de intervención	Segundo después de intervención
Osorno	1976	3,3	5,3	-5,8	-2,7
Español	1981	8,5	8,8	Sujeto a liquidación parcial	Sujeto a liquidación parcial
Talca	1981	7,2	10,0	Idem	Idem
Linares	1981	8,9	13,1	Sujeto a liquidación	Sujeto a liquidación
Fomento de Valparaíso	1981	12,2	7,9	Idem	Idem
Austral	1981	5,7	10,8	8,2	Idem
Fomento del Bfo Bfo	1981	9,1	11,3	6,3	Idem
Hipotecario de Chile	1982	8,0	5,1	4,5	Idem
Unido de Fomento	1982	7,1	4,7	1,3	Idem
Colocadora Nacional de Valores	1983	4,8	5,3	1,9	1,3
Concepción	1983	7,7	6,0	0,2	-0,1
Chile	1983	7,3	3,3	1,1	1,2
Santiago	1983	4,7	7,0	-1,9	-5,1
Internacional	1983	8,8	4,3	3,7	2,4

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, diversos números, Santiago.

a/ Margen de operación = Ingresos de operación - Gastos de operación.

b/ Activos = Activo circulante + Activo fijo + Letra del Banco Central por venta de cartera (a partir de 1982).



**Cuadro 21**  
**UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO COMO PORCENTAJE DEL CAPITAL Y RESERVAS DE**  
**BANCOS INTERVENIDOS EN LOS AÑOS QUE SE SEÑALAN**

Bancos	Año de intervención	Penúltimo antes de intervención	Último antes de intervención	Primero después de intervención	Segundo después de intervención
Osorno	1976	n.d.	n.d.	n.d.	- 42,1
Español	1981	1,0	8,8	Sujeto a liquidación parcial	Sujeto a liquidación parcial
Talca	1981	2,9	4,1	Idem	Idem
Linares	1981	8,0	-16,0	Sujeto a liquidación	Sujeto a liquidación
Fomento de Valparaíso	1981	5,9	10,7	Idem	Idem
Austral	1981	9,0	11,3	43,7	Idem
Fomento del Bío Bío	1981	1,6	6,6	24,7	Idem
Hipotecario de Chile	1982	161,2	81,1	-44,8	Idem
Unido de Fomento	1982	24,9	6,9	-92,7	Idem
Colocadora Nacional de Valores	1983	11,6	3,4	-36,2	- 86,1
Concepción	1983	3,0	-17,9	-93,7	-135,3
Chile	1983	23,2	- 9,0	-92,1	-167,6
Santiago	1983	8,1	6,3	-94,2	-161,0
Internacional	1983	27,2	-10,1	-45,8	-169,7

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, diversos números, Santiago.

En consecuencia, en el curso de la liberalización financiera, ni la Superintendencia de Bancos ni mucho menos el público depositante dispusieron de información confiable acerca de la calidad de cartera de las instituciones financieras, y por ende, de sus resultados y de su situación patrimonial. Los cuadros 18 y 19 dan cuenta del comportamiento de indicadores de calidad de cartera, y los cuadros 20 y 21, de la trayectoria de indicadores de resultado de bancos nacionales antes y después de ser intervenidos por la Superintendencia. Salvo excepciones, estos indicadores no permitían anticipar los bancos que serían intervenidos ni el estallido de una crisis financiera generalizada como la que tuvo lugar en 1981-1983. Desde luego, la explicitación de severos problemas de cartera después de las intervenciones, condujo al inmediato deterioro de los indicadores de calidad de cartera (no obstante los programas de venta de cartera al Banco Central) y de los indicadores de resultado, al punto que las pérdidas resultantes comprometieron rápidamente todos sus capitales y reservas, y que en algunos casos los márgenes de operación se volvieron incluso negativos.

El carácter equívoco de los indicadores de calidad de cartera y de resultado había quedado en evidencia al producirse la intervención del Banco Osorno a fines de 1976, esto es mucho antes del advenimiento de la crisis financiera generalizada. Los cuadros 19 a 21 muestran que una vez que la Superintendencia desalojó al grupo que lo controlaba, la explicitación de cartera de alto riesgo deterioró decisivamente los indicadores de calidad de cartera de este banco y le ocasionó severas pérdidas en los años siguientes.

### **3.2 Régimen de provisiones y adecuación de los requisitos de capital**

La carencia de información sobre el riesgo o calidad de cartera mantuvo vigente durante la liberalización financiera un régimen tradicional de provisiones en la banca. Este se caracteriza por requerir una provisión general o "global" de un determinado porcentaje sobre las colocaciones de crédito, encaminada a cubrir riesgos genéricos de pérdida, y provisiones específicas o "individuales" sobre cartera vencida a fin de enfrentar riesgos de pérdida prácticamente configurados. La suma de estos requerimientos entrega los resguardos totales

para cubrir los riesgos de pérdida de cartera a una fecha determinada.<sup>71</sup>

Según las normas imperantes hasta 1979, las provisiones globales eran equivalentes al 2% del total de colocaciones de crédito, en tanto que las provisiones individuales alcanzaban al 100% de las colocaciones ingresadas a cartera vencida durante el primer semestre del ejercicio y al 50% de las ingresadas en el segundo semestre del ejercicio (mirando los requerimientos de provisiones individuales a fines de año). En 1979, la magnitud de los requisitos de provisiones que se desprendían del acelerado crecimiento del crédito en una economía en auge, indujo a relajar significativamente las normas. Las provisiones globales se redujeron a un 0,75% del total de colocaciones. Por su parte, las provisiones individuales sobre colocaciones vencidas se fijaron en la fracción de tales créditos que no estuviese amparada por garantías reales, otorgándose un plazo de 24 meses desde la fecha de su ingreso a colocación vencida para constituir las.

La única medida importante en favor de la solvencia de la banca que se adoptó en el curso de la liberalización financiera, consistió en sucesivos incrementos entre 1974 y 1981, de los requisitos de capital mínimo de las instituciones financieras. Estos perseguían enfrentar los riesgos de la banca fortaleciendo sus bases de capital (o "capital de riesgo"). El cuadro 22 muestra que las dotaciones de capital mínimo se estabilizaron en septiembre de 1980 en el equivalente de alrededor de diez millones de dólares para los bancos comerciales y de alrededor de cinco millones de dólares para las sociedades financieras. Con la adopción del régimen de multi-banca, el requisito de capital mínimo de los bancos comerciales se extendió en agosto de 1981 a los bancos de fomento.<sup>72</sup>

- 
71. La variación en el stock de provisiones en un determinado período se obtiene del flujo de provisiones contra los resultados del período (que aumentan el stock) y del castigo de colocaciones vencidas contra provisiones (que lo disminuyen).
72. El incumplimiento del requisito de capital mínimo por parte de un banco obligaba a sus accionistas a reponer el faltante en el plazo de un año para no exponer a la institución que se revocara la autorización para financiar. En su calidad de sociedades anónimas, las instituciones financieras también están afectas a disolución si al término de un ejercicio anual pierden más del 50% de su capital pagado y reservas.

Cuadro 22  
**REQUISITOS DE CAPITAL MINIMO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS EN DIVERSAS FECHAS**

Instituciones Financiera	Fechas	Dotación mínima de capital	US\$ dólares aprox. equivalentes de la fecha
Bancos comerciales	Diciembre 1974	\$ 4.000.000 <sup>a/</sup>	2.500.000
	Enero 1976	\$ 36.000.000 <sup>a/</sup>	3.900.000
	Enero 1978	\$ 112.000.000 <sup>a/</sup>	4.000.000
	A partir de septiembre de 1980	400.000 Unidades de fomento	10.400.000
Bancos de fomento	Diciembre 1974	6.000 sueldos vitales provincia Santiago	1.200.000
	Enero 1978	75% del capital de bancos comerciales	3.000.000
	A partir de agosto de 1981	400.000 Unidades de fomento (igual a capital mínimo de bancos comerciales)	10.400.000
Sociedades financieras	Diciembre 1974	2.000 sueldos vitales provincia Santiago	400.000
	Enero 1976	75% del capital de bancos comerciales	3.000.000
	A partir de septiembre de 1980	50% del capital de bancos comerciales	5.200.000

Fuentes: DL 749 de noviembre de 1974, Resolución 26 de diciembre de 1974, DL 1638 de diciembre de 1976, DL 2099 de enero de 1978, DL 3460 de septiembre de 1980, y DL 18022 de agosto de 1981.

a/ Se refiere a los requisitos de capital de los bancos comerciales con cobertura "nacional" y cuya casa matriz estuviera en Santiago o Valparaíso. En septiembre de 1980 se abolió la distinción entre bancos "nacionales" y bancos "regionales". Estos últimos estaban afectos a menores requisitos de capital.

La aparición de dificultades financieras en 1981-1983, puso en evidencia la falta de suficiente aprovisionamiento de los riesgos de cartera. Las mayores dotaciones de capital de riesgo resultaron por completo insuficientes. También saltaron a la vista las escasas alternativas con que contaba la Superintendencia para regularizar una institución financiera con problemas de solvencia; o bien otorgaba un plazo especial (de hasta dos años) para que sus accionistas completaran el capital mínimo, o declaraba a la institución en liquidación.

### 3.3 Garantía del Estado a los depósitos

La falta de información al público acerca del riesgo de cartera y de la situación de solvencia de las instituciones financieras proyectó la imagen de una garantía implícita del Estado a los depósitos y otros pasivos exigibles. En efecto, en ausencia de esta información, los depositantes y prestamistas a las instituciones financieras no pueden discriminar entre ellas en función del riesgo de pérdida de sus fondos. Esta situación prácticamente impone al Estado la obligación "moral" de respaldar los depósitos y obligaciones de las instituciones que incurran en insolvencia.

Además, en el curso de la liberalización financiera y ante la emergencia de situaciones financieras problemáticas, se introdujeron esquemas de garantía y de seguros estatales a los depósitos y obligaciones tanto para proporcionar estabilidad a estos fondos como para proteger a los pequeños ahorrantes. Una importante reacción de la autoridad frente a la crisis financiera de 1975-1976, y que culminó con la intervención y el rescate del Banco Osorno, consistió en la introducción, en enero de 1977, de una garantía estatal a los depósitos y captaciones en moneda nacional de las instituciones financieras por hasta un monto de 100 unidades tributarias mensuales,<sup>73</sup> equivalente a alrededor de 3.000 dólares de esa fecha.<sup>74</sup>

Esta garantía fue complementada en enero de 1981 con un seguro voluntario a los depósitos en moneda nacional por hasta 150 unidades tributarias mensuales y con un tope de un

---

73. La unidad tributaria es un "tipo de cambio" entre dicha unidad y la moneda nacional, que sirve como medida o punto de referencia para mantener el valor real de los débitos y créditos tributarios en relación con una fecha base.

74. DL 1683, de enero de 1977.

75% de las acreencias, equivalente a alrededor de 3.500 dólares de esa fecha.<sup>75</sup> Sin embargo, la señal que la autoridad dio con el rescate del banco aludido, fue interpretada en forma inequívoca por los depositantes. Es significativo que la propia autoridad haya señalado que el seguro voluntario resultó completamente inoperante.<sup>76</sup> De hecho, los depositantes se comportaron tal como si sus depósitos contaran con el total respaldo del Estado. Su preocupación se limitó desde la liberación de las tasas de interés a fines de 1975 a localizar las entidades que les pagaran las mayores tasas de interés. (véanse los cuadros 7 y 8 de la primera sección).

En enero de 1983, y con motivo de la intervención de la Superintendencia que incluyó a los dos principales bancos privados, la autoridad otorgó hasta mediados de 1986 una garantía total a los depósitos y captaciones mediante cuentas corrientes y documentos emitidos por las propias empresas bancarias y sociedades financieras.<sup>77</sup> En el segundo semestre de 1986 estas instituciones tuvieron la opción de acceder a una garantía del Estado del 100% a sus depósitos a cambio por primera vez, del pago de una comisión anual, equivalente al 0,0625% sobre los fondos sujetos a garantía y siempre que cumplieran un requisito mínimo de solvencia. En estas condiciones, a fines de 1986 se promulgó la reforma a la Ley General de Bancos.

### 3.4 Crecimiento y crisis financiera en un modelo de banca descontrolada

El análisis de los mecanismos de regulación y supervisión de la calidad de la cartera y de la solvencia de la banca mostró que éstos no se adecuaron a la dinámica de las medidas de liberalización del crédito adoptadas desde fines de 1973. Escapan a este comentario los incrementos en los requisitos de capital mínimo con los que se procuró que las instituciones financieras cubrieran los mayores riesgos que podían afectar la actividad bancaria.

---

75. Ley 18080, de diciembre de 1980.

76. H. Büchi, "Informe técnico", anexo al proyecto que modificó la Ley General de Bancos, Santiago, 1986, p. 9

77. Ley 18203, de enero de 1984.

*a) Banca sin mecanismos de control a la solvencia*

Entre 1974 y hasta fines de 1976 la regulación y supervisión de la solvencia de la banca contenía ingredientes tanto del modelo de banca libre como del modelo de banca descontrolada. El primero estaba representado por el experimento con sociedades financieras informales y por el carácter enteramente privado que, de acuerdo con la autoridad, tenían las operaciones de intermediación de fondos. El segundo modelo se derivaba de la insuficiencia de mecanismos de control de las instituciones financieras por parte de la autoridad, y del desinterés de los depositantes en vigilar la gestión crediticia de las instituciones financieras, ante la percepción de una garantía implícita del Estado a sus depósitos.

Las normas reguladoras de la solvencia de la banca se mantuvieron prácticamente intactas hasta la emergencia de dificultades financieras en 1975-1976. El rescate del Banco Osorno y el término de las sociedades financieras informales dejaron atrás a fines de 1986 al experimento de banca libre. Los ajustes rezagados y las propuestas de modificación del marco de regulación en los años siguientes no impidieron llevar a la práctica, antes de la crisis financiera de 1981-1983, las disposiciones de comienzos de 1978 que habían facultado a la Superintendencia para medir y dar a conocer al público el riesgo de cartera y la situación de solvencia de las instituciones financieras. Este atraso y la introducción a comienzos de 1977 de una garantía explícita del Estado a los depósitos dieron lugar al modelo de banca descontrolada que prevaleció en el período 1977-1981.

Por consiguiente, la carencia de elementos de control de la calidad de la cartera y de la solvencia de las instituciones financieras, por parte tanto de la autoridad como de los depositantes, constituye un factor determinante de la crisis financiera que se desencadenó en 1981-1983. La evidencia relativa a la falta de garantías o colaterales a los créditos, a la elevada significación de los créditos relacionados y a la capitalización de intereses, indica también que la Superintendencia quedó a la zaga en la supervisión del cumplimiento formal de la normativa vigente.

*b) Crecimiento del sistema financiero con cartera "falsa"*

El arrastre y la acumulación de cartera de baja calidad, o de alto riesgo, fue un componente esencial del desmesurado

crecimiento de una banca descontrolada en el curso de la liberalización financiera. En este proceso destaca el otorgamiento de colocaciones "falsas", o de créditos que ya a la fecha en que son concedidos muestran un riesgo de no pago muy superior al normal. Desde luego, también en circunstancias macroeconómicas no previstas y las elevadas tasas reales de interés de colocación que prevalecieron durante la liberalización financiera, deterioraron la calidad de créditos que calificaban como "legítimos" o de riesgo normal.

Recurriendo a un esquema de fuentes y usos de fondos, el anexo B al documento LC/R.758 de mayo de 1989 elabora un modelo de banco que muestra el impacto de que la capitalización de intereses de créditos falsos y el otorgamiento de nuevos créditos falsos provocan sobre el crecimiento de la cartera y sus requisitos de financiamiento mediante depósitos y otras obligaciones del pasivo exigible. La siguiente fórmula muestra la tasa de expansión en términos reales, o a precios constantes, de la cartera de una institución o de un grupo de instituciones financieras en un período determinado:

$$(2) \quad \frac{\Delta \text{Cart}_1}{\text{Cart}_0} = l_1 + f_1 + (1 - a) r_1$$

en que:

- $l_1$  flujo de créditos legítimos, a precios constantes, netos de repagos, en el período "1" como proporción de la cartera inicial ( $\text{Cart}_0$ ).
- $f_1$  flujo de nuevos créditos "falsos", a precios constantes, en el período "1" como proporción de la cartera inicial ( $\text{Cart}_0$ ).
- $(1 - a)$  proporción de los intereses ganados (devengados) que el banco capitaliza en nuevos créditos al término de un período.
- $r_1$  tasa media de interés real ganada por la cartera del banco en el período "1".

El flujo total de créditos falsos otorgados en el período "1" comprende la capitalización de intereses, medida por  $(1-a)r_1$ , y los nuevos créditos falsos, representados por " $f_1$ ".

Los requisitos de captación de fondos de terceros, o pasivo exigible, que financian el anterior crecimiento son iguales a:



$$(3) \quad \frac{\Delta PE_1}{PE_0} = \frac{1}{1 - e} [i_1 + (l_1 + f_1 + g_1 - ar_1) c]$$

en que los términos no especificados en la fórmula (2) representan lo siguiente:

- e fondos disponibles en moneda nacional (netos de canje) como proporción del pasivo exigible o tasa media efectiva de caja.<sup>78</sup>
- $i_1$  tasa media de interés real gastada por el pasivo exigible del banco en el período "1".
- $g_1$  gastos de gestión y otros gastos no financieros que se pagan por caja en el período "1", como proporción de la cartera inicial "Carto".
- a proporción de los intereses ganados sobre la cartera que el banco percibe por caja.
- c Proporción entre la cartera de activos y el pasivo exigible.

Todos los factores de demanda por fondos que contiene esta fórmula están sujetos al "multiplicador"  $1/(1 - e) > 1$ . Este señala que en la medida que el banco incrementa su pasivo exigible, los requisitos de encaje generan su propia demanda de fondos de terceros.

Las fórmulas (2) y (3) pueden utilizarse para simular órdenes de magnitud acerca de la incidencia del flujo de créditos legítimos y falsos en el crecimiento de la cartera de la banca. Este ejercicio comprenderá el período diciembre 1977-diciembre 1980, considerando que a partir de 1978 se dispone de tasas medias de interés activas y pasivas del sistema financiero y que con la irrupción de situaciones financieras problemáticas en 1981 la Superintendencia excluyó de las estadísticas del sistema financiero a las instituciones que tuvo que intervenir y someter a liquidación.

El cuadro 5, de la sección 1, muestra que a fines de 1977 la relación colocaciones totales-producto (PGB) alcanzaba a menos del 20%. Ello permite presumir que a esa fecha existía

---

78. Se denominó tasa media efectiva de caja, para diferenciarla de las tasas técnicas de encaje sobre determinados depósitos que establece el Banco Central.

una sustancial demanda insatisfecha de crédito proveniente de la represión financiera imperante con anterioridad a las medidas de liberalización del crédito. Esta situación condujo a ponderar la incidencia de los créditos legítimos en el crecimiento del sistema financiero, teniendo en cuenta una elasticidad de la cartera de activos de 2,7 respecto del producto, relación equivalente al doble de la que ha caracterizado la experiencia histórica de un grupo de países en vías de desarrollo.<sup>79</sup> Esta elasticidad y la tasa anual de crecimiento de 8,1% del producto (PGB) en el trienio 1978-1980, determinan una expansión real de la cartera legítima del orden de 22% al año en ese lapso. Esta tasa es similar a la tasa anual de crecimiento de la cartera de colocaciones del Banco del Estado en ese mismo período. Como se señaló este banco fue la única institución financiera nacional importante que pudo sortear la crisis financiera de 1981-1983 sin vender cartera al Banco Central. Como la cartera de activos del sistema financiero se amplió a un promedio de un 39% real al año (cuadro 23), el crecimiento de la cartera falsa representaría 17%/39%, esto es un poco menos de la mitad del observado para la cartera en su conjunto ese período.

Para simular la expansión de la cartera de activos y su financiamiento, se recurrirá a los siguientes factores observados en el período 1978-1980:

$r = 19,6\%$	tasa real media anual de intereses ganados sobre la cartera de activos.
$i = 13,0\%$	tasa real media anual de intereses gastados por el pasivo exigible.
$g = 6,2\%$	gastos anuales de gestión o gastos operacionales no financieros pagados por caja, como porcentaje de la cartera de activos. <sup>80</sup>

79. R. Goldsmith, Financial Structure and Development, Yale University Press, New Haven, 1969, pp. 203-204. Esta elasticidad es tentativa. En el caso chileno podría usarse un parámetro superior considerando el desajuste en los stocks de crédito que prevalecía al inicio de la liberalización.

80. Estos desembolsos se hicieron iguales a gastos de personal y directorio, gastos de administración e impuestos, contribuciones y aportes. Véase el apartado A-6 del anexo al documento LC/R.758 de mayo de 1989.

- $e = 0,017$  fondos disponibles en moneda nacional netos de canje como proporción de los pasivos exigibles.<sup>81</sup>
- $c = 1,06$  proporción media de la cartera de activos sobre el pasivo exigible.<sup>82</sup>

Además, se harán los siguientes supuestos:

- $l = 22\%$  la tasa real de crecimiento de la cartera legítima en el periodo 1978-1980 es del 22% al año, según se determinó más arriba.
- $f = 8,1\%$  el flujo de nuevos créditos falsos en términos reales es igual a la tasa anual de crecimiento del producto del periodo 1978-1980.
- $(1-a) = 0,4$  la proporción de los intereses ganados que el banco capitaliza en nuevos créditos es 0,4, siendo el complemento de 0,6 la proporción de intereses ganados que el banco percibe por caja.

Si se introducen estos antecedentes en las fórmulas (2) y (3) se obtiene:

$$\frac{\Delta \text{ Cart}_1}{\text{Cart}_0} = 22\% + 8,1\% + (0,4)(19,6\%) = 37,9\%$$

$$\frac{\Delta \text{ PE}_1}{\text{PE}_0} = \frac{1}{1 - 0,017} [13\% + (22\% + 8,1\% + 6,2\% - 0,6(19,6\%))1,06]$$

$$= 39,7\%$$

81. Ante la carencia de los componentes de los fondos disponibles en el periodo 1978-80, la tasa media efectiva de caja se determinó considerando los saldos del periodo 1983-87. Véase cuadro A-7 del anexo al documento LC/R.758 de mayo de 1989.

82. Esta proporción se obtiene al tomar el promedio que registraron las relaciones entre el activo circulante y el pasivo circulante a fines de los años 1977-1980. Estos fondos se presentan en el cuadro A-2 del anexo al documento LC/R.758 de mayo de 1989.

**Cuadro 23**  
**CRECIMIENTO, TASAS DE INTERES**  
**Y RESULTADOS DE LA BANCA**  
**Antes y después de la crisis**  
**financiera de 1981-1983**

Variables	1978-1980	1986-1988 a/
1. Tasa % media anual de crecimiento real		
a) Cartera de activos b/	38,7	-3,1
b) Pasivo exigible	39,8	-4,9
c) Producto (PGB)	8,1	6,2
2. Tasa % media anual de interés real		
a) Cartera de activos a/	19,6	8,2
b) Pasivo exigible	13,0	5,9
3. Márgenes unitarios por año como % de los activos		
a) Margen financiero o de intereses	6,9	2,6
b) Margen bruto	9,8	5,0
4. Gastos unitarios por año como % de los activos		
a) Gastos de cartera	1,7	1,0
b) Gestión de gestión (apoyo operacional)	5,2	2,2
5. Resultado antes de impuesto como % de los fondos que se señalan		
a) Activos	2,4	1,5 c/
b) Capital y reservas	21,7	21,3 c/

Fuente: Cuadros 5, 7 y 9 de la primera sección.

a/ Las tasas y proporciones de 1988 se obtuvieron a partir de la información acumulada a octubre de ese año.

b/ Concepto amplio de cartera o activo circulante que define la contabilidad bancaria. Incluye colocaciones de crédito, inversiones (salvo activo fijo), intereses por cobrar, y fondos disponibles. La inclusión de los fondos disponibles en moneda nacional (netos de canje) se debe a su falta de desglose en la información contable suministrada por la Superintendencia en el periodo 1978-1981.

c/ Incluye el reajuste de la Ley del Banco Central por ventas de cartera en los resultados y en los activos.

Otras simulaciones compatibles con las tasas observadas de crecimiento de los fondos del sistema financiero en el período 1978-1980 corroborarían la conclusión esencial que se desprende de los supuestos adoptados. El desusado crecimiento de cartera que registró la banca se originó en una sustancial capitalización de intereses activos anormalmente elevados -y por ende no pagados por los usuarios de crédito- y en un persistente flujo de nuevos créditos falsos, en particular de créditos relacionados no garantizados.

La continua concesión de créditos falsos y las elevadas tasas reales de interés ganadas (devengadas pero no percibidas) formaron parte de la mecánica de crecimiento de una banca en aparente apogeo, que tendió a alimentarse por varias vías. Primero, las desmedidas necesidades de financiamiento se expresaron tanto en una acelerada expansión real de su pasivo exigible -también a razón de un 40% por año en el trienio 1978-1980- como a través de fuertes presiones sobre las tasas reales de interés pasivas, alcanzando el promedio de estas últimas al 13% al año en ese lapso (cuadro 23).<sup>83</sup> Segundo, con el objeto de cubrir los desmesurados gastos unitarios de gestión que trajo consigo el auge de la intermediación de fondos, la banca procuró mantener elevados márgenes unitarios de intermediación (cuadro 23), presionando al alza las tasas de interés activas.<sup>84</sup>

El cuadro 23 muestra el quiebre que experimentaron el crecimiento de los fondos, las tasas reales de interés, los márgenes de intermediación y los gastos de gestión del sistema financiero en 1986-1987, después que las depuraciones de cartera mala en 1982-1986 eliminaron el grueso de la cartera falsa como factor de crecimiento.

---

83. Estas presiones se diluyeron en parte a través de la capitalización de intereses ganados por los depositantes. La fórmula (3) contiene implícitamente esta capitalización. Véase el anexo B al documento LC/R.758 de mayo de 1989.

84. Aunque las ecuaciones (2) y (3) del modelo de banca no lo explicitan, también contribuyó al crecimiento de la cartera la capitalización de intereses de créditos anteriormente afectos a un riesgo normal, como consecuencia del deterioro de calidad que trajo consigo la persistencia de elevadas tasas de interés activas.

## SECCION 4

### REFORMAS A LA REGULACION Y SUPERVISION DE LA SOLVENCIA DE LA BANCA

Las modificaciones que se introdujeron a la Ley General de Bancos en noviembre de 1986<sup>85</sup> culminaron un proceso de reforma que se había iniciado en 1980 con la clasificación, por parte de la Superintendencia, de las carteras de crédito según categorías de riesgo. A mediados de 1981 se habían ampliado sustancialmente las atribuciones del Superintendente, quien quedó habilitado para imponer prohibiciones a las decisiones de cartera de las entidades financieras que, a su juicio, presentaran inestabilidad financiera o administración deficiente. Estas prohibiciones se referían principalmente al otorgamiento de créditos a personas relacionadas, a la concesión de créditos sin garantías, a la renovación por más de treinta días de cualquier crédito, al alzamiento de garantías de los créditos vigentes y a otros aspectos del proceso crediticio.<sup>86</sup> Por otra parte, en 1982 se había iniciado el pleno aprovisionamiento del riesgo de cartera de las instituciones financieras.

La reforma a la legislación bancaria se propuso crear un marco institucional para una "banca realmente privada, competitiva y estable en el tiempo".<sup>87</sup> Este marco sería el que propiamente correspondía a un mercado de crédito que operaba con tasas libres de interés, sin restricciones cuantitativas al crédito, y sin líneas preferenciales o subsidiadas de financiamiento. Como tal, era el marco que debería haberse implantado en forma previa al inicio de la liberalización financiera en 1974.

Los principales cambios a los mecanismos de regulación y supervisión de las instituciones financieras consistieron en la introducción de una gama de mecanismos de control a la solvencia y en un substancial retiro de la garantía del estado a los depósitos. De acuerdo con los marcos institucionales que se presentaron en la sección precedente, las reformas darían

---

85. Ley 18576.

86. Artículo 19 bis de la Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos, introducido por la Ley 18022, de agosto de 1981.

87. Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Ley Bancaria Chilena, Introducción, Santiago, 1986.

contenido a un modelo de banca "bicontrolada" (cuadro 13, de la sección 2).

El modelo de banca bicontrolada se fundamenta en los siguientes principios. Primero el "riesgo compartido" expone a los aportantes de fondos a la actividad bancaria, ya sean accionistas, depositantes o prestamistas al banco, a situaciones de pérdida. Segundo, la vigencia del principio del pleno provisionamiento del riesgo en los activos exige adoptar resguardos anticipados para cubrir todas las pérdidas esperadas, dejando al capital y reservas libre para enfrentar eventos imprevisibles e inciertos. Este modelo implica pues el abandono de la doctrina de enfrentar los riesgos de la banca a través de mayores dotaciones de capital (o "capital de riesgo"). Tercero, la aplicación del principio de la autorregulación de la solvencia permitiría detectar situaciones financieras problemáticas, señalando los cursos de acción para superarlas. Con el objeto de dar contenido a estos principios, las autoridades anunciaron medidas tendientes a:

- i) Otorgar transparencia a la situación financiera de la banca, mediante la entrega pública al menos tres veces al año de información por parte de la Superintendencia acerca de los riesgos en los activos, de las provisiones que los cubren y de sus efectos patrimoniales.<sup>88</sup> La Superintendencia podría proporcionar también determinados antecedentes de cartera a empresas privadas evaluadoras de riesgo. Con estas medidas la reforma limitó el alcance del secreto bancario en lo tocante a las colocaciones, en tanto que mantuvo reserva de información sobre los depósitos individuales.
- ii) Controlar el riesgo de cartera a través de restricciones a los créditos relacionados y de una definición más estricta del concepto de garantías reales.
- iii) Retirar la garantía del Estado a los depósitos a plazo, salvo una garantía limitada para proteger los ahorros financieros de los pequeños depositantes.
- iv) Introducir explícitamente presunciones sobre situaciones financieras problemáticas y medidas para superarlas, incluyendo aportes de capital por parte de los accionistas, la capitalización de depósitos y la remisión de parte de las obligaciones del banco o sociedad financiera.

---

88. La información que entrega la Superintendencia debe ser genérica y uniforme para todas las instituciones financieras.

- v) Evitar que instituciones financieras con problemas de solvencia puedan mantenerse líquidas captando recursos del público a través de la oferta de tasas de interés pasivas artificialmente altas.
- vi) Constituir reservas técnicas con recursos de alta liquidez que permitan pagar los depósitos a la vista, definidos de manera amplia, en el caso de que la insolvencia de una institución financiera obligue a su liquidación.

#### 4.1 Transparencia del riesgo en los activos y de la situación patrimonial de la banca

La Superintendencia de Bancos perfeccionó en sucesivas oportunidades el método de clasificación de las colocaciones según categorías de riesgo que introdujo en 1980. El apartado A-8 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989, presenta las definiciones de las categorías de riesgo en la clasificación de colocaciones. Estas categorías y sus pérdidas esperadas son las siguientes:

Clasificación de créditos	Categoría	% Pérdidas esperadas
Riesgo normal	A	0
Riesgo potencial superior al normal	B	1
Con pérdidas esperadas	B-	20
Con pérdidas esperadas significativas	C	60
Irrecuperables	D	90

A mediados de 1987 esta institución informó por primera vez al público acerca de los riesgos de cartera del sistema financiero. El cuadro 24 presenta el riesgo medio de las colocaciones de los bancos y sociedades financieras en 1987 y 1988. El cuadro A-9 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989, muestra el desglose de las colocaciones de las instituciones financieras según categorías de riesgo, a partir del cual se obtuvieron en mayo de 1987 sus porcentajes medios de riesgo.



Cuadro 24  
**CLASIFICACION COLOCACIONES DE CREDITO EN 1987**

Institución financiera	Venta cartera <sup>b/</sup>	% de riesgo <sup>a/</sup>		
		A mayo 1987	A noviembre 1987	A mayo 1988
American Express		3,51	2,90	1,60
Concepción	x	3,51	3,69	3,50
Continental		0,23	0,12	0,08
Edwards	x	2,70	2,81	2,60
Chile	x	10,38	8,96	8,56
Colombia		10,59	7,34	10,08
Crédito e Inversiones	x	4,01	2,95	3,33
Nación Argentina		2,18	1,84	1,66
Santiago	x	12,19	9,56	9,56
Desarrollo	x	2,91	2,67	2,67
Estado		8,23	6,88	6,88
Pacífico	x	3,45	4,48	4,45
Trabajo	x	4,70	5,49	5,03
Do Brasil		1,32	0,23	0,10
Banespa		0,52	0,96	0,54
Español-Chile	x	4,79	4,64	3,18
Exterior	x	8,77	3,96	3,40
B.H.I.F.	x	3,20	3,20	2,39
B.I.C.E.		6,77	4,52	3,72
Internacional	x	3,49	3,50	3,44
Nacional	x	3,30	3,62	3,47
O'Higgins	x	5,70	4,39	3,62
Osorno	x	1,73	2,14	1,76
Real		0,57	0,85	0,85
Security Pacific		3,92	1,42	0,84
Sud Americano	x	5,99	4,58	4,21
Sudameris	x	2,76	2,40	1,65
Of America		3,04	0,65	0,78
Centrobanco		9,28	8,54	7,38
Chicago Continental		1,48	0,37	0,37
Citibank		2,49	2,49	2,52
Morgan		0,09	0,18	0,34
Republic		4,22	2,64	2,60
Tokyo		9,89	19,40	19,40
Chase Manhattan		0,41	0,53	0,36
Boston		0,64	0,60	0,57
Hong Kong		2,67	2,60	3,58
Atlas		1,16	1,25	1,04
Financo	x	3,49	2,19	2,44
Condell		6,19	5,59	5,83
Fusa	x	2,15	2,15	2,22
Total		6,58	5,65	5,33

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información financiera, mayo, noviembre de 1987 y mayo de 1988.

a/ % de riesgo oficial = 1,0% clasificado en B, 20% de B-, 60% de C y 90% de D.

b/ Institución con obligación de recompra de cartera. Las colocaciones cedidas no aparecen incluidas en la clasificación.

La Superintendencia fijó en 1982 un calendario de constitución de provisiones "globales"<sup>89</sup> contra resultado, las cuales debían al 31 de diciembre de 1986 resguardar el 100% del riesgo de pérdida de las colocaciones en poder de los bancos y sociedades financieras.<sup>90</sup> En 1985 extendió la evaluación sistemática del riesgo en los activos, recurriendo a las mismas categorías instauradas para las colocaciones, y requirió la pronta constitución de provisiones globales equivalentes al 100% de su riesgo. Al mismo tiempo, introdujo el aprovisionamiento de la sobrevaloración de los bienes y títulos recibidos en pago por colocaciones fallidas, a ser enterado en forma progresiva hasta completar el 100% al 31 de diciembre de 1986, e inició la revisión del valor contable de los activos fijos, con el objeto de adecuarlos a sus precios de mercado. A fines de 1986, alrededor del 95% de los activos de la banca eran objeto explícito de evaluación de riesgo y todos los riesgos se encontraban plenamente aprovisionados. Por último, se dispuso que las colocaciones clasificadas en la categoría D, así como aquellas que permanecieran por más de un año en la categoría C no devengarían intereses para los efectos de determinar los ingresos de operación de las instituciones financieras.

La Superintendencia asimila sus estimaciones de riesgo en los activos a pérdidas esperadas  $\Pi$ , en relación con sus valores de libro. Para enfrentar estas pérdidas, al margen de su capital y reservas, una institución financiera dispone a una fecha determinada de un acervo (*stock*) de provisiones sobre sus activos riesgosos "Prov", y de su resultado neto "R".<sup>91</sup> La comparación entre estos fondos (sin contar el capital y reservas) sitúa a una institución financiera en una de las siguientes tres situaciones: Si

$$(1-1) \quad (\text{Prov} + R - \Pi) > 0$$

la institución tiene un exceso de provisiones para cubrir las pérdidas esperadas.

89. Estas provisiones globales dejaron vigentes las normas que establecen una provisión global mínima equivalente a un 0,75% de las colocaciones (saldos de crédito e intereses por cobrar) y provisiones individuales sobre la cartera vendida. Los requisitos de provisiones dependen de la alternativa que determine el mayor monto.

90. El régimen de provisiones excluye la cartera cedida al Banco Central.

91. Este resultado es neto de los dividendos a que tienen derecho los accionistas preferentes que participaron en la recapitalización de la banca bajo el programa de "capitalismo popular" u otras modalidades.

$$(1-2) \quad (\text{Prov} + R - II) = 0$$

la institución cuenta con provisiones justas para cubrir las pérdidas esperadas

$$(1-3) \quad (\text{Prov} + R - II) < 0$$

la institución tiene pérdidas esperadas no provisionadas

En el primer caso, el superávit de recursos después de cubrir las pérdidas esperadas alcanza la siguiente proporción "p" del capital y reservas "C" de la institución financiera:

$$(2-1) \quad p = \frac{\text{Prov} + R - II}{C} > 0$$

En el segundo caso, los recursos cubren precisamente las pérdidas esperadas. El capital y reservas de la institución está libre de pérdidas esperadas. En este caso, su "compromiso patrimonial" es nulo:

$$(2-2) \quad p = \frac{\text{Prov} + R - II}{C} = 0$$

En el tercer caso, las pérdidas esperadas no provisionadas "comprometen" la siguiente proporción del capital y reservas de la institución:

$$(2-3) \quad p = \frac{\text{Prov} + R - II}{C} < 0$$

Si a estas proporciones se agrega en el numerador el capital y reservas de la institución financiera y se supone que la institución no tiene pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, se obtiene una fracción en que el numerador es su patrimonio o capital efectivo y el denominador es su capital y reservas contable. Esta fracción se denomina coeficiente o índice de cobertura patrimonial "cp":

$$(3) \quad cp = \frac{C + \text{Prov} + R - II}{C} = (1 + p)$$

Si:

$cp < 1$

la diferencia respecto de la unidad señala la proporción de compromiso patrimonial

$cp = 1$

el compromiso patrimonial es nulo

$cp > 1$

el exceso respecto de la unidad indica la proporción de margen patrimonial

El cuadro 25 muestra el comportamiento de los índices o coeficientes de cobertura patrimonial de los bancos y sociedades financieras que la Superintendencia ha publicado en el transcurso de 1987 y 1988.

#### **4.2 Limitación del riesgo de cartera, en particular, de créditos relacionados**

La reforma a la Ley General de Bancos no alteró los límites básicos de los créditos que una institución financiera puede conceder a una determinada empresa o persona, equivalentes al 5% de su capital pagado y reservas en créditos sin garantías, y al 25% si lo que excede del 5% corresponde a créditos cubiertos por garantías reales de igual o mayor valor. Sin embargo, limitó las garantías reales a aquellas que se constituyen sobre bienes "corporales" muebles o inmuebles, salvo algunas excepciones. Al mismo tiempo, redujo la toma de riesgos en créditos relacionados al definir en forma mucho más estricta el concepto de entes vinculados a la propiedad y a la gestión de una institución financiera y al introducir diversas restricciones a la concesión de tales préstamos.

**Cuadro 25**  
**CALIDAD DE ACTIVOS Y SITUACION PATRIMONIAL**  
**EN 1987 Y EN 1988**

Institución financiera	Venta cartera <sup>b/</sup>	Coeficiente (%) cobertura patrimonial <sup>a/</sup>		
		A mayo 1987	A noviembre 1987	A mayo 1988
American Express		105,7	112,1	104,6
Concepción	x	108,8	119,1	123,6
Continental		97,7	89,1	95,0
Edwards	x	94,6	95,3	116,5
Chile	x	119,3	118,4	120,4
Colombia		100,5	92,9	106,5
Crédito e Inversiones	x	132,6	160,5	113,4
Nación Argentina		79,9	93,8	105,9
Santiago	x	106,4	111,9	112,9
Desarrollo	x	95,9	121,2	117,9
Estado		102,1	109,1	109,6
Pacífico	x	91,7	85,2	115,3
Trabajo	x	109,3	117,3	123,9
Do Brasil		103,2	106,2	111,6
Banespa		101,3	101,9	106,8
Español-Chile	x	108,2	119,6	108,3
Exterior	x	88,8	98,7	100,1
B.H.I.F.	x	100,6	126,9	122,7
B.I.C.E.		122,2	162,3	131,1
Internacional	x	90,8	104,1	101,0
Nacional	x	101,8	118,0	115,8
O'Higgins	x	116,0	133,0	137,5
Osorno	x	114,0	132,3	122,9
Real		104,5	105,7	103,5
Security Pacific		115,0	118,4	121,3
Sud Americano	x	84,9	104,2	125,3
Sudameris	x	107,9	117,2	116,6
Of America		102,9	97,4	100,3
Centrobanco		111,1	97,6	98,3
Chicago Continental		102,5	104,8	106,5
Citibank		100,1	110,0	107,1
Morgan		96,4	98,0	110,2
Republic		108,0	128,8	114,0
Tokyo		106,5	105,6	109,3
Chase Manhattan		74,7	98,2	103,8
Boston		109,8	104,9	106,2
Hong Kong		98,1	107,7	105,7
Atlas		144,9	185,2	146,0
Financo	x	88,8	100,6	111,6
Condell		77,8	100,4	114,3
Fusa	x	112,0	123,4	126,5
Total		107,0	114,4	114,0

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Información Financiera, mayo, noviembre de 1987 y mayo de 1988.

a/ Coeficiente mayor que 100% indica que el patrimonio es superior al capital y reservas contables, y viceversa.

b/ Institución con obligación de recompra de cartera. La clasificación no: incluye las colocaciones cedidas

Se definieron como relacionadas a la propiedad las personas naturales que poseen más del 1% de las acciones de una institución financiera o que son socios de una sociedad accionista de la institución que tengan una participación superior al 5% en el capital o utilidades de esas sociedades. Por su parte, son personas relacionadas a la gestión de una institución financiera, todos los integrantes de su directorio o de sus cuadros gerenciales, hasta sus agentes de oficina, que tengan una participación superior al 5% en la propiedad de una empresa a la que la institución financiera extiende créditos (véase diagrama A-10 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989). A su vez, el otorgamiento de créditos relacionados quedó, entre otras, afecto a las siguientes disposiciones:

- i) El total de créditos otorgados a personas relacionadas no puede sobrepasar el capital pagado y reservas del banco, sin perjuicio de los límites individuales de crédito aplicables a cada ente relacionado por separado.
- ii) Las condiciones de otorgamiento de créditos a entidades relacionadas no pueden ser más favorables que las ofrecidas al resto de los deudores.
- iii) La Superintendencia puede enunciar presunciones de relación y calificar como relacionada a una determinada empresa o persona. El diagrama A-10 del anexo al documento LC/R.758, mayo de 1989, muestra el rigor de las presunciones que estableció este organismo en la primera mitad de 1987.<sup>92</sup>

#### 4.3 Retiro de la garantía del Estado a los depósitos

La reforma a la normativa bancaria dispuso el retiro de la garantía del Estado a los depósitos a plazo señalando que estos fondos conformaban una inversión rentable que debía asumir los riesgos propios de toda inversión.<sup>93</sup> El retiro tuvo

---

92. Algunas de las disposiciones sobre créditos relacionados que figuran en el diagrama A-10 del anexo al documento LC/R.758 fueron posteriormente modificadas.

93. H. Büchi, "Informe técnico", anexo al proyecto que modifica la Ley General de Bancos, Santiago, 1986, p. 2.

lugar en forma progresiva y culminó a fines de 1988.<sup>94</sup> Se exceptuó de este retiro una garantía limitada a los depósitos a plazo diseñada para proteger a los pequeños depositantes y ahorristas. Esta garantía cubre los depósitos a plazo mediante cuentas de ahorro o documentos de propia emisión de los bancos y sociedades financieras en poder de personas naturales por obligaciones no superiores a 120 Unidades de Fomento en una misma institución o en todo el sistema financiero, en cada año calendario, y con un tope de un 90%, equivalente a alrededor de 1.500 dólares de 1988.<sup>95</sup>

Una de las innovaciones en materia de garantía del Estado que trajo consigo la reforma a la legislación bancaria consistió en mantener la garantía del Estado al 100% de los depósitos a la vista. Se argumentó que su falta de pago oportuno, en casos de insolvencia, afectaría "gravemente y de inmediato" a la economía. Para los efectos de esta garantía, los depósitos a la vista se definieron en forma amplia, al considerar como tales a los depósitos y obligaciones cuyo pago puede ser requerido en forma incondicional, de inmediato o dentro de un plazo inferior a treinta días, y también a los depósitos y captaciones a plazo a contar desde el décimo día que precede al de su vencimiento.<sup>96</sup>

#### **4.4 Presunciones sobre situaciones financieras problemáticas y normas para superarlas**

El nuevo título XV de la Ley General de Bancos enuncia presunciones acerca de situaciones que comprometen la solvencia de las instituciones financieras y la secuencia de medidas que deben adoptarse para superarlas. Como las presunciones se enuncian al 1º de enero de cada año, con apertura de los registros contables del ejercicio, excluyen de sus definiciones el resultado neto.

---

94. Durante su vigencia, la garantía del Estado a los depósitos a plazo contempló coberturas decrecientes de garantía equivalentes al 10%, 80%, 70% y 60% en los cuatro semestres correlativos de 1977 y 1978; requirió el pago de una comisión anual del 0,0625% y el cumplimiento de los siguientes "compromisos de capital" en las fechas que se señalan: 0,35 en junio de 1987 y 0,2 en diciembre de 1987.

95. Artículos 141 y 142 de la Ley General de Bancos.

96. Artículo 80 bis de la Ley General de Bancos.

a) *Presunciones acerca de situaciones de inestabilidad financiera*

Las presunciones acerca de hechos que acarrearán una situación de inestabilidad financiera se definen recurriendo al concepto de pérdidas esperadas no provisionadas las cuales se definieron en (1-3). Se presume inestabilidad financiera, sin perjuicio de otras situaciones que la Superintendencia de Bancos puede así calificar, cuando:

- La razón deuda-patrimonio, una vez corregido monetariamente el capital pagado y reservas<sup>97</sup> y deducidas las pérdidas no provisionadas que aparezcan del estado financiero al 1<sup>o</sup> de enero del año correspondiente, exceda de 20 veces.
- Por efecto de pérdidas no provisionadas que aparezcan de dos estados financieros consecutivos, se desprenda que de mantenerse la proporción de aumento de esas pérdidas en los siguientes seis meses, la razón deuda-patrimonio excederá de 20 veces.

Si denominamos "PE" al pasivo exigible (depósitos, captaciones y obligaciones e intereses por pagar que un banco adeuda a terceros) la razón deuda patrimonio ( $d^e$ ) puede definirse como:

$$(4) \quad d^e = \frac{PE}{C - II \text{ No Prov}}$$

en que:

C = Capital y reservas.  
 II No Prov = Pérdidas esperadas no provisionadas.

Esto permite escribir la primera presunción de inestabilidad financiera como:

$$(5) \quad d^e > 20$$

---

97. En la contabilidad chilena la corrección monetaria revaloriza el valor nominal de determinados fondos y flujos, incluyendo el capital pagado y reservas, con el objeto de incorporar el efecto de la inflación a saldos que se registraron en el pasado.



Si las pérdidas no provisionadas son nulas, la razón deuda-patrimonio coincide con la relación contable deuda-capital, ( $d = PE/C$ ), o apalancamiento del pasivo. En consecuencia, en el futuro los bancos tampoco podrán exceder este tradicional límite de apalancamiento que ya estaba vigente antes de la reforma.

Las modificaciones a la legislación bancaria dan por entendido que las pérdidas no provisionadas que figuran en el denominador de la razón deuda-patrimonio cuando un banco cae en alguna de las presunciones de inestabilidad financiera son importantes pero no sustanciales. En este contexto, los dueños de un banco tienen la primera opción de regularización a través de una capitalización "preventiva". Si la reposición de capital no se produce o si la Superintendencia encuentra insuficiente el aumento de capital propuesto por el directorio, el banco no puede aumentar sus colocaciones ni efectuar inversiones, salvo en instrumentos emitidos por el Banco Central.<sup>98</sup>

*b) Presunciones acerca de problemas severos de solvencia*

El enunciado de las presunciones acerca de hechos que ocasionan problemas severos de solvencia en un banco o sociedad financiera, al punto de comprometer el pago oportuno de sus obligaciones, recurre en forma implícita al concepto de "compromiso patrimonial" que se definió en (2-3). Se presume que una institución financiera incurra en severos problemas de solvencia, al margen de otras situaciones que la Superintendencia de Bancos puede así calificar, cuando:

- El valor de sus activos menos provisiones, deducidas las pérdidas no provisionadas, menos sus pasivos exigibles, sea igual o inferior al 40% del capital pagado y reservas, este último corregido monetariamente, al 1<sup>o</sup> de enero del año correspondiente.
- Se infrinjan en forma reiterada las normas de adminis-

---

98. La capitalización preventiva se aplica cuando en un banco ocurrieren hechos que afectan su situación financiera y su directorio no los hubiera normalizado en el plazo de 30 días, contados desde la fecha de presentación del estado financiero correspondiente. En este caso, el directorio deberá convocar a la junta de accionistas para que ésta acuerde el aumento de capital que resulte necesario para su normal funcionamiento.

tración financiera impuestas por el Banco Central de Chile para otorgar préstamos de urgencia a más de 15 días o para renovar los ya concedidos. En estos casos se presumirá que la institución financiera presenta problemas de liquidez permanente.

El apartado A-11 del anexo al documento LC/R.758, de mayo de 1989, muestra que la primera de estas presunciones es equivalente a un compromiso patrimonial igual o superior al 60%.

Si una institución financiera cae en una de las presunciones de problemas severos de solvencia, su directorio debe ejercer la segunda opción de regularización. Esta alternativa consiste en la presentación de convenios a los acreedores a plazo. Las proposiciones pueden versar sobre la capitalización parcial o total de los depósitos a plazo, la ampliación de plazo, la remisión de parte de las deudas del banco y cualquier otro objeto lícito relativo al pago de deudas.<sup>99</sup> Por lo tanto, salvo los depósitos a plazo de los pequeños ahorrantes cubiertos por la garantía del Estado, los restantes depósitos a plazo pueden ser capitalizados o remitidos con el objeto de recuperar la solvencia de un banco con problemas. La primera de estas alternativas transforma a los depositantes en accionistas del banco.

La tercera opción de regularización es aplicable a una institución financiera que califica en cualquiera de las anteriores presunciones de solvencia. Consiste en el rescate de un banco o sociedad financiera con problemas financieros mediante créditos concedidos por otras instituciones.<sup>100</sup> Esta opción admite que la recuperación de la solvencia de una institución con problemas reporta ventajas al conjunto del sistema financiero.

La reforma a la legislación bancaria mantuvo el expediente de la liquidación forzosa de una institución financiera por parte de la Superintendencia de Bancos, si tal institución

---

99. El convenio debe contar con la aprobación de la Superintendencia y de la mayoría absoluta del pasivo pertinente. Si los acreedores del banco rechazan el convenio, el Superintendente deberá declarar la liquidación forzosa de la institución.

100. Estos créditos de "auxilio" tienen la característica especial de quedar pospuestos al último lugar en caso de concurso de acreedores. Por esta razón, tienen la característica de un cuasi-capital que se considera como tal para los efectos de los márgenes legales de endeudamiento.

cae en una situación de absoluta insolvencia.<sup>101</sup> En este caso, el Banco Central goza de preferencia en el cobro de sus acreencias, incluyendo los recursos suministrados a la institución en liquidación para que ésta cumpla con el pago de sus depósitos a la vista, y de sus depósitos a plazo hasta el tope que establece la garantía a los pequeños ahorrantes. La masa restante de depósitos a plazo concurre al remanente de la liquidación de activos y pasivos del banco fallido, a prorrata de su participación en el concurso de acreedores. Sin embargo, la liquidación es ahora una alternativa extrema en el contexto de las tres opciones intermedias anteriores para enfrentar problemas financieros.

#### 4.5 Control de las tasas de interés pasivas

A fines de 1986 se introdujeron a la Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos diversas presunciones sobre administración deficiente e inestabilidad de las instituciones financieras. La presunción d) recogió la experiencia previa de presiones sobre las tasas de interés pasivas que había originado el anormal crecimiento de la cartera de la banca, al calificar como inestable o con administración deficiente a la institución financiera que "haya pagado tasas de interés al público que superen en un 20% o más los promedios que corresponden a instituciones financieras de su misma especie, en el curso de tres o más meses del mismo año".<sup>102</sup>

#### 4.6 Constitución de reservas técnicas

El nuevo marco institucional de la banca ligó la garantía del Estado a los depósitos a la vista con la formación de reservas de alta liquidez a fin de que bancos y sociedades que eventualmente cayesen en insolvencia pudieran pagar en forma oportuna sus depósitos a la vista. La respectiva norma estableció que en la medida que los depósitos a la vista (definidos en

---

101. Esta situación no está definida en la nueva Ley General de Bancos. Un banco califica en esta situación si su compromiso patrimonial excede el 100% (Véase fórmula 2-3).

102. Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Artículo 19 bis.

forma amplia)<sup>103</sup> de una institución financiera excedan de dos y media veces su capital y reservas, la institución deberá mantener el excedente en una reserva técnica especial -no sujeta a gravámenes, embargos ni medidas precautorias- consistente en depósitos en el Banco Central, o en títulos emitidos por esta entidad o por el Servicio de Tesorería de la Nación con plazos de vencimiento no superiores a 90 días.

#### **4.7 Comentarios a la reforma de la regulación y supervisión de la solvencia de la banca**

Las modificaciones a la legislación bancaria que culminaron a fines de 1986 estuvieron inspiradas en el propósito de la autoridad de impedir la reedición de fallas del marco institucional de la banca, a las que atribuyó un papel determinante en la grave crisis financiera que se desencadenó en 1981-1983.<sup>104</sup>

No cabe duda de que estas modificaciones representan un categórico avance en el modelo de regulación y supervisión de la solvencia de las instituciones financieras. La entrega de información sistemática al público acerca del riesgo de cartera y de la situación patrimonial de los bancos y sociedades financieras parece no tener precedente en los modelos de regulación y de supervisión que se utilizan en otros países. El pleno aprovisionamiento del riesgo de las instituciones financieras (con cargo a sus excedentes) y, en caso necesario, la prescripción automática de varias opciones de regularización de situaciones financieras problemáticas (con cargo a los accionistas y a los depositantes), todo esto en presencia de un sustancial retiro de la garantía del Estado a los depósitos a plazo y del control de las tasas de interés pasivas, son poderosos factores que preservan y promueven una banca solvente. En casos de liquidación el Banco Central goza de preferencia en el cobro de sus acreencias, evitando o reduciendo así decisivamente la probabilidad de que en el futuro el Estado

---

103. Como se señaló, los depósitos a la vista incluyen los depósitos cuyo pago puede ser requerido de inmediato o dentro de un plazo inferior a 30 días, y los depósitos a plazo a los que les restan menos de 10 días para su vencimiento.

104. El objetivo expreso de estas modificaciones es "prevenir en lo posible la repetición de estos problemas". Véase H. Büchi, "Informe técnico", anexo al proyecto de reforma a la legislación bancaria, Santiago, 1986, p. 1.

tenga que asumir pérdidas propias de la actividad bancaria. Sin embargo, hasta ahora, la validación de la reforma continúa pendiente. En el intertanto, no han ocurrido contracciones económicas ni situaciones financieras problemáticas que la pongan a prueba.

El nuevo modelo de regulación y supervisión de la solvencia de la banca puede ser objeto de diversas observaciones en lo tocante a las presunciones de solvencia, el retiro de la garantía del Estado a los depósitos, la reserva técnica, el control de las tasas pasivas de interés y las atribuciones de la Superintendencia. Tales comentarios no afectan las bases del nuevo marco institucional, pero pueden contribuir a su perfeccionamiento.

a) *Presunciones acerca de situaciones financieras problemáticas*

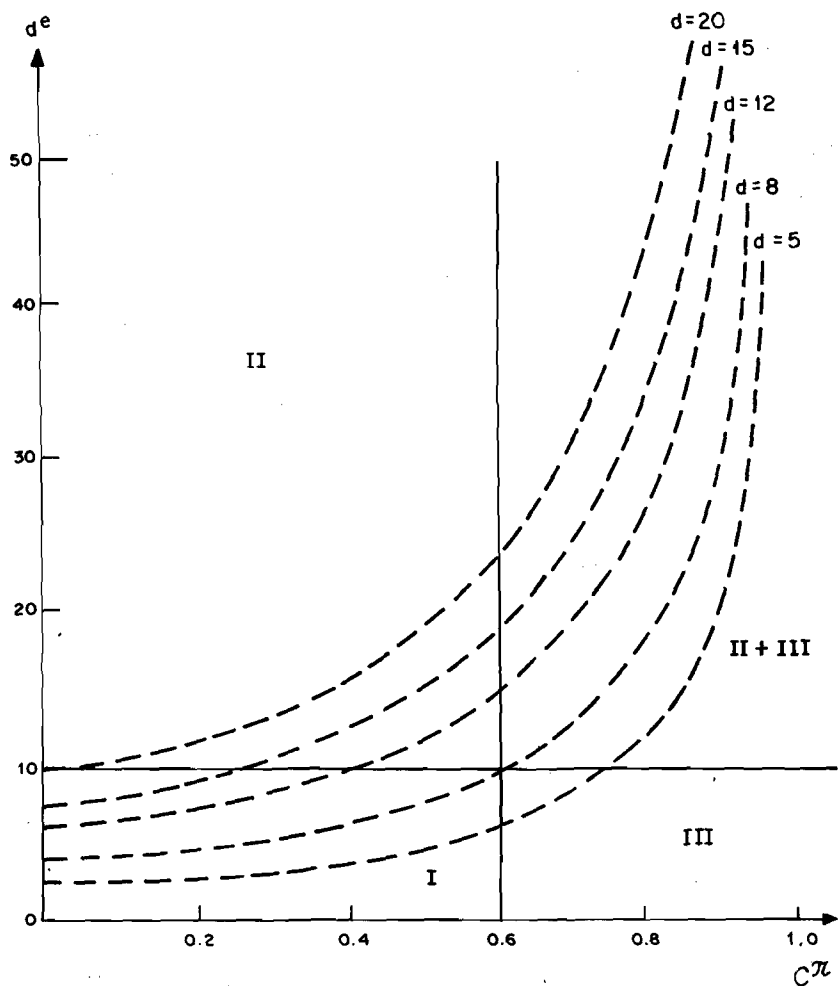
El uso de variables distintas para definir las presunciones de inestabilidad financiera y de problemas de solvencia, recurriendo en el primer caso a la razón deuda-patrimonio y en el segundo (en forma implícita) al compromiso patrimonial, trae consigo anomalías en los rangos en los que actúan estas presunciones y, por ende, en el orden en el que deberían adoptarse las medidas de regularización. Estas anomalías quedan de manifiesto si se divide el numerador y el denominador de la relación deuda-patrimonio que se definió en (4), por el capital y reservas (C):

$$(6) \quad d^e = \frac{\frac{PE}{C}}{1 - \frac{II \text{ No Prov}}{C}} = \frac{d}{1 - cp}$$

en que: " $d^e$ " es la razón deuda-patrimonio, " $d$ " es la relación deuda-capital, y " $cp$ " es la proporción de compromiso patrimonial.

El gráfico (p.253) presenta las zonas en las que actúan las presunciones a) de inestabilidad financiera y de problemas de solvencia a partir de sus respectivos límites  $d^e > 20$  y  $cp > [0,6]$ . Al mismo tiempo, grafica la relación entre la razón deuda-patrimonio y la proporción de compromiso patrimonial para

CRITERIOS DE SOLVENCIA  
ENDEUDAMIENTO ECONOMICO Y COMPROMISO PATRIMONIAL



- Zonas : I : Financieramente estable y sin problemas de solvencia.  
 II : Se teme por la estabilidad financiera.  
 III : Con problemas severos de solvencia.  
 II + III : Financieramente inestable y con problemas de solvencia.

instituciones financieras con relaciones deuda-capital comprendidas entre 5 y 20. Se observa que instituciones financieras con relaciones deuda-capital mayores que 8 y menores que 20 caen primero en la zona de inestabilidad financiera y, en seguida, en la zona de problemas de solvencia, en la medida que aumentan sus compromisos patrimoniales. Esta secuencia refleja adecuadamente la magnitud de los problemas financieros y el orden de las respectivas medidas de regularización. Sin embargo, instituciones con relaciones deuda-capital menores que ocho se sitúan primero en la zona de problemas de solvencia y en seguida en la zona de inestabilidad financiera, trastocando el orden lógico de las presunciones y la de sus respectivas medidas de normalización. Estas instituciones pueden mostrar compromisos patrimoniales de hasta un 60% y no calificar para ninguna de estas presunciones. En la medida que sus compromisos patrimoniales exceden del 60%, deberían primero capitalizar depósitos a plazo y sólo más adelante, cuando también caen en la presunción de inestabilidad financiera, solicitar aportes de capital a sus dueños.

Estas distorsiones pueden despejarse si se utiliza el compromiso patrimonial como el único concepto para evaluar la solvencia de las instituciones financieras. La definición de rangos de compromiso patrimonial permitiría ordenar en una sola escala diversas situaciones de solvencia, y dependiendo del grado de compromiso, las correspondientes medidas de regularización.<sup>105</sup>

#### *b) Retiro de la garantía del Estado a los depósitos a plazo*

La vigilancia del riesgo en los activos y de la situación patrimonial de las instituciones financieras que persigue el retiro de la garantía del Estado a los depósitos a plazo depende de la credibilidad que los depositantes atribuyan al riesgo de pérdida en casos de insolvencia. Valdés y Lomakin aportaron evidencia que indica que en 1987 el promedio de los depositantes ha continuado comportándose tal como si sus depósitos contaran con una garantía implícita del Estado.<sup>106</sup>

- 
105. Günther Held, "Criterios de solvencia en la nueva legislación bancaria", en Price-Waterhouse, *Monografías Ganadoras*, Santiago, 1986, p. 87.
106. S. Valdés y A. Lomakin, "Percepción sobre la garantía estatal a los depósitos durante 1987 en Chile", *Cuadernos de Economía*, Santiago, agosto de 1988, p. 244.

La garantía a los depósitos a la vista y la garantía limitada a los depósitos a plazo pueden haber contribuido a este comportamiento.

Sin embargo, tal como señalan estos autores, el control del riesgo en los activos y la situación patrimonial de las instituciones financieras no escapa actualmente a los depositantes interbancarios y a los grandes inversionistas institucionales, en particular a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).<sup>107</sup> En este caso, empero, la propia transparencia del riesgo y de la situación patrimonial, que informaron los cuadros 24 y 25 difícilmente los expondrá al riesgo de capitalización de sus depósitos. Los inversionistas institucionales y otros depositantes informados no esperarán a que el "compromiso patrimonial" de un banco o sociedad financiera se aproxime al 60% sino que retirarán sus depósitos mucho antes que se alcance este límite.<sup>108</sup>

La duda en cuanto al grado de control del riesgo y de la situación patrimonial de las instituciones financieras que efectivamente están ejerciendo los depositantes se extiende a los conceptos de banca bicontrolada que postula la reforma. Lo logrado hasta ahora, podría constituir más bien un modelo de banca con controles sólo por parte de la autoridad.

107. Las Administradoras de Fondos de Pensiones mantenían en diciembre de 1987 certificados de depósitos y pagarés emitidos por las instituciones financieras que alcanzaban a \$160 miles de millones, equivalentes a casi el 13% de los depósitos a plazo del sistema financiero.

108. Este retiro es más evidente si se considera que en promedio los depósitos a plazo representan actualmente menos del 10% del pasivo exigible de las instituciones financieras. Este porcentaje demandaría sustanciales capitalizaciones de depósitos con el objeto de recuperar una institución financiera con severos problemas de solvencia. Supóngase un banco con una relación deuda-capital de  $d = 15$ , un compromiso patrimonial de  $p = 0,6$  y una proporción de depósitos a plazo/pasivo exigible de  $dep = 0,1$ . Con estos supuestos, los depósitos a plazo (Dep P) que habría que capitalizar para reducir a cero sus pérdidas no provisionales ( No Prov) alcanzarían a:

$$\frac{\text{No Prov}}{\text{Dep P}} = \frac{p}{d * dep} = \frac{0,6}{15 * 0,1} = 0,4 (40\%)$$



*c) Constitución de reservas técnicas*

En su reciente examen de gestión bancaria y crisis financieras, Aristóbulo de Juan enfatizó las nítidas diferencias que presentan las relaciones entre solvencia y liquidez en las empresas productoras de bienes y servicios, por un lado, y las instituciones financieras por el otro. En tanto que las empresas productoras de bienes y servicios no financieros pueden volverse ilíquidas a pesar de ser solventes, una característica distintiva de la banca es que la insolvencia invariablemente precede a la iliquidez.<sup>109</sup> La capacidad de los bancos de captar dinero del público, la elevada relación deuda-capital con la que operan y la dimensión de su portafolio son las diferencias fundamentales entre las instituciones financieras y no financieras que permiten a las primeras continuar enfrentando el pago de sus compromisos, no obstante encarar agudos problemas de solvencia.

La relación entre insolvencia e iliquidez en instituciones financieras señala la principal limitación conceptual que afecta al procedimiento de la reserva técnica que introdujo la Nueva Ley General de Bancos. Este procedimiento no califica el requisito de reservas en términos de la situación de solvencia de las instituciones financieras. Las dotaciones (contables) de capital y reservas de estas instituciones, o un múltiplo de estas dotaciones, tal como las 2,5 veces que considera el artículo 80 bis, no tienen en sí mismas ningún significado claro de solvencia. Por tal razón, la comparación de estas magnitudes con los depósitos a la vista (definidos de manera amplia) es inadecuada para prescribir la formación de reservas.

El cotejo entre los depósitos a la vista definidos de manera amplia con el múltiplo de capital y reservas que se ha señalado, puede requerir que instituciones financieras enteramente solventes inmovilicen fondos en reservas técnicas en dos situaciones alternativas, no obstante que siempre estarían en condiciones de responder por estos depósitos al margen de tales reservas. Primero, cuando se les obliga a constituir reservas técnicas permanentes, pese a haber logrado una sólida base de depósitos a la vista. La incongruencia de esta situación es más clara si se considera que las cuentas corrientes son un pilar del negocio bancario, un índice de la aceptación de una institución financiera en la plaza y un importante

---

109. Aristóbulo de Juan, "From Good Bankers to Bad Bankers", World Bank, mimeo, diciembre 1986, p. 4. subrayado en el texto.

factor que gravita en un menor costo de captación de fondos. Segundo, cuando deben constituir reservas técnicas transitorias en días determinados, a raíz de incrementos puntuales en los depósitos a la vista definidos de manera amplia ocasionados por concentraciones en los vencimientos de depósitos a plazo, por incrementos de colocaciones con contrapartida en los saldos en cuenta corriente o por otros factores. En este caso, lo inadecuado de la reserva técnica deriva del hecho de que estas situaciones transitorias no comprometen ni guardan relación con la situación de solvencia de las respectivas instituciones financieras.

Las limitaciones en el diseño de la reserva técnica, pueden también manifestarse en el futuro cuando instituciones financieras afectas a las presunciones de inestabilidad financiera o de problemas de solvencia queden eximidas de la conformación de reserva técnica a causa de su reducido nivel de captación de depósitos a la vista. En este caso, sin embargo, la formación de una reserva puede contribuir a estabilizar los depósitos de las instituciones financieras envuelta, al afianzar ante el público la percepción de mayor seguridad en el pago.

En suma, en tanto que en instituciones financieras enteramente solventes la reserva técnica que contempla la nueva Ley General de Bancos es innecesaria y su aplicación entraba el desarrollo de tales empresas al inmovilizar recursos, en bancos o sociedades financieras inestables o con problemas de solvencia es una medida prudente, pero que bien puede llegar a materializarse si la respectiva base de depósitos a la vista es muy estrecha.

#### *d) Atribuciones de la Superintendencia*

La Superintendencia está bien capacitada para efectuar periódicas estimaciones comparativas de los riesgos que, a su juicio, presentan las instituciones financieras bajo su supervigilancia, y para informar al público de tales riesgos. Sin embargo, la medición de los diversos riesgos que contiene el balance de un banco no cuenta con métodos definidos y de

general aceptación, ni mucho menos con procedimientos que permitan sumarlos en índices globales de riesgo.<sup>110</sup>

Las mediciones de riesgo se orientan habitualmente al riesgo de insolvencia de los bancos, ámbito en el que se concentran en el riesgo de cartera, tal como la medición que presenta el cuadro 24. El riesgo que se ha medido es esencial, pero incompleto, estando sujeto además, a márgenes de error y a diferencias legítimas de opinión acerca de la probabilidad de ocurrencia de hechos futuros que inciden en el valor de los activos.

Supóngase dos bancos idénticos con un riesgo de colocaciones de un 4%. El banco "1" es reevaluado por analistas de la Superintendencia adversos al riesgo, en tanto que el banco "2" es reevaluado por analistas más proclives al riesgo. Estas evaluaciones reclasifican algunos de los créditos previamente ubicados en la categoría B menos en la categoría C, en el caso del primer banco, y en la categoría B en el caso del segundo. La reclasificación aumenta el riesgo de cartera del banco "1" al 6% y reduce el riesgo de cartera del banco "2" al 2%, con lo que el primero aparece como tres veces más riesgoso que el segundo. A raíz de esto, aumentan los requisitos de provisiones del banco "1" y su tasa de interés de captación, en tanto que se reducen los requisitos de provisiones y la tasa de interés de captación del banco "2".

Este argumento muestra los efectos patrimoniales que pueden ocasionar errores de la Superintendencia en la medición del riesgo de los bancos. No obstante que firmas privadas también pueden evaluar estos riesgos, tales mediciones se efectúan a pedido, pueden no ser públicas, y tampoco inciden en los requisitos de provisiones.

Al poder que otorga a la Superintendencia su papel de evaluadora oficial del riesgo en los activos de la banca se agregan las atribuciones que le otorga la nueva legislación

---

110. Las dificultades se originan en las múltiples operaciones financieras que realiza un banco y en la dimensión futura que las caracteriza. Cada colocación trae al banco los riesgos propios del cliente. En la medida que se incorpora la masa de clientes, ganan importancia los riesgos de los sectores de actividad en los que ésta se localiza, los riesgos de alteraciones en los precios macroeconómicos claves, los riesgos de descalce entre activos y pasivos y los riesgos de fluctuación en el ritmo de actividad y en las tasas de interés. Véase J. H. Kareken, "Deposit Insurance Reform or Deregulation is the Cart not the Horse", Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Spring 1983, p. 6.

para calificar, al margen de las presunciones establecidas, situaciones de inestabilidad financiera y problemas de solvencia y para calificar a empresas o personas como relacionadas, al margen de sus propias presunciones. Todo ello configura un exceso de poderes discrecionales, que no tienen un contrapeso adecuado.<sup>111</sup>

## RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. Las vigorosas medidas de liberalización del mercado de crédito que se pusieron en marcha a partir de fines de 1973 no fueron acompañadas de una adecuación del marco institucional de regulación y supervisión de la solvencia de la banca. Es más, a partir de 1977 terminaron por prevalecer los rasgos distintivos del modelo de banca "sin controles", ni de la autoridad ni de los depositantes respecto de la calidad de la cartera y la solvencia de las instituciones financieras. Por esta razón, la experiencia de Chile en el período 1974-1981 corresponde más que a una política de liberalización financiera, a un caso de "descontrol" financiero.
2. El "descontrol" se manifestó desde el inicio de la liberalización financiera en desmesuradas tasas de ampliación de las colocaciones de crédito y en tasas reales de interés anormalmente elevados. Esta explosiva combinación formó parte de una mecánica de crecimiento con créditos "falsos" que a poco andar, ya en 1975-1976, precipitó trastornos financieros. La persistencia de la misma mecánica en los años siguientes, con un ritmo de expansión de la cartera que quintuplicó el del producto y con tasas reales de interés activas equivalentes al triple de éste, dieron oportuno aviso de la crisis de solvencia de la banca privada nacional, fenómeno que terminó por irrumpir en 1981. Por consiguiente, la falta de experiencia con los procesos de liberalización financiera explica sólo parcialmente lo sucedido. La autoridad no sólo reaccionó en forma tardía frente a las fallas de los mecanismos de control de la solvencia, sino que,

---

111. En determinados casos, el Banco Central cumple el papel de instancia de apelación.

- además, quedó a la zaga en la supervisión de las normas sobre la calidad de la cartera.
3. Las pérdidas manifestadas en las ventas de cartera al Banco Central y la liquidación de un significativo número de instituciones financieras nacionales, comprueban que el modelo de regulación y supervisión de banca descontrolada constituye el arreglo institucional que conduce a la peor asignación de recursos crediticios y a las mayores pérdidas para la sociedad. Las ventas de cartera mala de la banca privada nacional representaron del orden del 28% de sus colocaciones totales, y del 18% del PGB de 1985. Esto, sin contar las pérdidas de cartera de las instituciones financieras que se sometieron a liquidación.
  4. El modelo de crecimiento de un banco con cartera "falsa" muestra que el descontrol de los mecanismos de regulación y supervisión de la solvencia puede impulsar a la banca a expandir sus fondos a un ritmo muy superior al que razonablemente es capaz de expandirse el sector real de la economía. Simulaciones con este modelo sugieren que un poco menos de la mitad de la desusada ampliación de la cartera del sistema financiero en el período 1978-1981 corresponde a créditos "falsos". La capitalización de una parte sustancial de los intereses ganados por la banca (presumiblemente del orden del 40%), en presencia de tasas activas de interés de alrededor de 20% al año, hicieron de esta práctica un factor central de acumulación de cartera mala en ese período. Por otra parte, la evidencia muestra que la práctica de autopréstamos mediante créditos "relacionados" mal garantizados desempeñó un papel igualmente significativo en el arrastre de cartera mala. En consecuencia, puede avanzarse la hipótesis de que la liberalización del mercado de crédito, en presencia de una banca descontrolada, condujo a un "choque" de crédito.
  5. El devengamiento de desmesurados intereses -aunque pagados sólo parcialmente por los usuarios de crédito- ofrece una explicación respecto tanto de las elevadas tasas reales de interés que la contabilidad registró como ganadas, como de los significativos porcentajes de las colocaciones de crédito que debieron descargarse de las instituciones financieras nacionales privadas para salvar la crisis de comienzos de los ochenta.
  6. Estos antecedentes apoyan el punto de vista de que el "descontrol" de la calidad de la cartera y de la solven-

cia de la banca es un elemento determinante de la crisis financiera de comienzos de los ochenta. La banca no fue un receptáculo meramente pasivo que terminó por recoger en créditos de alto riesgo las inconsistencias de las políticas macroeconómicas y las distorsiones del sistema de precios. Por el contrario, la banca puso en marcha una mecánica propia o endógena de acelerado crecimiento con cartera de alta riesgo. Es significativo que una vez que la cartera mala fue descargada de los activos de la banca, hayan caído de manera simultánea el crecimiento de sus fondos, sus márgenes de intermediación y las tasas reales de interés.

7. Las modificaciones que se introdujeron a la Ley General de Bancos a fines de 1986 culminaron con una reforma que propuso implantar un modelo de banca bicontrolada, mediante la instauración de efectivos mecanismos de control a la solvencia por parte de la autoridad y el retiro de parte sustancial de la garantía del Estado a los depósitos.

Sin embargo, la garantía implícita a los depósitos a plazo que un segmento del público depositante seguiría atribuyendo al Estado conduce en la práctica a un modelo de banca con "controles" a la solvencia sólo por parte de la autoridad. Esta situación otorga gran importancia a la supervisión de la calidad de la cartera que ejerce la Superintendencia de Bancos, considerando que el mercado de crédito ha permanecido esencialmente libre.

Por otra parte, el papel de la Superintendencia como evaluadora "oficial" del riesgo de los activos de las instituciones financieras es más consistente con una garantía estatal optativa a los depósitos que con su retiro. La garantía estatal optativa, contra el pago de una prima, constituye una salvaguardia a errores de medición por parte de la Superintendencia que pueden abultar el riesgo de los bancos y sociedades financieras.

8. La reforma introdujo cambios fundamentales al marco institucional de la banca al hacer transparente el riesgo de los activos y la situación patrimonial de las instituciones financieras, al instituir el principio del pleno aprovisionamiento de los riesgos medidos, y al instaurar mecanismos de autorregulación de la solvencia que contemplan procedimientos automáticos de reposición de capital y de distribución de las pérdidas entre los aportantes de fondos según sea el caso. No cabe duda

de que estos mecanismos contribuirán efectivamente a prevenir la repetición de problemas de solvencia en el futuro.

Sin embargo, las presunciones sobre situaciones financieras problemáticas pueden actuar en forma des-coordinada y el diseño de la reserva técnica adolece del defecto de no considerar la situación de solvencia de las instituciones financieras. La revisión de estos aspectos debería efectuarse en forma conjunta, buscando eximir de los requisitos de la reserva técnica a las instituciones que de acuerdo con los propios criterios de la Superintendencia son enteramente solventes. Por otra parte, las facultades discrecionales de la Superintendencia en relación con la solvencia de las instituciones financieras, y con los créditos relacionados, en ambos casos al margen de las presunciones establecidas, ameritan una instancia de apelación localizada fuera del sector financiero, que sirva de contrapeso a estas atribuciones en situaciones expresamente calificadas.<sup>112</sup>

---

112. Estas situaciones se refieren principalmente a divergencias fundamentales entre la Superintendencia y un banco respecto de la clasificación de su cartera según categorías de riesgo, a la calificación de un banco como financieramente inestable o con problemas de solvencia al margen de las presunciones establecidas en la ley, y a la calificación de una empresa o persona como relacionada al margen de las normas legales y de las presunciones enunciadas por la propia Superintendencia.

**SISTEMA  
FINANCIERO DOMINICANO  
Y ASIGNACION SELECTIVA DEL  
CREDITO**





**INDICE**

**MARCO GENERAL DE LA ECONOMIA DOMINICANA:  
1970-1987 . . . . . 267**

**SECCION 1**

**ESTRUCTURA Y EVOLUCION DEL SISTEMA  
FINANCIERO . . . . . 271**

**1.1 Instituciones financieras reguladas . . . . . 271**

**1.2 Instituciones financieras no reguladas  
por leyes especiales . . . . . 276**

**1.3 Evolución del sistema financiero . . . . . 278**

**SECCION 2**

**INSTRUMENTOS DE POLITICA CREDITICIA . . . . . 285**

**2.1 La política de encaje legal  
en la banca comercial . . . . . 285**

**2.2 Política de encaje legal para las instituciones  
financieras especializadas . . . . . 289**

**2.3 La movilización de recursos provenientes  
del Banco Central: los fondos de desarrollo . . . . . 290**

**2.4 Política de adelantos y redescuentos  
del Banco Central . . . . . 291**

**2.5 La política de tasas de interés . . . . . 292**

*a) Las tasas de interés en el sistema  
financiero . . . . . 296*

*b) Las tasas de interés de los fondos  
del Banco Central . . . . . 299*

## SECCION 3

<b>EFFECTOS DE LA POLITICA CREDITICIA OFICIAL SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO . . . . .</b>	<b>301</b>
<b>3.1 Efectos de las políticas de tasas de interés . . . . .</b>	<b>302</b>
<b>3.2 Efectos de la política de encaje legal . . . . .</b>	<b>307</b>
<b>3.3 Implicaciones generales del esquema de regulación . . . . .</b>	<b>307</b>
<b>3.4 Recursos del Banco Central e incentivos fiscales: Una influencia positiva en el proceso de intermediación . . . . .</b>	<b>311</b>

## SECCION 4

<b>ASIGNACION EFECTIVA DE LOS RECURSOS CREDITICIOS. . . . .</b>	<b>315</b>
<b>4.1 Crédito de la banca comercial . . . . .</b>	<b>316</b>
<i>a) Distribución sectorial del crédito . . . . .</i>	<i>316</i>
<i>b) Distribución regional del crédito de la banca comercial . . . . .</i>	<i>321</i>
<i>c) Distribución temporal de la cartera de crédito de la banca comercial . . . . .</i>	<i>321</i>
<b>4.2 Asignación del Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico (FIDE) . . . . .</b>	<b>322</b>
<b>4.3 Asignación de recursos de los intermediarios financieros no monetarios . . . . .</b>	<b>323</b>
<i>a) Bancos de desarrollo . . . . .</i>	<i>323</i>
<i>b) Bancos hipotecarios . . . . .</i>	<i>326</i>
<i>c) Banco agrícola . . . . .</i>	<i>326</i>

## SECCION 5

<b>CONCLUSIONES . . . . .</b>	<b>332</b>
<b>BIBLIOGRAFIA. . . . .</b>	<b>337</b>

## SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO Y ASIGNACION SELECTIVA DEL CREDITO\*

*Apolinar Veloz*

### **Marco general de la economía dominicana 1970-1987**

Durante la década de los ochenta se revirtió el proceso de crecimiento experimentado por la economía dominicana durante el período inmediatamente anterior. Durante la primera mitad de los años setenta, en efecto, la economía dominicana vivió una rápida expansión, que se tradujo en elevadas tasas de crecimiento del producto interno bruto (PIB), impulsadas por el dinamismo del sector industrial, el aumento de la inversión pública y favorables condiciones externas. De hecho, la tasa media de crecimiento anual del PIB real -superior al 10% durante período 1968-1974- constituyó un hecho sin precedentes en la historia económica dominicana.

El proceso de expansión experimentado durante aquel período, se logró en un marco de relativo equilibrio externo e interno. Las favorables condiciones internacionales, entre las que cabe citar el mejoramiento de los términos de intercambio comercial, el influjo de inversión extranjera y la facilidad de acceso a mercados internacionales de capital en condiciones de plazos y costos financieros relativamente poco onerosos, contribuyeron al satisfactorio desenvolvimiento de la economía.

En el orden interno, el sostenido aumento del gasto de inversión fue financiado gracias a elevados niveles del ahorro público. Este provino de la contracción relativa del gasto corriente del gobierno, obtenido a su vez mediante el congelamiento de las remuneraciones y el empleo en el sector público. Los reducidos niveles del déficit público durante esos años posibilitaron un aumento de la participación del sector privado en el volumen total de crédito bancario.

---

\*. Documento preparado por Apolinar Veloz, en su calidad de consultor del Proyecto Conjunto PNUD/CEPAL RLA/87/003, Módulo II "Financiamiento del Desarrollo", con la colaboración de Magdalena Lizardo y Rolando Guzmán. Los autores agradecen la valiosa colaboración de los Departamentos de Estudios Económicos y Financiero del Banco Central de la República Dominicana.

De este modo, la política monetaria pudo ser congruente con la estabilidad requerida en el sector externo. Así, el gobierno llevó a cabo un manejo conservador de los medios de pago, a fin de evitar incrementos perjudiciales en los niveles de precios, logrando de esta forma contener presiones sustanciales sobre el tipo de cambio nominal, cuyo comportamiento fue estable entre 1967 y 1975. Al mismo tiempo, las presiones sobre el tipo de cambio fueron canalizadas fuera del mercado oficial, al permitirse el uso de divisas propias (o en poder del público) para determinadas transacciones con el resto del mundo.

Durante este período, el gasto público se orientó a la construcción de la infraestructura física necesaria -presas, canales de riego, viviendas, etc- para el proyecto de expansión de la economía. En particular, constituyó un gran acicate al fortalecimiento del sector industrial, a través no solamente del suministro de los servicios básicos al naciente parque industrial, sino también del establecimiento del marco legal que establecería la vinculación de la industria dominicana con el resto de la economía interna y el mercado mundial.

A partir de la segunda mitad de la década de los setenta, la economía dominicana enfrenta un deterioro de las condiciones externas. En ese sentido, cabe destacar el aumento sustancial de los precios del petróleo, la caída del precio de su principal producto de exportación y la reducción del influjo de inversión extranjera, además de la privatización de los mercados internacionales de capital y la consiguiente elevación de los costos financieros del endeudamiento externo.

Estos elementos repercutieron internamente, redundando en una tendencia al estancamiento del producto y la aparición de fuertes desequilibrios, tanto macroeconómicos como sectoriales. La nueva coyuntura internacional requería de cambios estratégicos en la conducción de la economía dominicana, a fin de enfrentar las adversas condiciones del nuevo panorama.

No obstante, los cambios requeridos en el manejo de la política pública no tuvieron lugar. Por el contrario, se pretendió restablecer la tasa de crecimiento del producto interno a través de una política expansiva del gasto público corriente. En un contexto de estancamiento de los ingresos públicos, esta política repercutió en la aparición de cuantiosos déficit fiscales, los cuales fueron financiados mediante el incremento del crédito primario y el aumento de la deuda pública externa. De esta forma, el sector público pasó a ser un gran consumidor de los recursos del mercado financiero interno y externo.

El resultado de la política expansiva del gasto público fue un incremento de la demanda interna que no pudo ser satisfecho por la producción local, conduciendo al aumento de las importaciones, las cuales fueron financiadas en gran parte con endeudamiento externo. Posteriormente, con el endurecimiento de las condiciones crediticias internacionales, la fluidez de recursos hacia países en desarrollo se tornó más difícil, siendo éste uno de los elementos que completó el marco para la depreciación acelerada del signo monetario dominicano.

Dada la elevada dependencia del aparato productivo interno de las importaciones, los elementos anteriores generaron un proceso inflacionario sin precedentes en la histórica reciente del país. En tanto que en los períodos 1967-1970 y 1971-1978 el ritmo de inflación anual medio fue de sólo 2,4 y 7%, respectivamente, en los primeros cinco años de la década de los ochenta, este ritmo sobrepasó el 19%.

Es evidente que el incremento de la inflación modificó el comportamiento de los agentes económicos, en especial en el mercado financiero, aumentando las solicitudes de créditos. Sin embargo, la existencia de regulaciones monetarias impidió el ajuste de la tasa de interés en los mercados financieros formales. En estas condiciones, se consolidó un mercado financiero informal, cuyas operaciones se realizan al margen de las normas impartidas por las autoridades monetarias.

La agudización de estos factores hizo necesario concertar acuerdos entre el Gobierno y el Fondo Monetario Internacional -Acuerdo de Facilidad Ampliada, en 1983, y el Acuerdo de Crédito Contingente (*stand-by*) en 1985-. No obstante, aun dentro del marco de tales acuerdos, importantes variables macroeconómicas, y fundamentalmente del producto interno bruto, mantuvieron tendencias negativas, en tanto que otras mostraban escasa mejoría.

Tras un período de aguda recesión, el ascenso de un nuevo gobierno en 1986 trae consigo un nuevo esquema de política económica, cuyo propósito fundamental es restablecer el crecimiento, poniéndose en marcha para tal efecto un amplio plan de inversiones públicas, en especial en la construcción. En los años 1986-1987 se logró un significativo incremento del producto real, pero ello estuvo acompañado de la agudización de los desequilibrios, principalmente en los mercados cambiario y financiero, así como de una agudización del desequilibrio externo.

La inestabilidad de la tasa de cambio y las presiones inflacionarias derivadas de la monetización de elevados déficit del sector público consolidado continúan ejerciendo efectos

perniciosos sobre la economía dominicana. El intento por contrarrestar tales efectos a través del aumento de las restricciones sobre el crédito bancario privado ha llevado al sistema financiero a una situación de grave iliquidez, combinada, paradójicamente, con elevados niveles de emisión monetaria.

La tendencia por parte del público a retirar sus depósitos -tanto para mantener los niveles anteriores de consumo y satisfacer mayores requerimientos de capital de trabajo, como para protegerse de la pérdida del valor real de sus activos a través de la adquisición de moneda extranjera y/o de bienes raíces-, se ha transformado en una permanente amenaza para la estabilidad del sistema financiero.

En este contexto caracterizado por la aguda escasez de recursos adquiere particular importancia estudiar los cambios en el comportamiento de las variables que condicionan la distribución y uso del ahorro en la República Dominicana. Más aún, si se toma en consideración que el marco institucional y legal en que opera el sistema financiero del país fue creado para responder a un ambiente de estabilidad macroeconómica que ya no existe.

En este trabajo, se analiza precisamente la evolución de la asignación del crédito en la República Dominicana, a la luz de los cambios operados en las condiciones macroeconómicas. En particular, se resaltan las modificaciones introducidas por las autoridades en las políticas que inciden en el volumen, el costo y la canalización selectiva del crédito, así como sus principales implicaciones.

El estudio consta de cinco secciones. En la primera se aborda brevemente la estructura y evolución del sistema financiero dominicano. En la segunda se analizan los mecanismos e instrumentos de política usados por las autoridades monetarias, políticas de encaje legal, fijación de tasas de interés y movilización de recursos provenientes del Banco Central para influir sobre el volumen y distribución del crédito. La tercera examina los efectos de estas políticas, en términos de transferencias implícitas de recursos, así como sus efectos diferenciados sobre los niveles de rentabilidad y competitividad de las distintas entidades del sistema. La cuarta sección examina la distribución de los recursos financieros, en términos geográficos y sectoriales, como forma de evaluar el grado de cumplimiento de las políticas crediticias y de asignación del crédito. Por su magnitud y significación dentro de las operaciones financieras, así como por la disponibilidad de datos al respecto, la banca comercial y los fondos de desarro-

llo ocupan parte destacada de nuestro análisis.<sup>1</sup> Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones del estudio.

## SECCION 1

### ESTRUCTURA Y EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO

La configuración actual del sistema financiero dominicano es resultado tanto de acciones deliberadas de la autoridad, diseñadas con el propósito de orientar el desarrollo del sector en función de las prioridades asignadas por la política de crecimiento como de adecuaciones de las propias instituciones a los cambios macroeconómicos que han incidido en sus niveles de rentabilidad.

Estos factores explican la coexistencia de un sector financiero fuertemente regulado y de instituciones con amplios grados de flexibilidad e informalidad, que les ha permitido soslayar los efectos del proceso de represión financiera iniciado a fines de la década de los setenta.

#### 1.1 Instituciones financieras reguladas

El sistema financiero regulado lo conforman instituciones monetarias e instituciones no monetarias y un sistema de supervisión y vigilancia a cargo de la Superintendencia de Bancos, dependiente de la Secretaría de Estado de Finanzas. Al primer grupo pertenecen el Banco Central de la República Dominicana y los bancos comerciales, mientras que en el segundo se ubican los bancos de desarrollo, los bancos hipotecarios y de la construcción, las asociaciones de ahorro y préstamos y los intermediarios financieros no monetarios públicos.

Aun cuando muchas de estas instituciones fueron legal-

---

1. Conviene indicar que la asignación crediticia por parte de las empresas financieras no reguladas por leyes especiales, entidades de muy reciente institucionalización, es abordada aquí de manera sólo tangencial, siendo necesario que se haga objeto de un estudio particular.



mente constituidas hace ya varias décadas, sólo se consolidan al amparo de un marco regulatorio y de incentivos que propiciaron la especialización de sus actividades de acuerdo a las características de los sectores económicos hacia los cuales debían canalizar los fondos captados. Este esquema institucional ha sufrido modificaciones, pero ha mantenido un tratamiento diferenciado para cada tipo de institución en lo que respecta a tasas de interés, plazos de préstamos, fuentes de obtención de recursos, requerimientos legales para la constitución de la empresa y, en general, grados de regulación y control por parte de las autoridades monetarias (cuadro 1).

Creado en 1947, El Banco Central, además de ejercer funciones de entidad emisora, regula el funcionamiento del sistema bancario con el objetivo de mantener la estabilidad macroeconómica, salvaguardar los intereses de los depositantes y asegurar la liquidez del sistema y la canalización del crédito de acuerdo a objetivos considerados prioritarios. En el desempeño de estas dos últimas funciones destacan el uso que hace de la política de adelantos y redescuentos -en virtud de la cual opera como prestamista de última instancia- y del Fondo de Inversión para el Desarrollo Económico (FIDE) y el Fondo para el Fomento de la Infraestructura Turística (INFRATUR), a través de los cuales el Banco Central suministra recursos subsidiados para el fomento de determinados sectores.

Los bancos comerciales movilizan recursos captados a través de depósitos a la vista, de ahorros y a plazo, y de certificados de depósitos. Pueden hacer uso además de los recursos aportados por FIDE e INFRATUR, así como de adelantos y redescuentos del Banco Central. Estas entidades se encuentran sometidas a requerimientos de encaje legal, de capital y de reservas más exigentes que el resto de las entidades del sistema. La mayor parte de los préstamos de la banca comercial -dirigidos básicamente al manufacturero y el comercio- están concertados a un plazo no superior a 3 años, siendo limitada la cantidad de recursos que pueden prestar a plazos superiores.

Las asociaciones de ahorro y préstamos, legalmente constituidas en 1962, fueron las primeras instituciones financieras no monetarias privadas que se desarrollaron en el país. Se trata de entidades mutualistas cuyo propósito es financiar la adquisición, construcción y reparación de viviendas, para lo cual captan depósitos de ahorros y a plazo y emiten bonos y certificados financieros. Sus actividades están reguladas por el Banco Nacional de la Vivienda.

En 1966 surgieron las instituciones financieras de de-

sarrollo -más tarde llamadas bancos de desarrollo-, con la finalidad específica de propiciar la participación de capital privado o mixto en la creación de empresas. Este apoyo debía canalizarse a través del financiamiento a la actividad industrial, agrícola, pecuaria, minera, de transporte, turística, de exportación, etc. Los bancos de desarrollo se especializan en el suministro de préstamos de mediano y largo plazo; proporcionan financiamiento de corto plazo sólo a usuarios de préstamos de mediano y largo plazo en el caso de que estos últimos créditos no hayan sido totalmente desembolsados. Aun cuando pueden emitir certificados financieros y bonos, la mayor parte de sus recursos proviene de los fondos de FIDE e INFRATUR y de los adelantos redescuentos.

A su turno, los bancos hipotecarios, creados en 1972, se especializan en el financiamiento de la industria de la construcción, tanto para fines habitacionales como industriales, comerciales, hoteleras y otros servicios. Aunque en principio estos bancos fueron conformados para operar en el mediano y largo plazo -siendo limitadas sus operaciones de corto plazo al financiamiento de capital de trabajo a las empresas dedicadas a la ejecución de proyectos de construcción-, en 1985 se les autoriza a efectuar préstamos con vencimientos de corto plazo a ciertas actividades relacionadas con el sector. Sus recursos provienen mayoritariamente de la emisión de bonos y certificados financieros, así como de la captación de depósitos a plazo. Además, pueden hacer uso de los fondos de FIDE e INFRATUR, pero no así de los adelantos y redescuentos.

El sistema financiero público no monetario está integrado por un grupo de instituciones públicas de fomento, entre las que destacan el Banco Agrícola, el Banco Nacional de la Vivienda, la Corporación de Fomento Industrial y el Instituto de Desarrollo y Crédito Cooperativo.

Como su nombre lo indica, el Banco Agrícola se dedica al financiamiento del sector agropecuario, otorgando servicios de asistencia técnica a los beneficiarios de sus créditos. La Corporación de Fomento Industrial (1962) canaliza recursos para el financiamiento de la producción industrial, fundamentalmente capital de trabajo, en tanto que el Instituto de Desarrollo y Crédito Cooperativo (1963) fomenta la formación y desarrollo de empresas cooperativas. Por último el Banco Nacional de la Vivienda regula y supervisa las operaciones de las Asociaciones de ahorro y Préstamos.

**Cuadro 1**  
**REGULACIONES PRINCIPALES EMPRESAS FINANCIERAS, 1988**

Concepto/Institución	Bancos Comerciales	Bancos de Desarrollo	Bancos Hipotecarios	Asociaciones de Ahorro y Préstamos	Empresas Financieras
<b>I. Requisitos de Capital y Reservas</b>					
a) Capital pagado oficina principal					
- En el distrito nacional	RD\$10 millones	RD\$10 millones	RD\$6 millones	RD\$200 000	RD\$1 millón <sup>*/</sup>
- En el resto de país	RD\$5 millones	RD\$3 millones	RD\$3 millones	---	RD\$500 000
Capital pagado sucursales y agencias					
- En el distrito nacional	RD\$1 millón	RD\$600 000	RD\$600 000	---	RD\$100 000 <sup>*/</sup>
- En el resto de país	RD\$500 000	---	RD\$300 000	---	RD\$50 000
b) Reserva Bancaria Legal	20% del capital pagado	---	10% capital pagado	20% del total de ahorros	
c) Reserva Legal según Código de Comercio	5% anual sobre las utilidades	5% anual sobre las utilidades	5% anual sobre las utilidades	5% anual sobre las utilidades	5% anual sobre las utilidades
<b>II. Composición Capital Pagado.</b>	50% en un mínimo de 5 accionistas con participación máxima de 20% en forma individual El 50% restante en un mínimo de 20 accionistas con no más del 5% en forma individual	50% en un mínimo de 5 accionistas con participación máxima de 20% en forma individual El 50% restante en un mínimo de 20 accionistas con no más del 5% en forma individual.	50% en un mínimo de 5 accionistas con participación máxima de 20% en forma individual El 50% restante en un mínimo de 20 accionistas con no más del 5% en forma individual	---	---

(Continuación Cuadro 1)

Concepto/Institución	Bancos Comerciales	Bancos de Desarrollo	Bancos Hipotecarios	Asociaciones de Ahorro y Préstamos	Empresas Financieras
III. Límites de Crédito:	Están sujetos a limitaciones los créditos otorgados a directivos y/o accionistas	Están sujetos a limitaciones los créditos otorgados a directivos y/o accionistas	Están sujetos a limitaciones los créditos otorgados a directivos y/o accionistas	Están sujetos a limitaciones los créditos otorgados a directivos y/o accionistas	Están sujetos a limitaciones los créditos otorgados a directivos, accionistas y/o Miembros de su Consejo Administración. Su cartera no puede exceder de un 20% del capital pagado y reservas de forma individual: excepcionalmente podría llegar al 30%
IV. Acceso a Recursos del Banco Central	Adelantos y Redescuentos FIDE o INFRATUR	Adelantos y Redescuentos FIDE o INFRATUR	Adelantos y Redescuentos FIDE o INFRATUR	No reciben recursos del Banco Central	No reciben recursos del Banco Central
V. Límites a Inversión en Activos Fijos	8% mínimo del capital y reservas e primer año de operaciones	8% mínimo del capital y reservas e primer año de operaciones	8% mínimo del capital y reservas e primer año de operaciones	---	15% de su activo total
VI. Instrumentos de Captación de Recursos	Depósitos a la vista, Depósitos de ahorro, Depósitos a plazos, Depósitos especiales, Fondos de administración Préstamos externos.	Emisión de bonos y otros valores. Certificados Financieros Préstamos internos y Préstamos externos.	Emisión de Cédulas Hipotecarias y otros valores. Certificados Financieros Préstamos internos y Préstamos externos.	Depósitos de ahorro, Depósitos a plazos, Préstamos y depósitos del BNV. Contratos de participación hipotecaria. Depósitos a plazo US\$ Préstamos externos, Certificados financieros.	Certificados de inversión y/o Fondos en Administración, Otros préstamos y obligaciones

Fuente: BANCO CENTRAL: Resoluciones Diversas.

Isa, Mínera y Eunice LLuberes: "El Sector Financiero", Periódico HOY, 30 de junio de 1988, p. 11.

\*/ Includo Santiago.

La Superintendencia de Bancos fue creada en 1965 con el propósito de colaborar con el Banco Central en la tarea de preservar la solvencia y solidez del sistema financiero dominicano. Para este efecto, la Superintendencia supervisa periódicamente los activos y pasivos de las instituciones financieras, con miras a detectar situaciones que pueden comprometer su solvencia, tales como concentración de la cartera de créditos, cartera vencida irrecuperable, pérdida de valor de los activos, concentración de los depósitos y fluctuación de los ingresos.

## **1.2 Instituciones financieras no reguladas por leyes especiales**

Las instituciones financieras no reguladas abarcan un amplio número de empresas que en un principio operaban sin sujetarse a la regulación de las autoridades monetarias, atendiendo únicamente a las disposiciones del Código de Comercio. Dentro de este conjunto de instituciones se ubican las financieras comerciales, los grupos financieros, las sociedades inmobiliarias, las casas de préstamos de menor cuantía y emisoras de tarjetas de crédito.

Estas instituciones se han caracterizado por no estar sujetas a un control efectivo en materia de fijación de tasas de interés y comisiones activas y pasivas. Sin embargo, en enero de 1985 se inició un lento proceso de reglamentación de las instituciones más importantes que operan dentro de este mercado, en un intento por recolectar antecedentes acerca de la evolución del subsector, sentar las bases para una mayor protección al inversionista y contrarrestar los perniciosos efectos indirectos que la operación de estas empresas ejerce sobre la programación financiera y monetaria del Banco Central.

Las financieras comerciales son empresas dedicadas primordialmente al financiamiento de corto plazo de actividades productivas y comerciales con escasa probabilidad de ser objeto de crédito por parte de las instituciones del sector regulado. Estas empresas captan recursos del público mediante la colocación de certificados de inversión, fondos en administración y otras obligaciones. Un número significativo de estas empresas financieras ha mantenido estrechos vínculos con el sector regulado, de donde proviene parte importante de los gerentes de las financieras más organizadas y con mayor presencia en el mercado. Ha sido en las financieras comerciales donde el proceso de regulación por parte de las autori-

dades se ha manifestado con mayor intensidad. Desde 1987, están obligadas a mantener un 10% de reserva de encaje para salvaguardar los recursos provenientes de certificados de inversión y fondos en administración, al pago de impuestos de patentes; al cumplimiento de requisitos mínimos de capital y a una remisión más sistemática de sus balances financieros al Banco Central. En mayo de 1988 las autoridades monetarias prohibieron transitoriamente a estas instituciones recibir depósitos y préstamos provenientes de las instituciones financieras reguladas, medida que fue revocada posteriormente, debido a los problemas de iliquidez que presentaban las financieras comerciales.

Los grupos financieros están conformados por dos o más instituciones financieras, reguladas y/o no reguladas, vinculadas a través de la posesión recíproca de acciones en cada empresa. A comienzos de 1988 existían 30 de estos conglomerados. Los grupos financieros desvían hacia las entidades no reguladas pertenecientes al grupo ciertas operaciones prohibidas a las empresas reguladas; además captan recursos para destinarlos al financiamiento de las actividades de las distintas empresas que forman el grupo. Los grupos financieros han servido como mecanismo para minimizar los efectos de las restricciones impuestas sobre las instituciones del sector regulado.

En marzo de 1988, la Junta Monetaria decidió regular las actividades de los grupos financieros, limitando su fuente de captación de recursos únicamente a la compra y venta de acciones de la propia sociedad o de terceras personas. Aunque se han concedido varias prórrogas para la puesta en vigencia de esta disposición, los grupos financieros han estado gestionando la aprobación de un proyecto de ley que les permita captar recursos del público en forma de depósitos.

Las sociedades inmobiliarias se especializan en el financiamiento a la construcción y adquisición de viviendas, así como en la administración de bienes raíces. Muchas de ellas mantienen fuertes lazos con los bancos hipotecarios, lo que permite a estos últimos canalizar sus préstamos de corto plazo no autorizados por las regulaciones existentes.

Las casas de préstamos de menor cuantía están autorizadas a realizar préstamos personales de hasta RD\$ 500 a una tasa de interés regulada por las autoridades. En la práctica, estas empresas realizan diversas actividades fuera del área de operación señalada por las disposiciones vigentes.

Por último, las empresa emisoras de tarjetas de crédito se especializan en proveer préstamos a corto plazo para el consumo a personas de medianos y altos ingresos.

### 1.3 Evolución del sistema financiero dominicano

A principios de los años setenta la economía dominicana seguía careciendo estructura financiera adecuada, la actividad del sector se limitaba a las operaciones de unos pocos bancos comerciales, propiedad en gran parte del capital extranjero o estatal. Sin embargo, el inicio del rápido proceso de crecimiento significó una mayor demanda de fluidez en los mecanismos de fomento, movilización y uso del ahorro. Esta necesidad sólo podía ser satisfecha con la articulación de un andamiaje bancario hasta entonces inexistente. Por esta razón, la actividad financiera empezó a experimentar un proceso de intensa institucionalización, viabilizado tanto por la iniciativa privada como por el impulso gubernamental, lo que dio origen a la mayor parte de las entidades que participan actualmente en el proceso de intermediación de recursos financieros. Igualmente, se consolidaron otras entidades cuyas operaciones eran todavía incipientes.

La cobertura del sistema financiero regulado se amplió de manera sustancial. En 1960 operaban en el país apenas 4 bancos comerciales, los cuales contaban con sólo 26 oficinas en todo el territorio nacional. En 1970, el número de bancos comerciales se había duplicado, advirtiéndose además la presencia de 11 asociaciones de ahorro y préstamos y 2 bancos de desarrollo, que en conjunto operaban alrededor de 100 oficinas. En 1986 la estructura institucional del sistema financiero regulado agrupa un amplio número de oficinas e instituciones: 23 bancos comerciales, 19 asociaciones de ahorro y préstamos, 29 bancos de desarrollo y 15 bancos hipotecarios, cuyas operaciones se llevan a cabo a través de unas 300 oficinas en todo el país (cuadro 2).

En los últimos tres lustros el sistema financiero dominicano ha crecido considerablemente. Durante el período 1974-1987 las instituciones financieras reguladas virtualmente han duplicado su volumen de activos y captaciones reales; aunque en menor medida, también han incrementado considerablemente el volumen de crédito real (cuadro 3). No obstante, la importancia relativa de la intermediación financiera efectuada por el sistema regulado (medido en términos de la relación entre los activos y el PIB nominal) ha tendido a declinar en los años

**Cuadro 2**  
**EVOLUCION INSTITUCIONAL**  
**SISTEMA FINANCIERO REGULADO 1960-1986**

Instituciones	1960	1970	1980	1986
<b>N<sup>2</sup> Instituciones</b>				
i. Bancos Comerciales	1	8	12	23
ii. Asociaciones de Ahorro y Préstamos	-	11	15	19
iii. Bancos de Desarrollo	-	2	17	29
iv. Bancos Hipotecarios	-	-	8	15
<b>N<sup>2</sup> Oficinas</b>				
i. Bancos Comerciales	26	76	134	200
ii. Asociaciones de Ahorro y Préstamo	-	25	57	77
iii. Bancos de Desarrollo	-	2	20	26
iv. Bancos Hipotecarios	-	-	19	26

Fuente: Superintendencia de Bancos: Anuarios Estadísticos.

recientes. En efecto, excluyendo al Banco Central, la intermediación financiera crece en forma sostenida a partir de 1974 llegando en 1983, a su nivel máximo (61,3%); luego cae abruptamente, hasta que en 1987 (49,8%) se hace semejante al nivel de 1977 (cuadro 4).

Esta pérdida de importancia de la intermediación del sector financiero regulado, en particular de la banca comercial, puede interpretarse como un desvío de recursos hacia el sector financiero no regulado, como forma de elevar los niveles de rentabilidad de las operaciones activas en un momento en que la inflación erosiona considerablemente la tasa real de interés de colocación del sector regulado.

El crecimiento del conjunto de las instituciones financieras no reguladas ha sido vertiginoso. De 28 empresas existentes en 1970 (esencialmente casas de préstamos de menor cuantía), se pasa a 304 en 1979, y a 700 en 1985, estimándose que en la actualidad son más de 1000.

Dado que muchas de estas empresas no se han sometido a las regulaciones oficiales, es difícil calcular el volumen de recursos que canalizan y establecer la evolución de sus opera-



**Cuadro 3**  
**CUENTAS DEL SISTEMA FINANCIERO A PRECIOS CONSTANTES**  
*en millones de RD\$ de 1980*

Año	Banco Central	Bancos Comerciales	Bancos de Desarrollo	Bancos Hipotecarios	Asociaciones de ahorro y préstamo	Intermediarios financieros no monetarios privados	Intermediarios financieros no monetarios públicos	Total	Total del sistema
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(2)+(3)+(4)	(6)	(7)=(1)+(5)+(6)		
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>									
1974	745,1	1.299,2	23,4	8,7	76,0	108,2	225,2	1.562,6	2.307,7
1975	747,1	1.280,5	26,4	15,4	98,1	139,9	226,8	1.647,2	2.394,3
1976	803,3	1.383,8	41,3	27,1	135,1	203,4	242,8	1.830,0	2.633,3
1977	856,4	1.387,1	49,1	42,0	193,8	284,8	259,1	1.911,0	2.767,4
1978	906,2	1.454,3	63,4	82,7	368,8	514,8	310,9	2.280,0	3.106,2
1979	1.033,3	1.361,1	63,9	120,5	399,9	584,3	257,9	2.203,3	3.236,6
1980	1.124,7	1.370,8	62,3	152,7	436,6	641,6	270,5	2.292,9	3.417,6
1981	1.250,0	1.432,1	67,6	198,3	481,7	747,7	322,4	2.502,1	3.752,2
1982	1.346,8	1.494,8	74,0	245,4	512,4	831,8	326,7	2.653,3	4.000,2
1983	1.591,7	1.619,9	81,9	295,4	548,0	926,4	324,0	2.870,3	4.461,9
1984	1.411,5	1.481,0	87,8	302,2	516,8	906,8	306,7	2.694,5	4.106,0
1985	1.459,5	1.273,5	94,2	319,9	470,5	884,6	250,8	2.498,9	3.868,5
1986	1.223,9	1.613,5	110,5	354,0	476,8	941,2	211,3	2.766,1	2.990,0
1987	1.048,0	1.617,7	144,8	450,8	539,6	1.135,1	250,9	3.003,7	4.051,7
<b>CREDITO INTERNO</b>									
1974	560,8	1.212,5	23,4	8,7	76,1	108,2	225,2	1.545,9	2.106,7
1975	550,2	1.255,9	26,4	15,4	98,1	139,9	226,8	1.622,5	2.172,8
1976	597,2	1.346,0	41,3	27,1	135,1	203,4	242,8	1.792,2	2.389,4
1977	599,5	1.335,6	49,1	42,0	193,8	284,8	239,1	1.858,5	2.459,0
1978	663,5	1.422,3	63,4	82,7	368,8	514,8	310,9	2.248,0	2.911,5
1979	691,5	1.320,3	63,9	120,5	399,4	583,8	257,9	2.162,0	2.853,5

(Continuación Cuadro 3)

Año	Banco Central	Bancos Comerciales	Bancos de Desarrollo	Bancos Hipotecarios	Asociaciones de ahorro y préstamo	Intermediarios financieros no monetarios privados	Intermediarios financieros no monetarios públicos	Total	Total del sistema
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(2)+(3)+(4)	(6)	(7)=(1)+(5)+(6)	
<b>CREDITO INTERNO</b>									
1980	821,8	1.345,6	62,3	152,7	434,6	649,6	270,5	2.265,7	3.087,5
1981	953,8	1.414,2	67,6	198,3	479,8	745,7	322,4	2.482,3	3.436,1
1982	1.171,0	1.461,1	74,0	245,4	510,6	830,1	326,7	2.617,9	3.788,9
1983	1.397,2	1.583,7	81,8	295,4	549,0	926,3	321,3	2.831,3	4.288,5
1984	1.194,4	1.460,2	87,7	300,2	516,8	904,7	304,8	2.669,6	3.864,1
1985	855,6	1.246,6	94,0	301,6	470,5	866,1	250,5	2.363,2	3.218,8
1986	672,6	1.581,5	110,4	339,2	476,8	926,4	211,2	2.719,1	3.391,7
1987	676,9	1.572,2	144,7	417,9	539,5	1.102,1	250,9	2.925,2	3.602,2
<b>OBLIGACIONES CON EL SECTOR PRIVADO (excluido capital contable)</b>									
1974		1.083,8	0,9	5,1	127,2	133,2	8,5	1.225,4	
1975		1.062,4	2,2	12,6	131,9	146,7	17,3	1.226,4	
1976		1.059,7	2,5	20,9	156,6	180,0	23,5	1.263,3	
1977		1.099,2	4,3	33,5	179,0	216,9	29,1	1.345,2	
1978		1.069,0	10,4	64,7	393,0	468,1	36,3	1.573,3	
1979		1.118,2	12,9	98,0	420,1	530,9	48,4	1.697,5	
1980		1.045,1	18,3	124,5	448,8	591,6	64,6	1.701,3	
1981		1.083,3	21,5	169,8	491,1	682,4	86,1	1.851,7	
1982		1.169,6	32,1	212,0	535,5	779,6	88,5	2.037,7	
1983		1.179,2	44,0	245,3	594,9	884,3	91,9	2.155,3	
1984		1.204,8	51,1	251,2	577,7	880,0	87,8	2.172,6	
1985		1.050,2	58,7	257,7	512,0	828,3	67,3	1.945,8	
1986		1.457,7	77,6	313,6	595,3	986,5	67,9	2.512,1	
1987		1.447,7	95,1	376,5	639,0	1.110,7	68,3	2.626,7	

Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

**Cuadro 4**  
**SIGNIFICACION DE LAS CUENTAS DEL SISTEMA FINANCIERO, EXPRESADAS A PRECIOS CONSTANTES**  
*en porcentaje del PIB*

Año	Banco Central	Bancos Comerciales	Bancos de Desarrollo	Bancos Hipotecarios	Asociaciones de ahorro y prestamo	Intermediarios financieros no monetarios privados	Intermediarios financieros no monetarios públicos	Total	Total del sistema
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(2)+(3)+(4)		(7)=(1)+(5)+(6)	
<b>TOTAL DE ACTIVOS / PIB nominal</b>									
1974	15,0	24,8	0,5	0,2	1,5	2,2	4,5	31,5	46,5
1975	14,3	24,5	0,5	0,3	1,9	2,7	4,4	31,6	45,9
1976	14,5	25,0	0,7	0,5	2,4	3,7	4,4	33,0	47,5
1977	15,0	24,4	0,9	0,7	3,4	5,0	4,2	33,6	48,6
1978	15,2	24,3	1,1	1,4	6,2	8,6	5,2	38,2	53,3
1979	16,4	21,7	1,0	1,9	6,4	9,3	4,1	35,1	51,5
1980	16,9	20,6	0,9	2,3	6,6	9,8	4,1	34,5	51,4
1981	18,0	20,7	1,0	2,9	7,0	10,8	4,7	36,1	54,1
1982	19,0	21,1	1,0	3,5	7,2	11,7	4,6	37,4	56,4
1983	21,9	22,3	1,1	4,1	7,5	12,7	4,5	39,4	61,3
1984	17,7	18,5	1,1	3,8	6,5	11,3	3,8	33,7	51,3
1985	19,0	16,6	1,2	4,2	6,1	11,5	3,3	31,3	50,3
1986	15,7	20,7	1,4	4,5	6,1	12,0	2,7	35,4	51,1
1987	12,9	19,9	1,8	5,5	6,6	13,9	3,1	36,9	49,8
<b>CREDITO INTERNO / PIB Nominal</b>									
1974	11,3	24,4	0,5	0,2	1,5	2,2	4,5	31,2	42,5
1975	10,5	24,1	0,5	0,3	1,9	2,7	4,4	31,1	41,6
1976	10,8	24,3	0,7	0,5	2,4	3,7	4,4	31,5	42,3
1977	10,5	23,5	0,9	0,7	3,4	5,0	4,2	32,7	43,2
1978	11,1	23,8	1,1	1,4	6,2	8,6	5,2	37,6	48,7
1979	11,0	21,0	1,0	1,9	6,4	9,3	4,1	34,4	45,4

(Continuación Cuadro 4)

Año	Banco Central	Bancos Comerciales	Bancos de Desarrollo	Bancos Hipotecarios	Asociaciones de ahorros y préstamos	Intermediarios financieros no monetarios privados	Intermediarios financieros no monetarios públicos	Total	Total del sistema
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(2)+(3)+(4)		(7)=(1)+(5)+(6)	
<b>CREDITO INTERNO / PIB Nominal</b>									
1980	12,4	20,2	0,9	2,3	6,5	9,8	4,1	34,1	46,5
1981	13,8	20,4	1,0	2,9	6,9	10,8	4,7	35,8	49,6
1982	16,5	20,6	1,0	3,5	7,2	11,7	4,6	36,9	53,4
1983	19,2	21,8	1,1	4,1	7,5	12,7	4,4	38,9	58,1
1984	14,9	18,3	1,1	3,8	6,5	11,3	3,8	33,4	48,3
1985	11,1	16,2	1,2	3,9	6,1	11,3	3,3	30,8	41,9
1986	8,6	20,2	1,4	4,3	6,1	11,9	2,7	34,8	43,4
1987	8,3	19,3	1,8	5,1	6,6	13,5	3,1	35,9	44,2
<b>OBLIGACIONES CON EL SECTOR PRIVADO (Excluido capital contable)/PIB nominal</b>									
1974		21,8	0,0	0,1	2,6	2,7	0,2	24,7	
1975		20,3	0,0	0,2	2,5	2,8	0,3	23,5	
1976		19,1	0,1	0,4	2,8	3,3	0,4	22,8	
1977		19,3	0,1	0,6	3,1	3,8	0,5	23,6	
1978		17,9	0,2	1,1	6,6	7,8	0,6	26,3	
1979		17,8	0,2	1,6	6,7	8,5	0,8	27,0	
1980		15,7	0,3	1,9	6,8	8,9	1,0	25,6	
1981		15,6	0,3	2,5	7,1	9,8	1,2	26,7	
1982		16,5	0,5	3,0	7,6	10,9	1,3	28,6	
1983		16,2	0,6	3,4	8,2	12,2	1,3	29,6	
1984		15,1	0,6	3,1	7,2	11,0	1,1	27,2	
1985		13,7	0,8	3,4	6,7	10,8	0,9	25,3	
1986		18,7	1,0	4,0	7,6	12,6	0,9	32,1	
1987		17,8	1,2	4,6	7,9	13,6	0,8	32,3	

Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

Cuadro 5  
**MUESTRA DE EMPRESAS FINANCIERAS:  
 PARTIDAS DEL BALANCE GENERAL  
 AL 31 DE DICIEMBRE DE 1987**  
*millones de RD\$*

Según monto de activos	Distri- bución	Crédito neto	Total activos	Depósitos y obligaciones	Total pasivos	Capital contable
< 2.5	61	52,67	76,19	30,49	39,09	37,13
2.5 - 12	53	234,35	308,17	204,11	238,43	69,74
> 12	28	527,14	696,34	521,70	585,88	110,45
12 - 30	21	285,67	379,79	563,77	312,73	67,08
> 30	7	241,48	316,54	257,93	273,15	43,39
<b>Total</b>	<b>142</b>	<b>814,16</b>	<b>1.080,70</b>	<b>756,30</b>	<b>863,40</b>	<b>217,30</b>

Fuente: Estados financieros publicados de las financieras comerciales.

ciones. A título ilustrativo cabe dar cuenta del ejercicio efectuado a partir de información tomada de una muestra de 142 empresas financieras comerciales que habían publicado sus estados financieros al 31 de diciembre de 1987 (cuadro 5). proyectando estos datos para las 409 empresas financieras registradas al 31 de diciembre de 1987, es posible estimar que su activo total asciende a unos RD\$ 700 millones, lo cual representa aproximadamente un tercio del total de activos no consolidados del sector financiero regulado. A su vez, la estimación del volumen de préstamos movilizados por las financieras comerciales asciende a poco más de RD\$ 800 millones, lo cual representa igualmente un tercio de los préstamos del sistema financiero formal (excluyendo al Banco Central).

Si se toma en cuenta que estas cifras corresponden únicamente a las financieras comerciales, se colige que la magnitud de recursos manejados por el sistema financiero no regulado por leyes especiales es muy significativa. Ello pone de manifiesto la urgencia de que las autoridades ejerzan una adecuada supervisión sobre dichas empresas.

Desde fines de 1986 el comportamiento del sistema financiero nacional ha sido el resultado de la conjugación de múltiples factores, entre los que destacan: i) el propósito de las autoridades monetarias de controlar la expansión del

crédito bancario, evidenciado en la fijación de requerimientos de encaje legal más restrictivos para los bancos comerciales y empresas financieras comerciales; ii) la fuerte demanda de crédito derivada del proceso de reactivación económica inducido por el aumento del gasto público; iii) el cambio en las preferencias del público por activos financieros como consecuencia del deterioro de las condiciones cambiarias y la mayor inflación.

La combinación de estos elementos hace que las perspectivas del mercado financiero regulado susciten inquietudes, ante la persistencia de una gran cantidad de presiones. Por otra parte, la reciente quiebra de diversas empresas financieras del sector no regulado deja abierta la posibilidad de una pérdida de la confianza del público en la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, lo que puede desencadenar el retiro de depósitos.

## SECCION 2

### INSTRUMENTOS DE POLITICA CREDITICIA

El diseño de la política crediticia ha procurado orientar el crédito de manera selectiva, promover la descentralización geográfica y sectorial, modelar la estructura de plazos de los préstamos y controlar el costo del dinero, con el propósito último de facilitar el financiamiento a determinadas actividades consideradas prioritarias.

La experiencia dominicana en materia de política crediticia se sintetiza en el uso del encaje legal, el control de las tasas de interés, la política de adelantos y redescuentos y la asignación de recursos provenientes de fondos especializados de desarrollo. En este capítulo se describe la forma en que han sido empleados estos instrumentos.

#### 2.1 La política de encaje legal en la banca comercial

A partir de 1967 las autoridades monetarias comienzan a emplear el encaje sobre los pasivos de la banca comercial para dirigir el crédito a los sectores económicos que consideran

prioritarios.<sup>2</sup> Este nuevo enfoque queda de manifiesto al adoptarse en 1967 el encaje legal mixto, el cual no era más que la adición, al ya existente, de un encaje marginal, que contemplaba una asignación selectiva del crédito entre el comercio y los sectores productivos. Sin embargo, su estructura de requerimientos no proyecta una estrategia crediticia clara que permita la identificación de los subsectores económicos que se deseaba estimular (cuadro 6).

El interés por la asignación crediticia selectiva se refleja en la composición porcentual para las diferentes clases de depósitos, conforme a lo dispuesto por el encaje único, vigente durante el período 1971-1976. En el encaje único se estableció que un 45% de los depósitos de ahorros, a plazos y especiales, así como un 25% de los depósitos a la vista debía orientarse al financiamiento de la producción de bienes, distinguiendo entre la producción de hasta 1 año y la producción de más de 1 año. El encaje único representa un avance de importancia respecto del encaje mixto, por cuanto los recursos depositados en la cuenta especial remunerada en el Banco Central se redujeron de 20% a 15%, en el caso del primer grupo de depósitos; y de 55% a 25%, para el segundo (cuadro 7).

En 1971 las autoridades monetarias adoptan medidas complementarias para apoyar la función del encaje legal como instrumento de canalización del crédito. Estas medidas, algunas de las cuales siguen vigentes, incidieron sobre la liquidez bancaria, liberando parte de las reservas exigidas a determinados pasivos, lo que aumentó la cartera de préstamos de las instituciones crediticias. Las disposiciones más importantes en esta dirección fueron:

- a) En 1971, una Resolución de la Junta Monetaria establece que los bancos comerciales que adquieran Bonos para el Desarrollo Agropecuario, serie 1987, recibirán un tratamiento especial con referencia al encaje legal. Posteriormente se incluyen para estos mismos fines los Bonos para el Desarrollo Agropecuario, serie 1992.
- b) El Banco Central crea el Fondo de Regulación de Valores, a fin de comprar valores emitidos por el Estado que serían luego adquiridos por los bancos comerciales. Con

---

2. Desde 1967, la política de encaje legal indica no sólo el nivel de reservas líquidas que deben mantener las entidades financieras, sino también la distribución sectorial y temporal de los recursos prestables.

**Cuadro 6**  
**REQUERIMIENTOS DEL ENCAJE MIXTO 1967-1971**  
*porcentajes*

Sectores	Depósitos ahorro a plazo y especiales	Vista a/
1. Pasivos hasta 03/03/67	30	50
2. Depósitos en exceso a partir de 03/03/67	100	100
Préstamos al comercio	20	-
Préstamos a la producción	45	20
Cuenta Corriente Especial del 2%	20	55
Efectivo	15	25

Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

a/ Incluye pasivo no representado por depósitos.

**Cuadro 7**  
**SISTEMA DE ENCAJE UNICO 1971-1976**  
*porcentajes*

Sectores	Depósitos Ahorro a plazo y especiales	Vista a/
Préstamos al comercio	25	25
Préstamos a la producción (menos de un año)	35	20
Préstamos a la producción (más de un año)	10	5
Cuenta Corriente Especial (2%)	15	25
Efectivo	15	25

Fuente: Banco Central de la República Dominicana. Idem. p. 13.

a/ Incluye pasivos no representados por depósitos.



estos recursos se financiaría al sector agropecuario. Para incentivar la adquisición de estos valores se permitió que el 50% de la inversión de los bancos comerciales fuese considerada como efectivo para la cobertura del encaje.

- c) En octubre de 1974 el Banco Central dispone que los créditos que los bancos comerciales otorguen para desarrollo agropecuario por encima del nivel registrado hasta esa fecha serán deducibles de los depósitos de ahorros y de la cartera de préstamo por plazo para fines de cálculo del encaje legal.

La acumulación de significativos déficit en las cuentas externas del país impulsó a las autoridades monetarias a establecer a comienzos de los ochenta un encaje de 100% sobre recursos bancarios originados por importaciones a través de cartas de crédito con o sin depósito previo. Asimismo, con el propósito de estimular al sector exportador no tradicional, el Banco Central dispuso en septiembre de 1981 que los préstamos otorgados por los bancos comerciales para financiar dicho sector por encima del nivel registrado a la fecha señalada serían deducibles del encaje teórico de efectivo hasta el límite de un 5% de los depósitos de ahorro, a plazos y especiales.

En enero de 1985, en el marco de un Acuerdo de Préstamo Contingente con el FMI, se adoptó un encaje marginal de 100% sobre los pasivos de la banca comercial, tomando como base el promedio de los depósitos del último trimestre de 1984. En este encaje se contempló por primera vez, una asignación subsectorial del crédito, distinguiéndose en forma explícita entre las actividades agroindustriales y las de exportación.

Según declaraciones oficiales, se pretendía avanzar de modo paulatino hacia la conformación de un sistema de encaje legal más simple. En diciembre de 1987 la estructura de encaje vigente fue finalmente sustituida por un sistema de encaje único para todos los bancos del sistema. En este último esquema, por lo menos un 45% de los depósitos de ahorros, a plazos y especiales (así como un 35% de los depósitos a la vista y un 55% de los certificados financieros) debe ser prestado a las actividades productivas, tales como agroindustria y agropecuaria (cuadro 8).

**Cuadro 8**  
**ENCAJE UNICO PARA**  
**LOS BANCOS COMERCIALES, 1968**  
*depósitos (%)*

Sectores	Ahorro, a plazo y especiales	A la vista	Certificado Financiero	Operaciones de Cambio
Créditos al comercio	25	25	25	
Crédito a la producción	45	35	55	
- Agroindustria y Agropecuaria	20	20	20	
- Otros sectores productivos	25	15	35	
Cuenta Especial Remunerada en el Banco Central	15	20	10	
Efectivo	15	20	10	100

Fuente: Banco Central de la República Dominicana.  
 Departamento Financiero.

## 2.2 Política de encaje legal para las instituciones financieras especializadas

El uso del encaje legal se ha orientado fundamentalmente a garantizar la liquidez de los intermediarios financieros no monetarios. Por eso, no existen en este caso disposiciones que contemplen la asignación selectiva del crédito. La especialización de las mismas implica ya cierto criterio de selectividad en sus créditos.

En lo concerniente a las asociaciones de ahorro y préstamos, en enero de 1974 el Banco Nacional de la Vivienda (BNV) incrementó a 10% del total de depósitos, el requisito de efectivo existente (de 5% hasta ese año). Los recursos encajados debían ser mantenidos en el BNV en forma de depósitos a la vista, disposición para cuyo cumplimiento se concedió un plazo de dos años. Un año más tarde, el BNV modificó nuevamente el encaje legal de las asociaciones, estableciendo que

los depósitos para fines de encaje podrían depositarse en una cuenta especial en el BNV, que devengaría un 6% de interés anual. Al mismo tiempo, estas instituciones quedaron autorizadas para mantener un 4% del encaje en forma de títulos o valores de fácil liquidación. El costo del dinero prestado por estas instituciones es bajo, ya que pueden movilizar prácticamente la totalidad de los recursos captados del público.

A los bancos hipotecarios de la construcción se les impuso en 1978 un requerimiento de efectivo ascendente al 20% de sus captaciones, el cual debía ser depositado en el Banco Central; asimismo, sus recursos captados mediante la emisión de Certificados Financieros tienen una reserva de efectivo de 10%.

Por su parte, las obligaciones de los bancos de desarrollo consistentes en bonos de corto y mediano plazo se encuentran sometidas a un encaje de un 20%, porcentaje que se reduce a 10% para el caso de los bonos de largo plazo. Los recursos captados a través de los certificados financieros, al igual que por los bancos hipotecarios, se encuentran sometidos a requerimientos de un 10%.

### **2.3 La movilización de recursos provenientes del Banco Central: los fondos de desarrollo**

El origen y consolidación de estos fondos está asociado al argumento de que es preciso canalizar ahorro interno y externo hacia la inversión en sectores incipientes y con potencial dinamizador.

El primero que se constituyó en el país fue el Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico (FIDE) aprobado en 1965 y cuya operatoria se relaciona con el financiamiento del proceso de sustitución de importaciones, al amparo de la Ley de Protección e Incentivo Industrial. En 1971, junto a la promulgación de la Ley de Promoción e Incentivo Turístico, se creó el Fondo para el Desarrollo de Infraestructura Turística (INFRATUR). Al año siguiente se establece el Fondo Especial para el Desarrollo Agropecuario (FEDA), que estuvo ligado a las metas y objetivos de políticas más globales para el sector agropecuario condensadas en el Programa Integrado de Desarrollo Agropecuario (PIDAGRO) y en el proceso de Reforma Agraria de los años setenta. Otros, de menor incidencia, son el Fondo de Desarrollo Minero, el Fondo de Reforestación, el Fondo Dominicano de Preinversión y el Fondo de Desarrollo de la Región Este, el cual funciona bajo administración privada.

El FIDE y INFRATUR han concentrado casi la totalidad (60,3% y 18,0% en 1982) de los recursos de financiamiento movilizados para el financiamiento de estos fondos.

Los recursos de FIDE son canalizados a través de los bancos comerciales, bancos hipotecarios, las instituciones de fomento y los bancos de desarrollo. Para que un proyecto de inversión pueda postular a un crédito proveniente del FIDE, debe cumplir determinados requisitos en materia de generación de empleo, generación o ahorro de divisas, aumento de la productividad, valor agregado, descentralización geográfica e integración sectorial.

Las operaciones sujetas a financiamiento por parte del FIDE comprenden todos los renglones de inversión, exceptuando el pago de impuestos, la cancelación o el refinanciamiento de pasivos, la acumulación excesiva de inventarios, y la compra de acciones u otra modalidad de participación en el capital de otras empresas. Los préstamos del FIDE fluctúan entre 10.000 y RD\$ 1,5 millones, monto que puede hasta duplicarse en caso de proyectos de alto interés nacional. Los plazos de crédito van desde dos (2) a doce (12) años, incluyendo un período de gracia de cinco (5) años. Los responsables de los pagos de los préstamos FIDE ante el Banco Central son las instituciones financieras intermediarias.

El FIDE ha dado gran impulso a la creación de instrumentos que faciliten la asignación de los recursos. Así, a partir de 1977, se introducen nuevos programas y mecanismos con el propósito de alcanzar una mayor cobertura en las operaciones del Fondo, tanto a nivel regional y sectorial como en lo tocante al tamaño de las empresas beneficiarias.

Por su parte, a fines de los setenta comienza a quedar de manifiesto el mayor dinamismo del Fondo de Inversión para el Desarrollo de Infraestructura Turística (INFRATUR). El monto de inversión financiada aumenta de 9,9 millones en 1977 a RD\$ 41,4 millones en 1978, recursos que desempeñan un importante papel en la formación de la actual estructura hotelera del país.

#### **2.4 Política de adelantos y redescuentos del Banco Central**

Un instrumento adicional empleado por las autoridades monetarias para influir sobre la asignación crediticia ha sido la política de adelantos y redescuentos. Aunque las autoridades monetarias lo concibieron como un instrumento para casos

circunstanciales que ameritan una inyección de dinero para preservar la liquidez del sistema bancario, desde 1950 el Banco Central ha venido concediendo abundante crédito por este medio. En junio de 1985, la cartera de adelantos y redescuentos constituía alrededor del 25% de la cartera del Banco Central.

Las disposiciones legales establecidas para el otorgamiento de adelantos y redescuentos fueron modificadas a mediados de 1985, como resultado de las medidas de ajuste propuestas por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se dispone así el congelamiento de los nuevos créditos a través de los adelantos y redescuentos y se establecen nuevos criterios para la renovación de las facilidades crediticias ya otorgadas por esta vía. A partir de esta resolución de la Junta Monetaria, al menos el 60% de las facilidades crediticias otorgadas a través de la política de adelantos y redescuentos debe orientarse a los sectores exportación, agropecuario y agroindustrial. Asimismo, los bancos comerciales podrían quedar autorizados a renovar un máximo de 90% de las líneas crediticias concedidas en el pasado, como también podrían hacerlo la banca de desarrollo y el Banco de Reservas, (95% y 90%, respectivamente).

## **2.5 La política de tasas de interés**

Desde el inicio de sus actividades, las tasas de interés de las instituciones del sistema financiero han estado sometidas a regulación. De hecho, la tasa activa básica ha permanecido a un nivel invariable de 12% desde 1919, en tanto las cobrables por las instituciones financieras en sus operaciones pasivas han debido supeditarse a la fijación discrecional de las autoridades monetarias.

Desde 1967 y a lo largo de la década siguiente, la estructura de las tasas de interés pasivas permaneció virtualmente invariable, consignando un 4% para los depósitos de ahorro captados por las asociaciones de ahorro y préstamos y los bancos comerciales. Durante los años setenta, el único elemento destacable respecto de esta política fue la fijación, a fines de 1976, de una tasa de 7,5% para los depósitos a plazo fijo captados por la banca comercial (cuadro 9).

El aumento de la inflación, las tensiones en el mercado cambiario extraoficial y, en definitiva, la pérdida de competitividad de los activos financieros internos, dieron lugar en 1981 a la aplicación de una reforma en la estructura de tasas

Cuadro 9  
**ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERES PASIVAS**  
*valores nominales (1974-1988)*

	1974 <sup>a/</sup>	1975	1976 <sup>a/</sup>	1977	1978	1979	1980	1981	1982 <sup>a/</sup>	1983	1984	1985 <sup>a/</sup>	1986 <sup>a/</sup>	1987 <sup>a/</sup>	1988 <sup>a/</sup>
<b>I. BANCO CENTRAL<sup>b/</sup></b>															
Bonos de estabilización								7,5	8,5	8,5	8,5	12,0-16,0	16,0-14,0		
Certificados de participación													7,0	10,0	14,0-26,0
Certificados de estabilización													7,0		
<b>II. BANCOS COMERCIALES</b>															
Depósitos de ahorro	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Depósitos a plazo fijo															
De 30 a 180 días			7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5				
De 180 días en adelante									10,0-14,0	10,0-14,0	10,0-14,0	9,5-18,0	9,5-16,0	9,5-16,0	9,5-18,0
Certificados financieros															
De 6 meses									10,0	10,0	10,0				
De 1 año									11,0	11,0	11,0				
De 2 años									14,0	14,0	14,0				
De 3 años															
Depósitos de ahorro y a plazo (US\$)															
<b>III. BANCOS DE DESARROLLO</b>															
Fondos en administración								8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Bonos financieros								9,0	9,0	9,0	9,0				
De hasta 1 año								9,0	11,0	11,0	11,0				
De 1 a 3 años								10,0	12,0	12,0	12,0				
Bonos de desarrollo									11,0-15,0	11,0-15,0	11,0-15,0	9,5-16,0	9,5-16,0	9,5-16,0	9,5-18,0

(Continuación Cuadro 9)

	1974 <sup>n/</sup>	1975	1976 <sup>n/</sup>	1977	1978	1979	1980	1981	1982 <sup>n/</sup>	1983	1984	1985 <sup>n/</sup>	1986 <sup>n/</sup>	1987 <sup>n/</sup>	1988 <sup>n/</sup>
Certificados financieros															
De 6 meses									10,0	10,0	10,0				
De 1 año									12,5	12,5	12,5				
De 2 años									15,0	15,0	15,0				
De 3 años															
<b>IV. BANCOS HIPOTECARIOS</b>															
Depósitos a plazo fijo								7,5	7,5	7,5	7,5				
De 30 a 180 días								8,5	9,5	9,5	9,5				
De 180 días en adelante								9,5	11,0	11,0	11,0				
Cédulas hipotecarias									10,0-14,0	10,0-14,0	10,0-14,0	9,5-16,0	9,5-16,0	9,5-16,0	9,5-18,0
Certificados financieros															
De 6 meses									10,0	10,0	10,0				
De 1 año									11,5	11,5	11,5				
De 2 años									14,0	14,0	14,0				
De 3 años															0,0
Certificados de participación hipotecaria															
Depósitos de ahorro y a plazo (US\$)															
<b>V. ASOCIACIONES DE AHORROS Y PRESTAMOS</b>															
Depósitos de ahorro	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Depósitos a plazo fijo															
De 30 a 180 días								8,0							
De 180 días en adelante								9,0	10,0	10,0	10,0				
Cédulas hipotecarias								10,0	11,5	11,5	11,5				
Contratos de participación hipotecaria									10,0-14,5	10,0-14,5	10,0-14,5	9,5-16,0	9,5-16,0	9,5-16,0	9,5-18,0

(Continuación Cuadro 9)

	1974 <sup>a/</sup>	1975	1976 <sup>a/</sup>	1977	1978	1979	1980	1981	1982 <sup>a/</sup>	1983	1984	1985 <sup>a/</sup>	1986 <sup>a/</sup>	1987 <sup>a/</sup>	1988 <sup>a/</sup>
Certificados financieros															
De 6 meses									10,0	10,0	10,0				
De 1 año									12,0	12,0	12,0				
De 2 años									14,5	14,5	14,5				
De 3 años															
Depósitos de ahorro y a plazo (US\$)															
<b>VI. EMPRESAS FINANCIERAS</b>															
Fondos en administración															20,0
Certificados de inversión															20,0

Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Financieros.

a/ Indica los años en los cuales se produjeron modificaciones.

b/ Sólo incluye una parte de los títulos-valores emitidos.



de interés, con el objetivo primordial de crear nuevos incentivos para la captación y promoción del ahorro en el sector financiero formal.

*a) Las tasas de interés en el sistema financiero*

Las reformas contemplaban un aumento a 5% y 6% para los depósitos de ahorro captados por los bancos comerciales y las asociaciones de ahorro y préstamos, respectivamente; la fijación de una tasa de 8,5% para los fondos bajo la administración de los bancos de desarrollo y de otra de 10% para los bonos de desarrollo emitidos por los mismos. En cuanto a la banca hipotecaria, se fijó un rendimiento nominal de 10% para sus emisiones de cédulas y contratos de participación hipotecaria. Al igual que para las asociaciones de ahorro y préstamos, la tasa de interés de los depósitos de ahorros en el Banco Agrícola fue fijada en 6%, y en 9% y 10% el rendimiento de sus depósitos a plazo fijo y sus emisiones de títulos-valores, respectivamente.

En cuanto a las tasas activas, aun cuando se mantuvo invariable el nivel básico de 12%, pero se dispuso la aplicación de una nueva estructura de comisiones y otros cargos que las entidades del sistema regulado cobran por sus préstamos. A partir de tal disposición, los bancos comerciales podrían añadir una tasa de comisión de 4%, (6% en el caso de las restantes). Estos cargos y comisiones debían cobrarse una sola vez por cada préstamo (véase primera columna del cuadro 10).

Las tasas pasivas fueron nuevamente aumentadas en 1982. Esta vez, se situó en un rango 9,5-11% el rendimiento de los depósitos a un plazo mayor de 180 días, al igual que el de los bonos financieros emitidos por los bancos de desarrollo. También fue elevado el rendimiento nominal de los depósitos a plazos de los bancos hipotecarios y las asociaciones de ahorro y préstamos, al tiempo que el Banco Central se comprometía a pagar un interés de 8,5% por sus emisiones de bonos de estabilización.

Tal vez la medida más destacable adoptada ese año fue la introducción de un nuevo instrumento de captación de recursos, denominado Certificado Financiero, cuya tasa fluctuaba entre 10% y 15%, dependiendo de la entidad emisora.

La estructura de tasas de interés permaneció invariable desde 1982 hasta la reforma monetaria de enero de 1985. En relación a las tasas pasivas, las medidas más importantes fueron el aumento en las tasas de los certificados financieros

**Cuadro 10**  
**ESTRUCTURA DE COMISIONES COBRADAS UNA SOLA VEZ**  
**SISTEMA FINANCIERO NACIONAL 1981 - 1989**  
*tasas porcentuales*

Instituciones	1981-1985	1986-1987	1988
<b>I. BANCOS COMERCIALES</b>			
Por Tramitación (Administrativa)	1,0	1,0	
Por Cierre	2,0	2,0	
Por Desembolso	1,0	1,0	
<b>Total</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>12%</b>
<b>II. BANCOS DE DESARROLLO</b>			
Por tramitación	1,0	1,0	
Por cierre	2,0	2,0	
Por compromiso	1,0	1,0	
Estudios y Asistencia Técnica	1,0	1,0	
Por Desembolso	1,0	1,0	
<b>Total</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>12%-16%</b>
<b>III. BANCOS HIPOTECARIOS</b>			
Por Tramitación	1,0	1,0	
Por Cierre	2,5	4,5	
Por Desembolso	0,5	0,5	
Por Compromiso	0,5	0,5	
Por Avalúo y Administración	1,0	1,0	
Por Investigación	0,5	0,5	
<b>Total</b>	<b>6,0</b>	<b>8,0</b>	<b>12%-16%</b>
<b>IV. ASOCIACION DE AHORRO Y PRESTAMOS</b>			
Por Tramitación	1,0	1,0	
Por Cierre	2,5	4,5	
Por Desembolso	0,5	0,5	
Por Compromiso	0,5	0,5	
Por Avalúo y Administración	1,0	1,0	
Por Investigación	0,5	0,5	
<b>Total</b>	<b>6,0</b>	<b>8,0</b>	<b>12%-16%</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos/Secretaría de Estado de Finanzas. Boletín Estadístico Financiero N° 1-2

y de los bonos de estabilización emitidos por el Banco Central. Por el lado de la tasa activa, las comisiones cobrables una sola vez fueron aumentadas a 8% para el caso de los bancos hipotecarios y asociaciones de ahorro y préstamos, manteniéndose invariable para las demás instituciones (véase segunda columna del cuadro 10). En la misma fecha se introdujo también la modalidad de hipotecas revolventes, las cuales contemplan la revisión periódica de las tasas de interés y las comisiones cobradas.

Tanto a los bancos de desarrollo como las asociaciones de ahorro y préstamos se les permitió la introducción de cláusulas de ajuste para los préstamos concertados a partir de ese momento, otorgándoseles junto a los bancos hipotecarios, autorización para que concedieran préstamos de corto plazo, siempre que éstos fuesen destinados al financiamiento de actividades conexas a los sectores que cada entidad estaba dispuesta a financiar. La significación de éstos préstamos de corto plazo no podría sobrepasar el 20% de las captaciones por concepto de certificados financieros, pudiéndose fijarse libremente la respectiva tasa de comisión a cobrar.

La modificación más reciente data de mayo de 1988, cuando la Junta Monetaria fijó en el rango 12-16% la tasa de comisión cobrable por las operaciones de préstamos de las entidades reguladas (véase tercera columna del cuadro 10). Por otro lado, el rendimiento de los certificados financieros fue unificado en un rango de 15-18%, independientemente de la entidad emisora. Las mencionadas disposiciones ratificaron el permiso para que los bancos hipotecarios y las asociaciones de ahorro y préstamos llevaran a cabo dentro de ciertos límites, operaciones crediticias de corto plazo.

Las políticas de tasas de interés han procurado básicamente que los recursos lleguen a los destinatarios finales a un costo reducido. El carácter selectivo de estas políticas se manifiesta en la fijación de tasas diferentes para instrumentos de características semejantes, pero utilizados por distintas entidades, lo que obedece al propósito de atraer el ahorro hacia determinado tipo de entidad financiera y en última instancia -dado el carácter especializado de las mismas- hacia determinado sector. Por otra parte, el nivel de las tasas de comisiones cobradas por las operaciones depende del sector lo que da lugar a criterios de selectividad aún más precisos.

**Cuadro 11**  
**TASAS DE INTERES COBRADAS**  
**POR LOS FONDOS FIDE 1985-1988**  
*porcentajes*

	Tasas básicas a/			Margen de intermediación			Tasa al beneficiario		
	1985	1986	1988	1985	1986	1988	1985	1986	1988
I. Agroempresas y Zona Franca b/	15,0			5,0			20,0		
II. Programa regional									
Santo Domingo y Santiago	12,0	12,0	16,0	5,0	5,0	5,0	17,0	17,0	21,0
Interior del país c/	10,0	10,0	13,0	5,0	5,0	6,0	15,0	15,0	19,0
Región Fronteriza	7,0	7,0	8,0	7,0	7,0	7,0	14,0	14,0	15,0

a/ Del Banco Central al Intermediario Financiero.

b/ A partir del 1986, la tasa para este programa se igualó a la tasa correspondiente según la región geográfica.

c/ No incluye a Barahona.

*b) Las tasas de interés de los fondos del Banco Central*

Donde el carácter de asignación selectiva de la política de tasas de interés aparece con mayor claridad es en las tasas cobradas por los recursos provenientes del propio Banco Central, es decir, los fondos especializados y la cartera de adelantos y redescuentos.

Desde sus inicios hasta 1985, el promedio aplicado a los préstamos del FIDE era un 5%, variando en función de los programas, sectores y regiones a los cuales se destinara el crédito; en ningún caso, esta tasa debía sobrepasar el 10%. Dentro de las reformas adoptadas en enero de 1985, la tasa fue aumentada, a fin de limitar las pérdidas que las operaciones FIDE significaban al Banco Central. El énfasis se puso ahora en la localización regional del proyecto que postulaba a

**Cuadro 12**  
**DETALLE DE LAS VARIACIONES**  
**DE LA TASA DE INTERES DE LOS ADELANTOS**  
**REDESCUENTOS DEL BANCO CENTRAL, 1976-1986**  
*porcentajes*

Año	Sector público		Sector privado					total
	total	agro pecuario	indus-trial	tradi-cional	no tradi-cional	alma-cena-miento	encaje legal tabaco a/	
1976	5,5	5,5	6,0		5,5		7,5	
1977	5,5	5,5	6,0		5,5	7,5		
1978	5,5	5,5	6,0	7,5	5,5	7,5		
1979	5,5	5,5	6,0	7,5	5,5	7,5		
1980	5,5	5,5	6,0	7,5	5,5	9,0		
1981	6,0	6,0	8,0	9,0	6,5	9,0	9,0	
1982		6,0	8,0	9,0	6,5	9,0	9,0	
1983		6,0	8,0	9,0	6,5	9,0	9,0	6,0
1984		6,0	8,0	9,0	6,5	9,0	9,0	6,0
1985	9,0							12,0
1986	9,0							12,0

Fuente: Banco Central de la República Dominicana. Departamento Financiero.

a/ Se refiere a las instituciones financieras con deficiencias en el cumplimiento del encaje legal

b/ Se excluyen las empresas de la Corporación Dominicana de Empresas Estatales (CORDE).

financiamiento, estableciéndose tasas menores para las inversiones radicadas fuera de Santo Domingo y Santiago, las dos principales ciudades del país. En el caso de los préstamos en la región fronteriza, el nivel de las tasas cobradas por FIDE permitía que, aun cuando el margen de intermediación fuese mayor que en las otras regiones, la tasa de interés cobrada por los intermediarios al beneficiario final resultara menor (cuadro 11).

INFRATUR cobra una tasa de interés de 12% anual, pudiendo alcanzar la tasa máxima fijada por los bancos hipotecarios a los préstamos mayores de siete (7) años para la construcción de edificios comerciales. El margen entre la tasa de interés pagada por el beneficiario final y la tasa cobrada

por INFRATUR a los intermediarios es de 3% para el financiamiento de hoteles y de 2,5% para otros proyectos de inversión relacionados con la actividad turística.

En el caso de los adelantos y redescuentos, entre 1976 y 1980 la tasa cobrada por el Banco Central estuvo supeditada a quién fuera el destinatario de los préstamos, buscándose favorece en particular al sector público, a la producción agropecuaria y a la exportación de productos no tradicionales; por el contrario, las tasas más altas correspondían a los préstamos concedidos para labores de almacenamiento y a los créditos concedidos a bancos con deficiencias en el cumplimiento del encaje legal.

Tras algunas modificaciones menores en 1981, la tasa cobrada por el Banco Central en sus operaciones de adelantos y redescuentos fue en 1985, fijada en un 9% para los recursos prestados al sector público -exceptuando las empresas pertenecientes a la Corporación de Empresas Estatales (CORDE)-, y 12% para el sector privado en general, independientemente del subsector (cuadro 12).

Las tasas cobradas por los adelantos y redescuentos han sido recientemente modificadas en virtud de un conjunto de resoluciones emanadas de la Junta Monetaria en mayo de 1988. A partir de tales resoluciones, a la tasa básica del 12% de los adelantos y redescuentos se le añadió una comisión de 6%.

### SECCION 3

#### **EFFECTOS DE LA POLITICA CREDITICIA OFICIAL SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO**

En esta sección centraremos nuestro interés en los efectos parciales y resultados globales de la regulación oficial sobre los mercados financieros internos. Iniciaremos el análisis con la presentación de los efectos particulares de la política de fijación de tasas de interés y encaje legal; posteriormente, se examinarán las implicaciones de carácter global de estos dos instrumentos de regulación financiera. Por último, se evaluará el rol desempeñado por la canalización de recursos desde el Banco Central hacia las demás entidades financieras, así como la aplicación de mecanismos fiscales destinados a incentivar la inversión en valores financieros.

La hipótesis central que se formula en las páginas siguientes es que el esquema de política crediticia aplicado por las autoridades monetarias ha ejercido una indeseable influencia sobre el desenvolvimiento del sector financiero formal al contribuir al fortalecimiento de las operaciones informales, a la articulación de diferenciaciones inadecuadas entre los distintos grupos de entidades reguladas y al debilitamiento de la tendencia ascendente en los niveles de intermediación financiera formal. Por último, se destaca también que tales resultados negativos han sido parcialmente contrarrestados por la canalización de recursos desde el Banco Central hacia las demás entidades financieras y la concesión de incentivos fiscales a la inversión en activos financieros.

### 3.1 Efectos de las políticas de tasas de interés

La estructura de tasas de interés adoptada por las autoridades durante los años setenta pudo resultar viable, no obstante su extrema rigidez, gracias a las favorables condiciones económicas predominantes. El periodo se caracteriza hasta primera mitad de los setenta, por escasas expectativas inflacionarias, estabilidad del tipo de cambio nominal y limitado acceso de los agentes económicos privados a los mercados financieros externo. Estas condiciones generales explican el crecimiento de la captación de recursos financieros y la ausencia de fugas considerables de capitales hacia el exterior. Asimismo, aunque funcionaban entidades no reguladas (en realidad, existen desde hace mucho tiempo), éstas no constituían una competencia importante para las operaciones del sistema financiero formal.

La aparición de un sostenido proceso inflacionario a fines de los años setenta empezó a erosionar con mayor intensidad los niveles reales de la estructura de las tasas de interés. Al mismo tiempo, la depreciación acelerada del tipo de cambio configuraba una amenaza para la rentabilidad de los activos financieros internos en relación a inversiones alternativas en activos expresados en moneda extranjera.

Ya en 1980, los niveles legales de la totalidad de las tasas de interés pasivas resultaban negativos en términos reales, variando desde un -6,3%, para los depósitos a plazo fijo, hasta -9,8%, para los depósitos de ahorro de los bancos comerciales y las asociaciones de ahorro y préstamos.

En un intento por remediar esta situación, las autoridades decidieron elevar las tasas pasivas, estableciendo -en

virtud de resoluciones adoptadas por la Junta Monetaria en 1981 y 1982- una nueva estructura de interés para los diferentes instrumentos de captación. Si bien el alza nominal en las tasas de interés pasivas se relaciona con el mejoramiento en los niveles reales de las mismas y con el notable aumento de las captaciones bancarias durante 1982-1983, las tasas activas no fueron elevadas en la proporción correspondiente. El tímido aumento de las comisiones activas determinó una contracción en los márgenes de intermediación de las empresas financieras, afectando particularmente a las entidades con préstamos comprometidos a más largo plazo. En el caso de los bancos de desarrollo, el margen de intermediación en aquellos años, estimado mediante cálculos *ad hoc*, parece haber sido negativo (cuadro 13).

Desde la perspectiva de las tasas de interés, los años posteriores a 1984 pueden considerarse como de alta represión. Las medidas de reforma financiera adoptadas en 1985 permitieron un tardío relajamiento de las restricciones existentes. Con todo, la inflación sin precedentes observada exacerbó en lugar de aliviar, la represión señalada. En el caso de las cuentas de ahorro, para citar el ejemplo más grave, la tasa de interés real se situó en -33%.

La gravedad de esta represión resulta evidente -al margen de la observación de las tasas legalmente fijadas-, mediante el cálculo de las tasas *ex-post* de las operaciones financieras. En general, los resultados ponen de manifiesto no sólo niveles reales negativos tanto para las tasas pasivas como las activas, sino también efectos diferenciados sobre las diferentes entidades, lo cual constituye un reflejo de la estructura diferenciada de tasas de interés establecida por las regulaciones existentes (cuadro 14).

Todos estos elementos conllevaban también repercusiones de carácter redistributivo. En este sentido, una de sus implicaciones más obvias radica en la transferencia implícita de valores tanto desde las instituciones bancarias hacia los prestatarios (los cuales pagan por los recursos financieros tasas de interés menores que la erosión del valor real de los mismos), como desde el público ahorrante hacia las instituciones financieras (dadas las tasas pasivas reales negativas). El cuadro 15 presenta estimaciones respecto de estas transferencias como proporción del producto (PIB) para el período 1980-1987. Se observa que en los años 1984-1987 los subsidios implícitos a



**Cuadro 13**  
**ESTIMACION TASAS DE INTERES NOMINALES**  
**EN LAS OPERACIONES ACTIVAS Y PASIVAS DEL**  
**SECTOR FINANCIERO FORMAL, 1980-1987**  
*depósitos (%)*

ESTIMACIONES TASAS DE INTERES EFECTIVAS				
	Bancos comerciales	Bancos de desarrollo	Bancos hipotecarios	Asociaciones de ahorro y préstamo
	<b>TASAS ACTIVAS a/</b>			
1980	16,88	8,24	13,87	6,3
1981	15,63	10,11	13,29	6,67
1982	14,69	10,09	13,65	7,00
1983	12,87	11,45	13,29	6,71
1984	12,02	10,97	13,42	7,20
1985	14,20	13,17	14,88	8,00
1986	16,61	15,82	15,60	n. d.
1987	16,93	16,85	n. d.	n. d.
	<b>TASAS PASIVAS b/</b>			
1980	6,32	6,65	8,29	4,13
1981	6,69	7,69	7,81	4,55
1982	6,49	10,81	9,68	5,23
1983	5,35	10,80	10,89	5,65
1984	4,60	9,74	11,46	5,74
1985	4,59	10,85	12,50	6,44
1986	5,39	13,28	13,42	n. d.
1987	5,73	14,93	n. d.	n. d.
	<b>MARGEN DE INTERMEDIACION c/</b>			
1980	10,56	1,59	5,58	2,21
1981	8,94	2,42	5,48	2,13
1982	8,20	(0,72)	3,97	1,76
1983	7,52	0,65	2,40	1,05
1984	7,42	1,24	1,96	1,46
1985	9,60	2,32	2,38	1,56
1986	11,21	2,54	2,19	n. d.
1987	11,21	1,93	n. d.	n. d.

Fuente: Banco Central. Departamento Financiero.  
 Departamento Financiero.

- a/ Equivale a la división del ingreso por interés y comisiones entre el volumen de recursos prestados.
- b/ Equivale a la división de los egresos por interés y comisiones entre el volumen de obligaciones.
- c/ Equivale a la diferencia de las tasa activas y pasivas.
- Nota: Para el caso de los Bancos de Desarrollo, las tasas de interés pasivas corresponden, según este cálculo, al costo medio de los recursos obtenidos del sector privado no bancario. Para las demás entidades, corresponde al costo medio de todos los recursos obtenidos, incluyendo los provenientes de otras entidades financieras.

**Cuadro 14**  
**ESTIMACION TASAS DE INTERES**  
**REALES ACTIVAS Y PASIVAS DEL SECTOR**  
**FINANCIERO FORMAL, 1980-1987 a/**  
*depósitos (%)*

ESTIMACIONES TASAS DE INTERES EFECTIVAS				
	Bancos comerciales	Bancos de desarrollo	Bancos hipotecarios	Asociaciones de ahorro y préstamo
<b>TASAS ACTIVAS</b>				
1980	3,11	(5,52)	0,10	(7,42)
1981	10,81	5,29	8,47	1,85
1982	7,41	2,82	6,38	(0,28)
1983	8,12	6,70	8,54	1,96
1984	(6,52)	(7,57)	(5,12)	(11,35)
1985	(24,67)	(25,69)	(23,98)	(30,87)
1986	(5,74)	(6,53)	(6,75)	n. d.
1987	2,28	2,20	n. d.	n. d.
<b>TASAS PASIVAS</b>				
1980	(7,45)	(7,11)	(5,48)	(9,63)
1981	1,87	2,86	2,99	(0,27)
1982	(0,79)	3,54	2,40	(2,04)
1983	0,60	6,05	6,14	0,90
1984	(13,95)	(8,81)	(7,09)	(12,80)
1985	(34,27)	(28,01)	(26,37)	(32,43)
1986	(16,96)	(9,07)	(8,93)	n. d.
1987	(8,93)	0,27	n. d.	n. d.

a/ Estimación tasas de interés real usando el deflactor del PIB.

los usuarios de crédito del sistema financiero regulado equivalieron en promedio a alrededor de 5% del producto (PIB) anual. Por su parte, los impuestos implícitos a los depositantes de las instituciones financieras reguladas se situaron en promedio en un porcentaje similar del PIB. Gravámenes de esta magnitud a los depositantes del sistema financiero regulado crean fuertes incentivos para el desplazamiento de fondos hacia el sistema financiero informal y la fuga de capital.

**Cuadro 15**  
**ESTIMACION TRANSFERENCIAS IMPLICITAS EN LAS**  
**OPERACIONES FINANCIERAS 1980-1987**

Subsidio a usuarios de créditos como porcentaje del producto (PIB) <sup>a/</sup>					
Año	Bancos comerciales	Bancos de desarrollo	Bancos hipotecarios	Asociaciones de ahorro y préstamo	Total
1980	1,19	0,14	0,21	1,07	2,61
1981	-0,37	0,04	0,02	0,49	0,18
1982	0,33	0,06	0,09	0,67	1,15
1983	0,20	0,03	0,02	0,53	0,78
1984	2,83	0,18	0,53	1,31	4,85
1985	5,46	0,42	1,29	2,44	9,61
1986	2,98	0,22	0,68	n.d.	3,88 <sup>b/</sup>
1987	1,30	1,21	n.d.	n.d.	2,51 <sup>b/</sup>

Impuesto a depositantes como porcentaje del producto (PIB) <sup>a/</sup>					
Año	Bancos comerciales	Bancos de desarrollo	Bancos hipotecarios	Asociaciones de ahorro y préstamo	Total
1980	1,80	0,04	0,22	1,06	3,12
1981	0,33	0,01	0,07	0,44	0,85
1982	0,79	0,01	0,11	0,61	1,52
1983	0,55	0,0	0,0	0,42	0,97
1984	2,71	0,09	0,41	1,36	4,57
1985	5,23	0,26	1,08	2,56	9,13
1986	3,91	0,14	0,60	n.d.	4,65 <sup>b/</sup>
1987	2,28	0,07	n.d.	n.d.	2,35 <sup>b/</sup>

Fuente: Cuadro 4 y 14.

a/ Se recurrió a la expresión  $(r^* - r)$  (crédito/PIB), en que  $r^*$  es igual a la tasa de interés real de colocación de referencia y  $r$  es igual a la tasa de interés real efectiva de colocación. Para fines de cálculo,  $r^*$  se situó en 9% al año.

b/ Suma parcial.

c/ Se recurrió a la expresión  $(i^* - i)$  (depósitos/PIB), en que  $i^*$  es igual a la tasa de interés real de captación de referencia e  $i$  es igual a la tasa de interés real efectiva de captación. Para fines de cálculo,  $i^*$  se hizo igual al 4% en el caso de los bancos comerciales y al 6% en el caso de las demás instituciones del sistema financiero regulado.

### **3.2 Efectos de la política de encaje legal**

En términos financieros, el rasgo tal vez más distintivo de los años ochenta consiste en la irrupción del sector público como demandante neto de cuantiosos recursos financieros. La combinación de un aumento vertiginoso en los déficit públicos y de una mayor restricción en el acceso a los mercados financieros externos canalizó una acrecentada demanda pública hacia los mercados internos, la cual pasó a ocupar una fracción cada vez más importante del financiamiento disponible.

La mayor parte de este financiamiento se concretaba en el aumento del crédito primario del Banco Central y del Banco de Reservas a los organismos públicos descentralizados y al Gobierno Central. En última instancia, esto exacerbaba las presiones sobre los mercados cambiarios y sobre los precios con los consiguientes efectos desestabilizadores.

En ausencia de un mercado de valores, la necesidad de contrarrestar los efectos adversos de la monetización de los déficit públicos condujo a la política de restringir el crédito interno privado, a través de un aumento de las regulaciones bancarias y, específicamente, un manejo monetariamente restrictivo del encaje legal. El punto máximo de esta tendencia de política se verifica en 1985 y 1987, con la aplicación de los encajes marginales.

Las altas tasas de encaje legal sobre los depósitos que la banca comercial capta del público conllevan elevados márgenes de intermediación entre las tasas de interés activas y las pasivas. El cuadro 13 muestra que en el período 1980-1987 el margen de intermediación de los bancos comerciales se situó en promedio en 9,3%. En cambio, en el uso de los bancos de desarrollo, los bancos hipotecarios y las asociaciones de ahorro y préstamos, los reducidos márgenes que figuran en el cuadro 13 se deben en parte a los menores encajes sobre sus depósitos y captaciones.

### **3.3 Implicaciones generales del esquema de regulación**

Las consecuencias de este panorama financiero repercutieron intensamente sobre el cuerpo económico global. Resulta indudable que la represión del sistema financiero regulado -en un momento en que aumentaba la inestabilidad del mercado cambiario extraoficial- constituyó un incentivo a la fuga acelerada de capitales hacia el exterior. La simple posesión de moneda extranjera permitía captar rendimientos muy superiores

a los obtenibles a través de la adquisición de activos financieros internos, debido a la magnitud de la depreciación del signo monetario nacional a lo largo de los años ochenta (cuadro 16). Lo que explica que entre 1979 y 1987 los depósitos de residentes nacionales en el exterior se hayan cuadruplicado tras un período en el cual no habían manifestado ningún crecimiento destacable.

Los efectos del esquema de regulación no han lesionado con igual intensidad a los diferentes agentes económicos, asumiendo, más bien un carácter regresivo desde un punto de vista de la distribución del ingreso. Así, por ejemplo, los ahorrantes de menores ingresos son penalizados de manera especial, puesto que los instrumentos de mayor redituabilidad exigen montos de capital mínimos que los convierten en virtualmente inaccesibles para tales grupos. Asimismo, las tendencias financieras han provocado la exclusión, como sujetos de créditos, de amplios sectores de la población económica, favoreciendo a los grupos de mayores ingresos (Zinser y González Vega, 1986).

Al interior del propio sector financiero regulado, tanto la política de tasas de interés como la de encaje legal repercuten de manera diferente, según el tipo de entidad financiera. Por esto, si bien a primera vista la posibilidad de captar recursos de bajo costo ha permitido a la banca comercial márgenes unitarios de intermediación elevados, lo cierto es que sus posibilidades de atraer recursos se han visto paralelamente reducidas *vis-à-vis* las demás instituciones, a medida que los ahorrantes exigen mayor rentabilidad.

Esto constituye un elemento explicativo del crecimiento diferenciado del sector, en el cual la banca comercial parece haber perdido gran parte de su espacio. La manipulación del encaje legal con fines de control monetario ha acentuado esta tendencia, en lugar de minimizarla, lo cual se refleja en el paulatino retroceso de la participación de la banca comercial en el volumen total de las captaciones y del crédito intermediado.

Por otra parte, el intento de las entidades financieras de preservar su rentabilidad relativa parece haber inducido una creciente pérdida de transparencia en las operaciones, dados los subterfugios empleados para tales fines. Este intento se materializa en el fortalecimiento de vinculaciones soterradas entre las distintas clases de entidades formales e informales, el acortamiento del plazo de los préstamos y la concertación de acuerdos tras bastidores entre bancos y prestatarios, a fin de aumentar de manera oblicua las tasas activas efectivamente

**Cuadro 16**  
**COMPARACION TASAS DE INTERES INSTRUMENTOS**  
**DE AHORRO EN REPUBLICA DOMINICANA**  
**Y ESTADOS UNIDOS, 1970-1986**

Años	Tasa pasiva máxima		
	en RD\$	Tasa interés EUA a/ en US\$	en RD\$ b/
1970	5,0	6,44	
1971	5,0	4,34	3,43
1972	5,0	4,07	2,24
1973	5,0	7,03	7,99
1974	5,0	7,87	8,82
1975	5,0	5,82	9,53
1976	7,5	4,99	6,77
1977	7,5	5,27	7,02
1978	7,5	7,22	9,86
1979	7,5	10,04	7,40
1980	7,5	11,62	15,28
1981	7,5	14,07	15,88
1982	15,0	10,72	26,29
1983	15,0	8,62	16,80
1984	15,0	9,57	94,71
1985	18,0	7,49	19,82
1986	16,0	6,18	(1,33)

Fuente: FMI, "Regulated an Unregulated Financial Markets in the Dominican Republic", tabla 12.

a/ Letras del Tesoro de los Estados Unidos.

b/ La tercera columna se calculó agregando a la segunda la tasa de depreciación del peso dominicano en el mercado cambiario no oficial.

cobradas. Un ejemplo de estos dos últimos aspectos radica en los acuerdos prestamista-prestataria en virtud de los cuales algunos préstamos de largo plazo son formalmente concertados como préstamos consecutivos de plazos más cortos, a fin de cobrar varias veces las comisiones legalmente cobrables una sola vez.

Cuadro 17  
**DEPOSITOS DE DOMINICANOS  
 NO RESIDENTES EN EL EXTERIOR REGISTRADOS  
 EN BANCOS EXTRANJEROS, 1970-1987**  
*en millones de dólares*

Año	En EEUU	En Europa	Depósitos del Banco Central	Depósitos privados
1970	99,0	0,0	n. d.	n. d.
1971	123,0	0,0	n. d.	n. d.
1972	114,0	0,0	36,0	28,0
1973	118,0	0,0	57,0	61,0
1974	128,0	0,0	72,0	56,0
1975	169,0	0,2	39,0	130,2
1976	275,0	7,0	41,0	241,0
1977	326,0	10,0	70,0	266,0
1978	346,0	93,0	43,0	331,0
1979	340,0	165,0	205,0	300,0
1980	401,0	155,0	97,0	459,0
1981	544,0	160,0	136,0	568,0
1982	531,0	171,0	49,0	653,0
1983	643,0	221,0	145,0	719,0
1984	760,0	236,0	145,0	851,0
1985	857,0	223,0	172,0	903,0
1986	699,0	237,0	90,0	846,0
1987	947,0	251,0	157,0	1.041,0

Fuente: FMI, International Financial Statistics. Bank for International Settlements, International Banking Developments.

En última instancia, esto ha implicado el fortalecimiento del mercado financiero informal, cuya competitividad es superior al la del propio sector regulado, toda vez que cuenta con un mayor grado de libertad en sus operaciones. Aun cuando algunos autores consideren que este fenómeno encierra ciertos elementos positivos -como por ejemplo limitar la fuga de capitales-, no cabe duda de que también ha debilitado la estabilidad del sector financiero en su conjunto, limitando severamente la posibilidad de ejercer un control adecuado sobre el mismo.

### **3.4 Recursos del Banco Central e incentivos fiscales: Una influencia positiva en el proceso de intermediación**

No obstante la severidad de la represión financiera descrita, el sistema financiero formal ha logrado mantener algún crecimiento. La relación préstamos consolidados/PIB se ha reducido en los últimos años, pero los activos y los recursos prestados por distintas instituciones, observados en forma separada, han aumentado en términos reales.

Cabe suponer, en consecuencia, que los efectos previsibles de la represión financiera no llegaron a manifestarse con toda su intensidad. En gran parte, esta situación ha sido posible gracias al financiamiento otorgado por el Banco Central a los intermediarios financieros y, en adición, por la instrumentación de diversos mecanismos fiscales destinados a incentivar la adquisición de valores financieros.

En conjunto, los recursos provenientes del Banco Central han ocupado un 20% de las obligaciones de los bancos comerciales y más de un 15% de las obligaciones de los intermediarios financieros no monetarios (cuadro 18). Teniendo en cuenta las tasas de interés relativamente bajas a que conlleva la utilización de estos recursos, el subsidio implícito resulta significativo.

A su turno, la concesión de incentivos fiscales sirve para compensar buena parte de la erosión experimentada por el rendimiento real de las inversiones en activos financieros efectuadas por los inversionistas privados. El cuadro 19 presenta un resumen de las exenciones fiscales a la inversión y a los intereses, así como los rendimientos en general percibidos mediante la adquisición de valores financieros.

Cabe destacar es que aun en este aspecto se perciben diferenciaciones entre valores financieros idénticos o muy similares, según cuales sean las entidades emisoras. A vía de ejemplo, considérense los incentivos otorgados a los certificados financieros. Para certificados emitidos por las asociaciones de ahorro y préstamos, bancos de desarrollo y bancos hipotecarios de la construcción, se exime de pago fiscal al 100% de la inversión y el rendimiento; para el caso de la banca comercial, se deducen de la responsabilidad fiscal los intereses percibidos que no excedan la tasa del 6%.



**Cuadro 18**  
**PARTICIPACION CREDITO DEL BANCO CENTRAL**  
**EN LAS OBLIGACIONES DE OTRAS INSTITUCIONES**  
**FINANCIERAS, 1976-1985**

Años	Adelantos redescuentos fide. e inf.	Obligaciones totales	BC/Obligaciones %
<b>BANCOS COMERCIALES</b>			
1976	147,3	1.030,3	14,3
1977	150,3	1.151,9	13,0
1978	207,0	1.236,5	16,7
1979	254,0	1.388,3	18,3
1980	312,2	1.481,5	21,1
1981	432,7	1.667,5	25,9
1982	517,6	1.930,5	26,8
1983	588,0	2.135,4	27,5
1984	554,4	2.481,4	22,3
1985	557,2	3.082,1	18,1

Años	Obligaciones con el Banco Central	Obligaciones totales	BC/Obligaciones %
<b>INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO MONETARIOS</b>			
1976	85,6	246,4	34,7
1977	104,8	328,2	31,9
1978	125,4	564,8	22,2
1979	148,8	708,1	21,0
1980	200,2	918,1	21,8
1981	231,2	1.112,3	20,8
1982	254,2	1.317,1	19,3
1983	278,5	1.526,1	18,2
1984	308,4	1.771,4	17,4
1985	361,9	2.213,3	16,4

a/ Incluye Depósitos totales, Obligaciones a la vista y Obligaciones con Banco Central.

**Cuadro 19**  
**INCENTIVOS FISCALES DE LOS INSTRUMENTOS DE CAPTACION**  
**INSTITUCIONES SISTEMA FINANCIERO FORMAL**

Entidad	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo indefinido	Certificados financieros	Cedulas hipotecarias	Contratos de participación	Acciones preferidas	Bonos de corto y mediano plazo	Bonos de largo plazo
Bancos comerciales	Hasta 6% de los intereses percibidos.-	Hasta 6% de los intereses percibidos.-	Hasta 6% de los intereses percibidos.-					
Bancos hipotecarios		No exenta la inversión. Exento hasta 6% de los intereses percibidos.	Exento el 100% del total de la inversión y los intereses percibidos.	Exento 100% del total de la inversión y de los intereses percibidos.				
Asociaciones de ahorros y préstamos	Hasta la suma de RD\$3 000 están exentos de todo gravamen o impuesto.	Hasta 6% de los intereses vencidos.	Exento 100% de la inversión y el rendimiento.  Hasta el 5% del total de renta neta imponible de un ejercicio económico, la inversión y 100% el rendimiento.		Exento 100% de la inversión y rendimiento.			
						Exento hasta 50% de los beneficios durante los 10 primeros años. Los beneficios netos reinvertidos en acciones estarán		

Entidad	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo indefinido	Certificados financieros	Cedulas hipotecarias	Contratos de participación	Acciones preferidas	Bonos de corto y mediano plazo	Bonos de largo plazo
Bancos de desarrollo			Hasta el 5% del total de renta neta imponible de un ejercicio económico, la inversión y 100% el rendimiento.			exentos, siempre que no superen el 40% de la renta anual, ni la suma de RDS75 000 por una sola vez.  Exento hasta 50% de los beneficios durante los 10 primeros años. Los beneficios netos reinvertidos en acciones estarán exentos, siempre que no superen el 40% de la renta anual será la suma de RDS75 000 por una sola vez.	Hasta 5% del total de la renta imponible de un ejercicio económico, la inversión y un 100% y el rendimiento.	Hasta un 5% del total de la renta neta imponible de un ejercicio económico, la inversión y un 100% del rendimiento.

En general, los recursos del Banco Central y los incentivos fiscales han jugado un rol positivo, al paliar los efectos de la represión financiera en el sector regulado. Sin embargo, parece difícil que este rol vaya a mantenerse con la intensidad requerida. Por una parte, el acceso restringido a los mercados financieros externos limita severamente la posibilidad de obtener recursos de origen externo para alimentar la cartera de adelantos, redescuentos y fondos de desarrollo, al tiempo que la presencia de déficit fiscales hace difícil el logro de esta meta a través de nueva expansión monetaria. La necesidad de conjugar los déficit públicos limita también la posibilidad de seguir incentivando el ahorro financiero a través del sacrificio fiscal.

#### **SECCION 4**

#### **ASIGNACION EFECTIVA DE LOS RECURSOS CREDITICIOS**

En la República Dominicana, la política interna de la mayoría de las entidades financieras formales parece conceder gran importancia a la estabilidad y al beneficio en el largo plazo, aunque sin menoscabo de la significación de los criterios de rentabilidad más inmediata. Así, solicitudes de crédito para proyectos individuales con altos niveles de rendimiento son algunas veces rechazadas, en tanto se aprueban otras que si bien brindan un menor rendimiento permiten a la empresa financiera extender sus áreas de influencia.

La mayoría de los administradores de las empresas del sector financiero formal incluye los siguientes elementos dentro de sus principales normas de asignación crediticia:

- Posibilidad de establecer negocios colaterales.
- Calidad de las referencias personales de los responsables de la ejecución y/o administración del proyecto en consideración.
- Existencia de garantías adecuadas.
- Aporte del cliente en la formación del capital del proyecto.

A la política interna de la respectiva empresa financiera se sobreponen los elementos impuestos por las disposiciones emanadas de las autoridades, en un intento por garantizar el financiamiento a los sectores favorecidos por el criterio estatal. De este modo, la asignación crediticia que resultaría de los criterios particulares de los intermediarios financieros privados se ve de alguna manera influida por las restricciones y regulaciones legales, y los incentivos concedidos por las autoridades monetarias.

Por otra parte, resulta evidente que las tendencias inflacionarias que caracterizan el ambiente durante los últimos años, han operado como un poderoso impulso a las actividades de corto plazo, priorizando así la rentabilidad y el período de retorno para la inversión de cartera y enfatizando la evaluación de su capacidad de reembolso en expresiones términos reales.

En primer lugar, analizaremos la distribución del crédito en el subsector de la banca comercial, para examinar luego en forma separada los patrones de asignación sectorial del Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico (FIDE) y de las instituciones financieras no monetarias. Se procurará poner de relieve los siguientes aspectos: i) distribución sectorial de la cartera de crédito; ii) distribución regional del crédito; iii) estructura de vencimientos de los préstamos; y iv) distribución de la cartera según tipo de préstamo.

#### **4.1 Crédito de la banca comercial**

##### *a) Distribución sectorial del crédito*

El análisis de la distribución del crédito según los sectores receptores constituye una primera aproximación a los criterios prevalecientes en el manejo de la cartera de préstamos de la banca comercial. La economía dominicana presenta amplias diferencias en el nivel de desarrollo de sus distintos sectores, debido a lo cual algunas áreas económicas -dada la naturaleza de sus actividades y/o sus vinculaciones empresariales con las instituciones financieras- son sujeto preferentes de crédito, en tanto que la inversión en otros sectores presenta escasos niveles de apoyo crediticio. Los cuadros 20 y 21 muestran que en el período 1970-1985 la participación porcentual de determinados sectores productivos en el crédito guarda escasa relación con sus aportes al producto (PIB).

Cuadro 20  
**CARTERA DE PRESTAMOS DE LOS BANCOS COMERCIALES 1970 - 1985**  
*composición porcentual*

Años	Agricultura	Pecuaría avicicultura	INDUSTRIA				Comercio	Sector público**/	Otros	Cartera de préstamos Total
			manufacturera */	extractiva	construcción	subtotal				
1970	4,7	1,6	20,7	0,5	6,3	27,5	20,9	17,0	28,3	100,0
1971	4,2	1,4	21,2	0,4	5,5	27,0	21,6	17,8	28,0	100,0
1972	4,1	2,0	25,3	0,1	5,3	30,7	21,8	13,6	27,8	100,0
1973	4,1	2,8	23,0	1,3	6,1	30,5	19,9	13,7	29,0	100,0
1974	4,0	2,8	25,9	3,1	6,9	35,9	19,7	13,7	23,9	100,0
1975	3,9	2,9	25,1	2,2	7,0	34,3	19,5	11,5	27,9	100,0
1976	3,7	2,7	24,5	1,4	7,4	33,3	20,7	8,6	31,1	100,0
1977	3,7	2,6	22,3	0,2	7,8	30,3	21,2	9,9	32,3	100,0
1978	2,6	2,4	23,3	0,5	6,8	30,7	22,1	14,4	27,7	100,0
1979	2,8	2,2	22,7	0,1	6,1	29,0	20,5	14,1	31,5	100,0
1980	2,3	2,1	24,0	0,0	5,4	29,4	18,8	14,7	32,7	100,0
1981	2,2	1,8	20,7	0,0	3,9	24,7	16,2	18,7	36,4	100,0
1982	2,4	2,2	24,4	0,4	4,1	28,8	18,5	32,0	16,2	100,0
1983	2,9	2,5	23,5	0,0	3,9	27,4	16,4	32,4	18,3	100,0
1984	3,6	2,5	24,5	0,0	4,2	28,7	15,2	31,1	18,9	100,0
1985	4,5	2,0	24,9	0,0	3,8	28,8	14,4	30,7	19,6	100,0
Total	3,3	2,3	23,7	0,4	5,2	29,3	18,0	21,7	25,4	100,0

\*/ Incluye Azúcar

\*\*/ Incluye Gobierno Central, Municipios y entidades autónomas.

**Cuadro 21**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO SEGUN SECTORES 1970-1985**  
*composición porcentual*

Años	Agricultura	Pecuaria Avicultura	INDUSTRIA				Comercio	Sector Público <sup>**/</sup>	Otros	Pib Total
			Manufactura <sup>*/</sup>	Extractiva	Construcción	Subtotal				
1971	14,9	7,3	18,4	1,4	16,4	25,8	16,4	11,2	24,4	100,0
1972	13,8	6,7	17,5	2,6	16,7	26,5	16,7	9,9	26,3	100,0
1973	15,4	6,8	17,0	3,5	6,6	27,0	16,4	9,0	25,4	100,0
1974	15,9	6,3	18,5	2,7	6,8	28,0	17,3	7,6	24,9	100,0
1975	15,8	5,7	20,9	3,0	6,9	30,8	16,3	7,2	24,3	100,0
1976	14,1	5,5	21,1	3,4	6,5	31,0	17,1	7,1	25,2	100,0
1977	15,7	5,1	18,8	3,0	5,5	27,4	17,4	6,8	27,6	100,0
1978	13,1	5,6	18,5	2,5	7,4	28,4	15,5	7,8	29,6	100,0
1979	12,3	6,8	16,7	4,1	7,6	28,4	15,6	9,1	27,9	100,0
1980	13,9	7,0	15,1	4,4	7,7	27,2	15,8	8,8	27,4	100,0
1981	13,1	5,5	15,6	3,7	7,4	26,7	16,5	9,3	29,0	100,0
1982	11,9	5,8	18,2	2,4	7,0	27,6	16,9	9,3	28,4	100,0
1983	11,4	6,0	17,8	2,2	7,6	27,5	16,9	9,1	29,1	100,0
1984	10,1	6,8	17,1	4,2	7,0	28,2	15,9	11,9	27,1	100,0
1985	10,0	6,9	16,4	4,3	6,1	26,8	15,6	12,5	28,0	100,0
Total	12,5	6,3	17,4	3,4	6,9	27,7	16,3	9,7	27,5	100,0

\*/ Incluye Azúcar

\*\*/ Incluye Gobierno y Electricidad.

Diversos elementos explican el volumen proporcionalmente elevado del crédito otorgado a la actividad industrial y comercial. En las últimas dos décadas la política gubernamental ha priorizado aunque a veces en forma contradictoria, el fortalecimiento del sector industrial, aportando para tal efecto un volumen cuantioso de recursos crediticios. La movilización de estos recursos a través de las instituciones financieras privadas, los fondos crediticios prestados por el banco estatal y el propio dinamismo del sector industrial convirtieron a este último en el principal receptor de crédito.

Ya a fines de los años setenta, con el inicio de las restricciones cambiarias y la agudización del deterioro en las condiciones del comercio exterior, emerge un nuevo orden de prioridad sectorial. Las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, se transformaron entonces en el pilar del nuevo esquema de política global, recibiendo una atención preferente por parte de las instituciones bancarias. De esta forma, a partir de la segunda mitad de los setenta el porcentaje de crédito concedido a la industria y al comercio empieza a reducirse, mientras el otorgado a las exportaciones de bienes y, en menor medida, al turismo, se expande sostenidamente. La pérdida de la significación del crédito otorgado al comercio obedece también a la merma de las importaciones no petroleras en la década de los ochenta y al probable incremento de la participación de las instituciones del mercado financiero informal en el financiamiento del sector.

Pese a la tradicional importancia de la industria azucarera en la economía dominicana, los datos no la destacan como sujeto de crédito cuantioso por parte de la banca comercial. En el período 1970-1975 la industria azucarera absorbió apenas el 1,3% del crédito total. Posteriormente, la baja del precio del azúcar parece haber contribuido a incrementar la demanda de crédito de esta industria, en que los quinquenios 1976-1980 y 1981-1986 incrementa a 1,8 y 2,3%, respectivamente, su significación dentro de los préstamos totales.

En el cuadro 20, la columna de los préstamos de la banca comercial al sector público muestra la importancia de éste en cuanto usuario de crédito en la década de los ochenta. En tanto que en el quinquenio 1976-1980 el porcentaje de la cartera de préstamos de la banca comercial a este sector fue en promedio al 12%, en el quinquenio 1981-1985 llega al 29%.



los créditos de corto plazo subió más de 80% de la cartera, en tanto que la de los créditos de largo plazo disminuyó al 10% de la misma.

Este hecho puede ser explicado por la situación macroeconómica imperante. La generalización de un proceso inflacionario durante los años ochenta ha erosionado el valor real del reembolso nominal de los préstamos. En consecuencia, dadas las restricciones impuestas a las tasas activas de interés, el aumento en la velocidad de rotación de los préstamos se convierte en un instrumento cada vez más idóneo para preservar la rentabilidad real de los mismos.

#### **4.2 Asignación del Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico (FIDE)**

En sus primeros años de funcionamiento el FIDE canalizó primordialmente recursos de origen externo. En 1977 se introducen nuevos mecanismos de financiamiento, con recursos provenientes en su mayor parte del Banco Central, con lo que los fondos internos se transforman en la fuente principal en el período 1975-1984. La pérdida de importancia relativa de los recursos de origen interno en 1985-1986 (cuadro 24) aparece asociada a la cuantiosa entrada de recursos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Agencia Internacional de Desarrollo (AID).

Los recursos de FIDE se han canalizado mayormente a través de los bancos comerciales, aún cuando a partir de la segunda mitad de los setenta va en aumento la importancia de las instituciones financieras de desarrollo (bancos de desarrollo) como mecanismos de intermediación de los recursos del FIDE (cuadro 25).

En sus orígenes, el FIDE se orientó a financiar prioritariamente la actividad industrial destinada al mercado interno y, en segundo lugar, algunos servicios. El apoyo a la agricultura y la ganadería se intensifica durante el cuatrienio 1979-1982, fenómeno atribuible en parte a la política deliberada de volcar el grueso de los recursos del FIDE hacia esas actividades, mediante la creación del programa PROAGRO (cuadro 26).

Durante el período 1976-1977 los préstamos del FIDE estuvieron dirigidos en lo fundamental al financiamiento de infraestructura y la adquisición de maquinarias y equipos, transformándose así en una palanca para la ampliación del acervo productivo de la economía. A partir de 1979, el FIDE tiende a abandonar su función de fondo dedicado a sustentar

la inversión fija, para dirigir la mayor parte de sus recursos a financiar capital de operaciones (cuadro 27). Este cambio provoca una concentración de los créditos en plazos más cortos. En el trienio 1978-1980 el 18% de los préstamos FIDE fue concertado a un plazo inferior a dos años, relación que se eleva a 37,3% en 1981-1983, alcanzando finalmente a 54,6% en el trienio 1984-1986.

FIDE se ha constituido en un importante mecanismo para la canalización del ahorro interno de la economía hacia fines productivos. Durante el período 1966-1986, por cada peso prestado por FIDE, los beneficiarios aportaron RD\$ 0,77 y las instituciones intermediarias RD\$ 0,13. Con el tiempo, la importancia de los recursos aportados por los beneficiarios ha ido en aumento, a la inversa de lo sucedido con los recursos aportados por los intermediarios. En los períodos 1966-1977 y 1978-1986, respectivamente por cada peso aportado por FIDE, los beneficiarios contribuyeron con RD\$ 0,62 y RD\$ 0,79 a su vez, las instituciones intermediarias redujeron su aporte de RD\$ 0,23 a RD\$ 0,13 (cuadro 27).

Por otra parte, el FIDE ha contribuido significativamente a combatir la centralización del crédito bancario privado en las regiones y provincias de mayor dinamismo económico, procurando llegar hasta aquellas regiones que no son objeto de crédito por parte de la banca privada. Así el porcentaje de préstamos aprobados por el FIDE que se destinaron a la región central y norte (donde se ubican Santo Domingo y Santiago) disminuyó del 83,6% al 62,1% entre 1970-77 y 1978-86 (cuadro 29).

#### **4.3 Asignación de recursos de los intermediarios financieros no monetarios**

##### *a) Bancos de desarrollo*

Aunque estos bancos surgieron con el propósito de fomentar las actividades productivas, es evidente que en la década de los ochenta su cartera de préstamos orientado de preferencia hacia otros sectores.

Puede afirmarse que la única forma en que la banca de desarrollo legítima durante el período 1981-1984 su función de banca especializada consiste en la canalización de los recursos aportados por el Banco Central mediante los fondos FIDE e INFRATUR, así como la línea de Adelantos y Redescuentos; en cambio, desvía hacia sectores no prioritarios los recursos

Cuadro 24  
**FONDO DE INVERSIONES PARA EL DESARROLLO ECONOMICO**  
**FUENTES DE FINANCIAMIENTO 1966-1986**  
*millones RD\$*

Años	Fuentes de Origen Interno							Fuentes de Origen Externo						Total			
	Fondo Banco Central	PRO-AGRO	Beneficios FIDE	División Rosario Dom.	PNDG	PND	FRAI	Total	KFW	Banco Mundial	AID	BID	AIF	Total	Origen Interno	Origen Externo	General
1966-1970	12,06							12,06			10,37	7,03		17,40	12,06	17,4	29,46
1971-1974	27,42	0,00	0,00	0,00	0,00	1,33	0,00	28,75	0,00	2,32	18,43	14,80	1,49	37,04	28,75	37,04	65,79
1975-1978	42,17	12,83	0,00	0,00	0,00	12,98	0,00	67,98	1,08	1,67	0,91	2,70	0,00	6,35	67,98	6,35	74,33
1979-1982	122,67	60,50	18,93	22,27	0,47	0,00	11,09	235,93	3,00	1,00	11,09	5,60	9,21	29,90	235,93	29,90	265,83
1983-1985	286,26	36,34	0,24	0,00	5,36	0,00	3,19	331,38	4,25	0,00	196,29	163,96	0,00	364,50	331,38	364,50	695,87
<b>Distribución Porcentual</b>																	
1966-1970	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00	59,60	40,40	0,00	100,00	40,94	59,06	100,00
1971-1974	95,39	0,00	0,00	0,00	0,00	4,61	0,00	100,00	0,00	6,26	49,75	39,96	4,03	100,00	43,70	56,30	100,00
1975-1978	62,03	18,88	0,00	0,00	0,00	19,09	0,00	100,00	16,97	26,25	14,33	42,45	0,00	100,00	91,46	8,54	100,00
1979-1982	51,99	25,64	8,03	9,44	0,20	0,00	4,70	100,00	10,09	3,36	37,09	18,72	30,80	100,00	88,75	11,25	100,00
1983-1986	86,03	10,97	0,07	0,00	1,62	0,00	0,96	100,00	1,17	0,00	53,85	44,98	0,00	100,00	47,62	52,38	100,00

Fuente: Banco Central de la República Dominicana.  
 Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico.  
 Informes Trimestrales.

Nota: (\*) Los datos acerca de préstamos en el período 1983-1986 incluyen los créditos de reembolso.  
 Los créditos con fondos del Banco Central en los años 1985-1986 se obtuvieron mediante recuperaciones de créditos  
 Proagro: Programa Especial Crédito Agrícola  
 PNOG: Programa Nacional de Desarrollo Ganadero.  
 FRAI: Fondo de Recuperación Agropecuaria e Industrial  
 KFH: Kredistantalt Fur Wiederaufbau.  
 AID: Agencia Internacional de Desarrollo.  
 BID: Banco Interamericano de Desarrollo.  
 AIF: Agencia Internacional de Fomento.

**Cuadro 25**  
**FONDO DE INVERSIONES**  
**PARA EL DESARROLLO ECONOMICO**  
**CLASIFICACION DE LOS PRESTAMOS SEGUN**  
**INSTITUCIONES INTERMEDIARIAS, 1966-1986**  
*millones de RD\$*

Años	Bancos comerciales	Entidades de fomento	Instituciones financieras de desarrollo	Total
1966-1970	23,20	0,29	5,97	29,46
1971-1974	50,66	9,05	5,79	65,50
1975-1978	28,14	13,32	32,85	74,31
1979-1982	101,43	68,02	95,95	265,40
1983-1986	339,23	55,96	302,07	697,25
1966-1986	542,65	146,64	442,63	1.131,92

Fuente: Banco Central de la República Dominicana. Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico. Boletines Trimestrales.

Nota: A partir de 1979 se incluyen los créditos de reembolsos.

captados del público. Más aún, durante esos años, la banca de desarrollo destinó a los sectores productivos tan sólo el 56,3% de los préstamos garantizados con fondos especiales.

La decisión de las autoridades monetarias de elevar la tasa de interés pasiva en porcentajes superiores al incremento en las tasas efectivamente cobradas por los préstamos en 1981 y 1982 erosionó seriamente los márgenes de intermediación de la banca de desarrollo (cuadro 13). En un contexto macroeconómico adverso, caracterizado por el aumento de la inflación y la recesión económica, los bancos de desarrollo optaron entonces por abandonar prácticamente sus funciones de banca especializada de apoyo a la producción y comenzaron a dirigir sus recursos a otros sectores, aunque para tal efecto debieran utilizar mecanismos no institucionales. En 1986, un alto funcionario del Banco Central señalaba:

"Podría afirmarse que la mayoría de los bancos de desarrollo han tratado de buscar una salida a su situación financiera mediante el establecimiento de mecanismos "no institucionales... También se registran en algunos bancos de desarrollo algunas

operaciones de créditos con cargos de intereses por encima de lo estipulado por las regulaciones vigentes" (Liz: 1986).

*b) Bancos hipotecarios*

La inestabilidad macroeconómica ha repercutido desfavorablemente sobre estas instituciones, debido a que en su cartera predominan los créditos de mediano y largo plazo, con tasas nominales fijas, y a que les ha resultado imposible expandir los márgenes entre las tasas pasivas y las activas. En 1985, como una forma de paliar el deterioro de los niveles de rentabilidad, se autorizó a estos bancos a otorgar préstamos de largo plazo bajo la modalidad de Hipotecas Revolventes.

La cartera de crédito de los bancos hipotecarios está fuertemente concentrada en el Distrito Nacional, el cual absorbió el 82% de los recursos de estas instituciones en 1986, así como también en Santiago, provincia a la cual correspondió el 12,7%. Estas entidades se han servido en la práctica para hacer una transferencia de recursos desde el interior del país hacia la ciudad capital (cuadro 30).

*c) Banco agrícola*

Hasta mediados de los ochenta este banco aportó el grueso del financiamiento institucional al sector agropecuario. Tal situación empieza a variar en 1984, al canalizarse hacia ese sector un mayor monto de recursos a través de las instituciones financieras privadas. Este fenómeno parece estar vinculado a la puesta en marcha de proyectos agroindustriales (algunos para fines de exportación) manejados con controles empresariales más estrictos y que están en mejores condiciones de ofrecer garantías prendarias que los productores agrícolas de origen campesino (véase el cuadro 31).

**Cuadro 26**  
**CARTERA DE PRESTAMOS DE LA BANCA**  
**COMERCIAL POR PLAZO 1970-1986**  
*millones de RD\$ a precios 1980*

----- PRESTAMOS -----					
Años	Industrial	Agrícola	Ganadero	Otros	Total
1970-1974	82,09	22,37	0,00	46,15	150,61
1975-1978	41,94	38,34	17,62	1,69	99,60
1979-1982	77,26	95,56	91,52	0,00	264,34
1983-1986	180,85	150,26	58,61	0,00	389,72
1970-1986	382,14	306,53	167,76	47,84	904,27
DISTRIBUCION PORCENTUAL SEGUN SECTORES					
1970-1974	54,51	14,86	0,00	30,64	100,00
1975-1978	42,11	38,49	17,70	1,70	100,00
1979-1982	29,23	36,15	34,62	0,00	100,00
1983-1986	46,41	38,55	15,04	0,00	100,00
1970-1986	42,26	33,90	18,55	5,29	100,00

Fuente: Banco Central de la República Dominicana. Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico. Boletines Trimestrales.

Nota: Los valores nominales han sido deflactados por el deflactor implícito del PIB, base 1980.

**Cuadro 27**  
**FONDOS DE INVERSIONES PARA EL DESARROLLO ECONOMICO:**  
**CREDITOS APROBADOS SEGUN CATERGORIAS DE INVERSION Y APORTES, 1978-1986**  
*en millones RD\$*

	Industria				Agricultura				Ganaderia				Total			
	Fide	Bene- ficiario	Interme- diaria	Total	Fide	Bene- ficiario	Interme- diaria	Total	Fide	Bene- ficiario	Interme- diaria	Total	Fide	Bene- ficiario	Interme- diaria	Total
1966-1977	74,26	46,81	19,39	140,46	2,39	5,85	0,69	8,93	21,75	8,08	2,24	32,06	98,40	60,73	22,31	181,45
Infraestructura	20,36	17,01	7,80	45,17	0,98	0,51	0,13	1,62	9,18	5,68	1,21	16,07	30,52	23,20	9,13	62,86
Capital de oper.	13,47	16,00	6,74	36,21	0,15	4,14	0,43	4,71	9,35	1,64	0,79	11,79	22,97	21,78	7,96	52,70
Maquinar.y eq.	40,35	12,22	3,37	55,94	1,27	1,20	0,14	2,60	3,21	0,76	0,23	4,20	44,83	14,17	3,74	62,74
Otros	0,08	1,58	1,49	3,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08	1,58	1,49	3,15
1978-1986	434,35	521,15	68,69	1 024,18	358,99	157,85	45,08	561,93	198,28	106,82	10,75	315,85	991,62	785,82	124,52	1 091,96
Infraestructura	48,05	55,61	2,24	105,89	22,62	10,34	2,53	35,49	59,39	38,53	3,97	102,49	130,66	104,48	8,74	243,87
Capital de oper.	276,64	345,06	54,44	676,14	318,42	139,07	39,76	497,25	122,32	54,56	5,31	182,19	717,38	538,69	99,51	1 355,58
Maquinar.y eq.	107,71	114,02	8,87	230,60	17,88	6,81	2,45	27,14	15,96	13,72	1,33	31,01	141,53	134,55	12,64	288,74
Otros	1,96	6,45	3,14	11,55	0,07	1,64	0,35	2,05	0,00	0,02	0,14	0,16	2,03	8,11	3,62	13,76
1966-1986	508,61	567,96	88,07	1 164,64	361,38	163,70	45,77	570,85	220,03	112,17	12,98	345,18	1 090,02	843,83	146,83	2 080,67
Infraestructura	68,41	72,62	10,03	151,07	23,60	10,85	2,66	37,10	69,18	44,20	5,18	118,56	161,18	127,68	17,87	306,73
Capital de oper.	290,12	361,06	61,18	712,35	318,57	143,21	40,19	501,96	131,68	57,46	6,10	195,24	740,36	561,72	107,47	1 409,55
Maquinar.y eq.	148,05	126,25	12,24	286,53	19,15	8,01	2,58	29,74	19,17	10,49	1,56	31,22	186,37	144,74	16,38	347,49
Otros	2,03	8,03	4,63	14,69	0,07	1,64	0,35	2,05	0,00	0,02	0,14	0,15	2,11	9,69	5,11	16,91

Fuente: Banco Central de la República Dominicana.  
Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico.  
Boletines trimestral

Cuadro 28  
**FONDO DE INVERSIONES**  
**PARA EL DESARROLLO ECONOMICO**  
**PRESTAMOS APROBADOS CLASIFICADOS**  
**POR PLAZOS, 1978-1986**  
*millones de RD\$*

Años	hasta 2	2-4	4-6	6-8	8-10	10 y más	Total
Industria	160,32	27,34	53,70	66,30	42,64	84,06	434,36
1978-1980	2,22	4,19	8,69	19,15	11,10	17,32	62,67
1981-1983	1,94	1,49	8,46	13,78	8,38	3,00	37,05
1983-1986	156,16	21,66	36,55	33,37	23,16	63,74	334,64
Agricultura	240,15	37,82	22,99	18,89	21,37	17,00	358,22
1978-1980	18,33	3,69	8,71	3,11	4,97	5,08	43,89
1981-1983	73,44	13,52	6,87	9,76	6,86	5,30	115,75
1983-1986	148,38	20,61	7,41	6,02	9,54	6,62	198,58
Ganadería	40,95	6,52	26,30	51,04	43,78	29,86	198,45
1978-1980	10,90	2,01	8,66	13,42	13,26	13,73	61,98
1981-1983	9,10	0,63	8,50	21,36	21,56	12,69	73,84
1983-1986	20,95	3,88	9,14	16,26	8,96	3,44	62,63
Total	441,42	71,68	102,99	136,23	107,79	130,92	991,03
1978-1980	31,45	9,89	26,06	35,68	29,33	36,13	168,54
1981-1983	84,48	15,64	23,83	44,90	36,80	20,99	226,64
1983-1986	325,49	46,15	53,10	55,65	41,66	73,80	595,85



**Cuadro 29**  
**FONDO DE INVERSIONES**  
**PARA EL DESARROLLO ECONOMICO:**  
**PRESTAMOS APROBADOS SEGUN REGION**

Años\región	Norte	Este	Sur	Central	Territorio Nacional
<b>MONTO (millones de RD\$)</b>					
1970-1977	29,50	8,36	1,69	72,47	0,00
1978-1986	120,62	50,24	17,59	352,76	95,34
1970-1986	150,12	58,60	19,28	425,23	95,34
<b>COMPOSICION PORCENTUAL</b>					
1970-1977	24,20	6,86	1,39	59,45	0,00
1978-1986	16,08	6,70	2,34	47,03	12,71
1970-1986	17,22	6,72	2,21	48,77	10,93
<b>MONTO (millones de RD\$)</b>					
	Nordeste	Suroeste	Noroeste	Total	
1970-1977	6,54	1,23	2,11	121,90	
1978-1986	52,90	19,05	41,59	750,09	
1970-1986	59,44	20,28	43,70	871,99	
<b>COMPOSICION PORCENTUAL</b>					
1970-1977	5,36	1,01	1,73	100,00	
1978-1986	7,05	2,54	5,54	100,00	
1970-1986	6,82	2,33	5,01	100,00	

Fuente: Banco Central de la República Dominicana. Fondo de Inversiones para el Desarrollo Económico. Boletines Trimestrales.

Cuadro 30  
**BANCOS HIPOTECARIOS:**  
**ASIMETRIA REGIONAL DEL CREDITO, 1986**  
*millones de RD\$*

Región	Recursos captados	Préstamos realizados	Relación préstamos depósitos
Central	527,50	656,70	1,24
Este	5,90	7,00	1,19
Sur	1,80	1,10	0,61
Suroeste	-	-	-
Norte	163,60	117,50	0,72
Nordeste	44,90	13,80	0,31
Noroeste	-	-	-
<b>Total</b>	<b>743,7</b>	<b>796,1</b>	<b>1,07</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos de la República Dominicana. Anuario Estadístico 1986.

Cuadro 31  
**EVOLUCION DEL CREDITO**  
**AGROPECUARIO INSTITUCIONAL, 1974-1986**

Años	Banco Agrícola	FIDE	Instituciones privadas	Total
<b>MONTO (millones de RD\$)</b>				
1974-1978	424,93	64,60	274,96	764,49
1979-1982	636,50	192,80	208,66	1.037,96
1983-1986	800,42	342,15	895,78	2.038,35
1984-1986	1.861,85	599,55	1.379,40	3.840,80
<b>COMPOSICION PORCENTUAL</b>				
1974-1978	55,58	8,45	35,97	100,00
1979-1982	61,32	18,57	20,10	100,00
1983-1986	39,27	16,79	43,95	100,00
1984-1986	48,48	15,61	35,91	100,00

Fuente: Banco Agrícola de la República Dominicana. Boletín Estadístico 1986.

## SECCION 5

## CONCLUSIONES

1. No cabe duda de que el sector financiero dominicano desempeñó un rol determinante en el acelerado crecimiento económico del país durante los primeros años de la década de los setenta. En buena medida ese dinamismo fue posible porque las medidas de orden monetario y financiero resultaron consistentes con el ambiente macroeconómico imperante por entonces. Este se caracterizaba, por reducidos niveles de inflación, un tipo de cambio relativamente estable y el limitado acceso de los agentes económicos privados a los mercados financieros externos. Estos elementos permitieron canalizar el ahorro interno hacia el financiamiento de la expansión de la economía, la cual vive en 1969-1974 su etapa más próspera.
2. La cobertura del financiamiento y la significación del sistema crediticio fueron ampliadas mediante la política de asignación selectiva de los recursos aplicada por las autoridades. Esta se materializó a través de tres instrumentos principales, a saber:
  - i) manejo del encaje legal;
  - ii) la fijación discrecional de las tasas de interés activas y pasivas; y
  - iii) el suministro de recursos por parte del Banco Central, a través de los adelantos, redescuentos y Fondos de Desarrollo creados para tales propósitos.
3. En general, no obstante el empeño de las autoridades por la asignación efectiva del crédito atendiendo a criterios de desarrollo y descentralización, el análisis de la distribución efectiva de los recursos por parte de las instituciones financieras privadas en el periodo 1970-1986 revela:
  - i) Una fuerte concentración sectorial, en virtud de lo cual la mayor parte del crédito es absorbida por unos pocos sectores económicos que exhiben el mayor dinamismo en el corto plazo. Como contrapartida la significación de los recursos destinados a ciertas actividades de importancia

- estratégica o con potencial dinamizante como, por ejemplo, la agricultura y las exportaciones no tradicionales, ha sido escasa
- ii) Una desmesurada concentración geográfica del financiamiento, en favor de las dos principales regiones. Al mismo tiempo, al interior de cada región se observa el aglutinamiento de los préstamos en una o unas pocas ciudades. Esta situación ha implicado que algunas regiones actúen como transferentes netas de recursos, absorbiendo un volumen de crédito menor al monto de ahorro que ellas generan.
4. Desde fines de la década de los setenta, tras un comportamiento en esencial favorable, la política crediticia tiende a perder eficacia, a medida que la situación económica experimenta modificaciones sustanciales. En particular, el ritmo de crecimiento del producto se aminora sensiblemente, y la inflación se acelera, en tanto que el aumento de los déficit fiscales da lugar a un mayor demanda crediticia por parte del sector público, la tasa de cambio de la moneda nacional respecto al dólar norteamericano se deteriora en los mercados cambiarios extraoficiales y se agudizan seriamente las restricciones externas, tanto en el aspecto financiero como en lo tocante a las variables reales. De este modo, el mantenimiento de la política crediticia y de las tasas de interés se torna inconsistente con los nuevos valores de las variables económicas que influyen en el costo del dinero, en la generación del ahorro y en la competitividad de las distintas entidades financieras.
5. La represión de las tasas de interés y las medidas inhibitorias relativo de la capacidad crediticia de la banca comercial han suscitado una transferencia implícita de valor desde el público depositante -vía la pérdida del valor real de sus ahorros- en favor de las instituciones financieras, la aceleración de la fuga de capitales hacia el exterior y el desplazamiento de los activos del público hacia los depósitos y valores bancarios de mayor rendimiento. Este último aspecto ha implicado también un incentivo a la movilización de depósitos desde los bancos comerciales hacia los intermediarios financieros no monetarios, desde el sector regulado en su conjunto hacia el sector financiero informal, y, al mismo tiempo, una fuga de capital desde el sistema financiero hacia el exterior. El carácter diferenciado de

los efectos de la represión sobre el sector financiero explica el porqué la banca comercial ha tendido a crecer a un ritmo menor que las entidades no monetarias, cuya participación en las operaciones totales del sector financiero regulado va en aumento.

Desde el punto de vista de la distribución del ingreso, la represión financiera genera importantes efectos a través de las operaciones pasivas y activas de la banca. Los instrumentos de mayor rentabilidad resultan virtualmente inaccesibles para los sujetos económicos de bajos ingresos. Por otra parte, amplios grupos económicos quedan virtualmente excluidos como sujetos de créditos a medida que las instituciones prestamistas tienden a racionar de manera más selectiva el destino de los recursos intermediados.

6. Tal vez la consecuencia más perniciosa de esta represión haya sido el fortalecimiento de un mercado financiero informal que opera al margen de las regulaciones legales. Asimismo, las propias instituciones financieras reguladas han procurado mantener por diversas vías, incluso algunas no legales, sus niveles de rentabilidad y competitividad. La competencia ejercida por el mercado informal ha impulsado a las instituciones financieras formales a ampliar sus operaciones -incursionando incluso en actividades al margen de lo establecido por las leyes particulares que las regulan-, a extender sus vinculaciones soterradas con el sector financiero informal y a privilegiar el financiamiento a corto plazo. Indudablemente, la combinación de los elementos anteriores resta al mercado financiero gran parte de su transparencia, tanto por la segmentación que produce en su interior como por las dificultades que plantea el acopio de antecedentes realistas acerca de las actividades efectuadas por las diferentes empresas. En general, esto disminuye también la capacidad de las autoridades monetarias para influir eficazmente sobre la orientación de los recursos crediticios.
7. Para garantizar el crecimiento sostenido del ahorro financiero en un marco normativo eficaz, debe procurarse, que las tasas de interés sean realistas. Se trata de que los niveles de inflación no se transformen, por efecto de la generación de rendimientos reales negativos, en un desincentivo al ahorro. Sin embargo, dadas las tensiones del momento actual, parece inadecuada la aplicación de una política de liberalización de tasas de

interés. En este caso, la acción más razonable por parte de las autoridades consistiría en la revisión periódica de estas tasas, en función de los volúmenes de medios de pago, al dinamismo de los sectores demandantes de recursos y los movimientos en el tipo de cambio de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense.

8. El atractivo de los valores emitidos por los intermediarios financieros debe fundarse en las características y en el rendimiento intrínseco de los mismos, y no en exenciones e incentivos fiscales que lesionan las finanzas de por sí maltrechas del sector público. Con el aumento de las tasas de interés hasta niveles más realistas, estos incentivos fiscales podrían eliminarse. Si se logra crear la confianza necesaria para la creación de este mercado de activos financieros, es posible que al Banco Central le resulte más fácil su tarea de control de los agregados monetarios, evitando el manejo del encaje legal con fines monetarios contractivos, habida cuenta de los efectos dañinos y diferenciados que esto induce sobre las empresas en cuestión. En este mismo orden, es necesario, también una programación monetaria que contemple los niveles de crédito y emisión en función estricta de los niveles de inflación esperados y los pronósticos de crecimiento del producto real.
9. El papel de los fondos de desarrollo y la política de adelantos y redescuentos dependerá de la efectividad del control monetario, el cual a su vez está supeditado a la reducción de los déficits públicos, así como a la creación de un eficiente mercado de valores que hemos señalado. Sólo en presencia de avances sustanciales en tales ámbitos será posible dotar de los recursos necesarios a estas fuentes, sin que ello redunde en desbordes monetarios. Asimismo, en la administración de estos fondos requiere de una mayor agilidad, sobre todo para la aprobación de los proyectos y el desembolso de los recursos pertinentes. Parece aconsejable también la revisión y el seguimiento de los criterios de selectividad de estos proyectos de inversión, a fin de recuperar el papel que los Fondos habían desempeñado anteriormente y de contribuir a la imprescindible reestructuración del aparato productivo.
10. Es necesario modificar el contexto en el cual el Banco Central y la Superintendencia de Bancos supervisan a las instituciones financieras. Especial importancia reviste superar la deficiencia que envuelve la falta de correcti-

**338** *Apolinar Veloz*

---

**Llibre, Julio;** "El encaje legal y el redescuento como instrumentos de política crediticia en América Latina", CEMYB, Santo Domingo, 1981.

**Pereira, Sergio y Lazaros Molho;** "Regulated and Unregulated Financial Markets in the Dominican Republic", IMF, Washington, D. C., 1986.

**Soto, Marcos;** "Regulación y supervisión de la Superintendencia de Bancos", tesis de grado, Universidad Pedro Henríquez Urena, 1987.

**Superintendencia de Bancos;** "Antecedentes históricos, regimen legal, funciones y evolución", Santo Domingo, 1986.

\_\_\_\_\_; Anuarios Estadísticos, Santo Domingo, 1970 hasta 1986.

**Vásquez, F. y R. Guzmán;** "La intervención del Estado en la economía dominicana, 1978-1976", tesis de grado, Universidad Autónoma de Santo Domingo (UASD), 1988.

**Veloz, A., M. Lizardo y R. Guzmán;** "Análisis de la economía dominicana en 1987", mimeo, 1987.

**Zinser, James y otros;** "Mercado financiero no regulado", CEMYB, Santo Domingo, 1986.

**EL PROCESO  
DE ASIGNACION DE RECURSOS  
FINANCIEROS EN  
VENEZUELA**





INDICE

SECCION 1

**ANALISIS HISTORICO DEL SISTEMA FINANCIERO** . . . . . 343

1.1 Evolución histórica . . . . . 343

1.2 Estructura actual . . . . . 347

*Presente*

SECCION 2

**INTERMEDIACION FINANCIERA Y PROCESO AHORRO INVERSION** . . . . . 368

2.1 Consideraciones generales . . . . . 368

2.2 La economía y la intermediación financiera . . . . . 369

2.3 El proceso ahorro-inversión . . . . . 383

*Actualizado*

SECCION 3

**LA REPRESION FINANCIERA** . . . . . 391

3.1 Generalidades . . . . . 391

3.2 El sistema administrado de tasas nominales de interés . . . . . 392

3.3 Riesgo inflacionario y riesgo cambiario . . . . . 395

3.4 La salida de capitales . . . . . 400

**SECCION 4****LA ASIGNACION DE RECURSOS**

<b>FINANCIEROS</b> . . . . .	404
4.1 Consideraciones introductorias . . . . .	404
4.2 Condiciones y mecanismos . . . . .	404
4.3 Criterios para la asignación de créditos . . . . .	413
4.4 Indicadores de calidad de cartera . . . . .	414
4.5 Margen o costo de intermediación . . . . .	422
4.6. Garantía del Estado a los depósitos . . . . .	425

**SECCION 5****CONSIDERACIONES PARA MEJORAR****LA EFICIENCIA EN LA ASIGNACION****DE RECURSOS FINANCIEROS** . . . . . 426

5.1 Recursos captados por el sistema bancario . . . . .	427
5.2 Mecanismos de intermediación dentro del sector público . . . . .	427
5.3 Control de la base monetaria . . . . .	428
5.4 Políticas de tasas de interés y cambiaria . . . . .	429
5.5 Financiamiento sectorial . . . . .	429
5.6 Concentración crediticia . . . . .	430
5.7 Requerimientos de capital . . . . .	430
5.8 Superintendencia de Bancos . . . . .	432
5.9 Mercado de Capitales . . . . .	432
5.10 Una visión normativa del futuro . . . . .	435
5.11 Comentarios finales. . . . .	436

Anexo a la Sección 4 . . . . .	438
--------------------------------	-----

Bibliografía . . . . .	448
------------------------	-----

## EL PROCESO DE ASIGNACION DE RECURSOS FINANCIEROS EN VENEZUELA\*

*Efraín Velázquez*

### SECCION 1

#### ANALISIS HISTORICO DEL SISTEMA FINANCIERO

##### 1.1 Evolución histórica<sup>1</sup>

El inicio de las actividades financieras en Venezuela se remonta a finales del siglo XIX, época en la que ya existen bancos comerciales, compañías de seguros, cajas de ahorro y casas de empeño.<sup>2</sup> Este hecho demuestra la temprana especialización del sistema financiero venezolano, la cual constituirá su característica básica en el futuro. La primera Ley General de Bancos fue promulgada en 1895 y controlaba la emisión de billetes y las operaciones de los bancos nacionales. Con respecto a los bancos foráneos, éstos estaban autorizados a realizar operaciones financieras activas y pasivas básicas.<sup>3</sup>

A principios del siglo siguiente se produce una diversificación financiera adicional, con la aparición de institutos financieros públicos especializados. Entre ellos cabe mencionar el Banco Obrero, destinado a financiar la construcción y adquisición de viviendas; el Banco Agrícola y Pecuario, para el financiamiento de actividades agropecuarias; el Banco Industrial

---

\* Documento preparado por Efraín Velázquez en su calidad de consultor del Proyecto Conjunto PNUD/CEPAL RLA/87/003, Módulo II "Financiamiento del Desarrollo". El autor agradece los comentarios de Guillermo Ramírez, Carlos Massad, Manuel Marfán, Lino Clemente y, especialmente, Gunther Held. Adicionalmente se debe agradecer el apoyo de José Ramón Ayesterán y Raúl Sandoval.

1. Mendoza, (1979).

2. Martín, Guedez, Salcedo, (1986), p. 1.

3. Entre 1906 y 1936 se promulgaron nueve leyes bancarias con el objetivo de regular la actividad crediticia. Martín-Guedez-Salcedo, (1986), p. 2.

de Venezuela para financiar a corto y mediano plazo al sector industrial.<sup>4</sup>

La modernización del sistema se inicia en 1939, con la creación del Banco Central de Venezuela, la Superintendencia de Bancos y el Consejo Bancario Nacional, en una época en que ya existen nueve bancos comerciales, con un total de más de 30 oficinas en todo el país.<sup>5</sup>

La ley respectiva concede al Banco Central de Venezuela el derecho exclusivo de emitir, acuñar y poner en circulación billetes y monedas. Al mismo tiempo, le asigna la responsabilidad de guardián de las reservas en moneda doméstica e internacionales del país, de regulador del régimen cambiario, de consejero y agente financiero del Gobierno y de regulador del crédito bancario.<sup>6</sup> A la Superintendencia de Bancos, por otra parte, se le asigna la inspección, vigilancia y fiscalización de los bancos, en tanto que el Consejo Bancario Nacional debe, entre otras cosas, "estudiar las condiciones bancarias económicas del país y comunicarlas al Ejecutivo y al Banco Central de Venezuela".<sup>7</sup>

El 24 de enero de 1940 se promulga una nueva Ley de Bancos, que clasifica por primera vez los depósitos (a la vista, a plazo y de ahorro). En 1941, se crea la Cámara de Compensación (de cheques), con el objetivo de saldar las cuentas o saldos diarios entre los diferentes bancos.<sup>8</sup>

Como consecuencia de la expansión económica de los cincuenta, se amplía significativamente tanto en el número de instituciones como en el tipo y las características de las

---

4. Martín-Guedez-Salcedo, (1986), p. 1.

El Banco Industrial fue constituido inicialmente con capital mixto. Pasó a propiedad del Estado en virtud de la adquisición de la totalidad de las acciones por parte de la Corporación Venezolana de Fomento. Aedo Mendoza (1975). A partir de 1975, el Banco Obrero y el Banco Agrícola y Pecuario dejan de funcionar como tales y cambian su denominación a Instituto Nacional de la Vivienda (INAVI) e Instituto de Crédito Agrícola y Pecuario (ICAP), respectivamente.

5. La ley del Banco Central de Venezuela del 8 de septiembre de 1939 establece que esta institución poseerá un capital mixto (LAURIA, 1975).

6. Urdaneta, (1984).

7. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito, Gaceta Oficial N° 4021, del 4 de febrero de 1988. Esencialmente, esta ley establece una normativa general común para Bancos Centrales desde su inicio en 1939.

8. Martín-Guedez-Salcedo, (1986).

operaciones que realizan. Así, se crean las financiadoras, las sociedades de capitalización y las empresas emisoras de tarjetas de crédito.<sup>9</sup> Dichas instituciones quedan reguladas por el Código de Comercio, debido a que por entonces la Ley de Bancos era aplicable sólo a los bancos comerciales. Adicionalmente, se crea un banco hipotecario, regido por el Decreto-Ley de Bancos Hipotecarios Urbanos del 20 de junio de 1958, el cual regula el crédito hipotecario para la adquisición de vivienda.<sup>10</sup>

Con la promulgación de la nueva Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito en 1961, se define explícitamente la especialización de actividades financieras en corto, mediano y largo plazo. Al mismo tiempo, se desarrolla la banca hipotecaria y se crea el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo para el financiamiento dirigido a la vivienda. De hecho, el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo estaba constituido por las entidades de Ahorro y Préstamo, el Banco Nacional de Ahorro y Préstamo (anteriormente, Oficina Central de Ahorro y Préstamo) como ente de asistencia financiera a las Entidades de Ahorro y Préstamo, a cargo de la vigilancia, inspección y fiscalización de las entidades.<sup>11</sup>

En los años sesenta se inicia la expansión de las actividades financieras de carácter público con la aparición del Banco de Desarrollo Agropecuario (BANDAGRO), tres corporaciones de desarrollo regional y el Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (CORPO-INDUSTRIA), al tiempo que la Corporación Venezolana de Guyana (CVG) se transforma en el primer conglomerado (*holding*) estatal.<sup>12</sup> Además, se establece el primer y único banco múltiple del país, el Banco de los Trabajadores de Venezuela, autorizado para realizar operaciones propias tanto de los bancos comerciales como de los hipotecarios.<sup>13</sup>

A mediados de los años setenta se introducen algunas modificaciones a la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito y a la Ley del Banco Central de Venezuela, con el objeto de adaptarlas a la situación económica vigente y al

---

9. Ibid.

10. Ibid. Antes de este hecho, la construcción y adquisición de viviendas se realizaba a través de pagarés renovables a corto plazo.

11. El Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo fue auspiciado por la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID).

12. Martín-Guedez-Salcedo, (1986).

13. Martín-Guedez-Salcedo, (1986).

desarrollo del sistema financiero. Adicionalmente, se determina que el Banco Central de Venezuela pase a ser por completo propiedad pública y se le asignan mayores poderes para el manejo de la política monetaria y financiera del país. Durante este período se intensifica la especialización financiera a través de la aparición de organismos sectoriales de financiamiento, esencialmente de carácter público, entre ellos el Fondo de Financiamiento de las Exportaciones (FINEXPO), el Fondo de Crédito Agropecuario (FCAP), el Fondo de Crédito Industrial (FONCREI), el Fondo Nacional de Desarrollo Urbano (FONDUR) y el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV).<sup>14</sup> Además, surgen las arrendadoras financieras y los fondos de activos líquidos.<sup>15</sup>

Cabe resaltar que, pese a la especialización buscada por a legislación financiera, en los años ochenta se han diversificado y consolidado grandes grupos financieros, integrados por banca comercial, banca hipotecaria, sociedad financiera, arrendadora financiera, inversora, empresa de seguros y reaseguros, fondo de activos líquidos, casas de cambios y agencias de viajes y turismo, los cuales colocan los recursos que captan dentro de empresas del mismo grupo.<sup>16</sup> Esta situación hace que los grupos se comporten de hecho, como bancos múltiples, aunque de derecho se mantiene la especialización bancaria estipulada por la ley.

Por otra parte, se debe mencionar la creación del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) en marzo de 1985, con la finalidad de garantizar los depósitos del público realizados en los bancos e institutos de crédito y de prestar apoyo financiero a las instituciones regidas por la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito.<sup>17</sup>

La década de los ochenta se ha caracterizado además por una rápida diversificación de los instrumentos y servicios

---

14. Estos fondos no actúan en forma directa, sino únicamente a través del sistema bancario. Sin embargo, éste no es el caso para el FIV.

15. Peláez, (s. f.).

16. El papel que juegan las inversoras dentro del grupo es esencial, ya que éstas no se encuentran reguladas por la Ley General de Bancos, al operar como empresas mercantiles. Este hecho ocurre, además, por la existencia de una Superintendencia de Empresas.

17. Estatuto del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (1985), *Gaceta Oficial*, 22 de marzo de 1985, artículo 2. Además existen diversos fondos adicionales dentro de los cuales se realizan operaciones "cuasi-fiscales" del Banco Central.

financieros, las cuales son ya similares a los existentes en países desarrollados, tales como funcionamiento de cajeros automáticos, transferencia electrónica de fondos y creación de divisiones de banca corporativa, con el objeto de ofrecer un mejor servicio a empresas de alto potencial de negocios, canalizando a través de ella todas las operaciones con el grupo.

Aunque con algún rezago, el sistema financiero venezolano ha tenido pues la capacidad de responder y adaptarse a los cambios económicos ocurridos en los últimos años. Por ello, en febrero de 1988 se hizo necesaria la promulgación de una nueva Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. Esta mantiene la especialización bancaria, pero trata de regular las nuevas instituciones financieras aparecidas desde mediados de los años setenta (cuadro 1).

## 1.2 Estructura<sup>18</sup>

El desarrollo antes descrito ha llevado a que el sistema financiero venezolano esté integrado por diversas instituciones financieras especializadas, tanto públicas como privadas, las cuales efectúan operaciones que se basan en su correspondencia temporal. Para un análisis detallado, las entidades se clasifican en: instituciones financieras bancarias y no bancarias. Las primeras son clasificables, a su vez, en: monetarias y no monetarias (figura 1). Por su parte, las instituciones bancarias monetarias se dividen en centrales y comerciales.

### *Bancos centrales*

Como se mencionó anteriormente, los bancos centrales son entes que tienen la obligación específica de emitir billetes y acuñar monedas de curso legal; regular el crédito bancario, el régimen cambiario y los medios de pagos a través de sus operaciones legales; y servir de guardián de las reservas.<sup>19</sup>

---

18. Esta sección no analiza la importancia relativa de cada institución dentro del contexto económico venezolano. La relevancia por tipo de institución es examinada en la próxima sección.

19. Ley del Banco Central de Venezuela.



Cuadro 1  
**LEGISLACION QUE REGULA EL SISTEMA FINANCIERO VENEZOLANO**

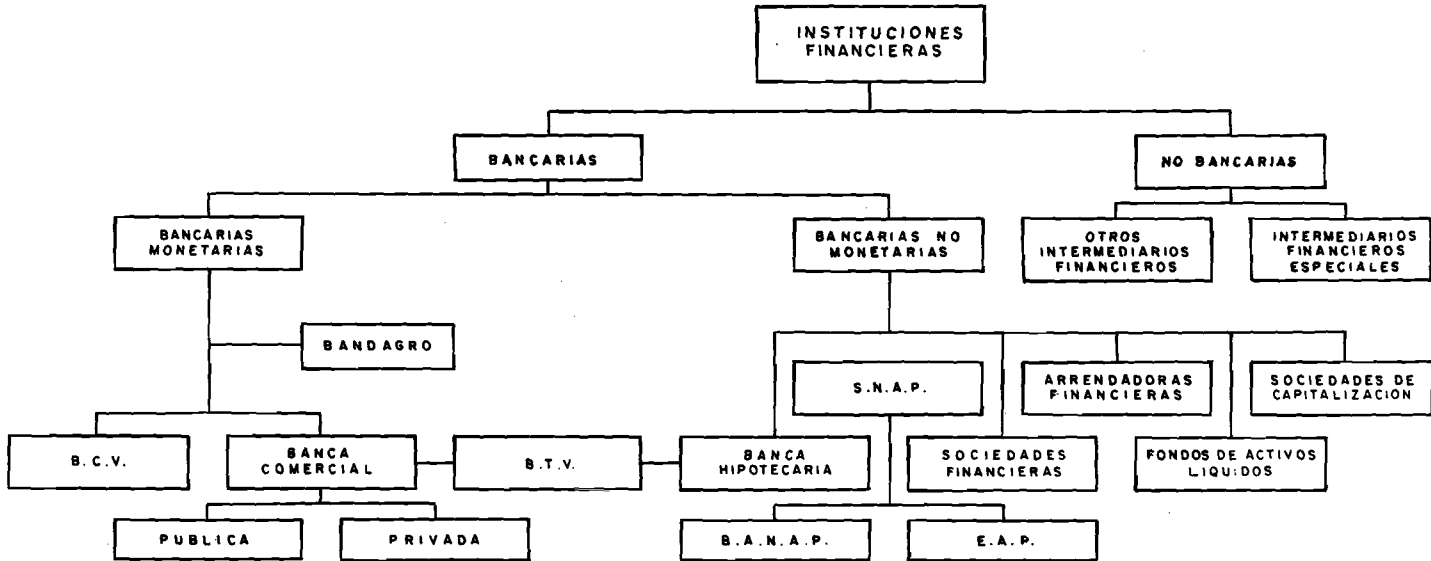
1. Sector Financiero Privado:

Tipo de Instituto	Leyes o Disposiciones que los Regulan	Otras Disposiciones Legales Vinculadas	Características
- Bancos e Institutos de Crédito.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito del 7 de febrero de 1988. G.O. 4021 Extraordinario.</li> <li>- Código de Comercio.</li> <li>- Reglamentos dictados por el Ejecutivo Nacional.</li> <li>- Resoluciones del Banco Central de Venezuela.</li> <li>- Circulares de la Superintendencia de Bancos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ley del Banco Central de Venezuela, del 12 de septiembre de 1983. G. O. 3252 Extraordinario.</li> <li>- Ley de Mercado de Capitales, de 22 de mayo de 1975. G. O. 1744.</li> <li>- Ley de Fideicomiso, 17 de agosto de 1965. G. O. 496 Extraordinario.</li> <li>- Reglamento del Régimen Común de Tratamiento de Capitales Extranjeros, Decreto 1200 del 29 de agosto de 1986. G.O. Extraordinario.</li> <li>- Ley de Almacenes Generales de Depósito, del 7 de noviembre de 1936. G. O. 19105 y su Reglamento de fecha 3 de octubre de 1940. G.O. 20302.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se constituyen exclusivamente bajo forma de Compañía Anónima.</li> <li>- Mínimo de 5 accionistas.</li> <li>- Junta Administradora integrada por un mínimo de 7 y un máximo de 10 miembros.</li> </ul>
- Entidades de Ahorro y Préstamo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo del 16 de julio de 1986. G. O. 33513.</li> <li>- Normas de Operación del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, del 17 de mayo de 1981. G. O. 2755 Extraordinario.</li> <li>- Código Civil.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ley de Creación del Fondo Nacional de Desarrollo Urbano, del 9 de septiembre de 1975. G. O. 30790.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se constituyen exclusivamente bajo la forma de sociedades civiles o cooperativas de ahorro y préstamo sin fines de lucro.</li> <li>- Sólo pueden otorgar préstamos a sus socios.</li> <li>- Requiere para su constitución por lo menos un grupo de 25 personas.</li> </ul>

(Continuación Cuadro 1)

Tipo de Instituto	Leyes o Disposiciones que los Regulan	Otras Disposiciones Legales Vinculadas	Características
- Entidades de Ahorro y Préstamo. (Continuación)	- Ley General de Asociaciones Cooperativas del 27 de mayo de 1975. G. O. 1750 Extraordinario.		- Junta Directiva integrada por no menos de 5 ni más de 7 Directores Principales. Los Directores deben ser socios.
<b>2. Sector Financiero Público:</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>- En este sector sólo existen los Institutos que al efecto han sido creados por la Ley respectiva.</li> <li>- Fondo de Crédito Industrial (FONCREDI), Ley del 2 de mayo de 1978.</li> <li>- Fondo de Crédito Agropecuario (FCAP), Ley del 6 de agosto de 1976.</li> <li>- Fondo Nacional de Desarrollo Urbano (FONDUR), Ley del 9 de septiembre de 1973.</li> </ul>			

Fuente: Asociación Bancaria de Venezuela (1987).



OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

- COMPAÑÍAS DE SEGUROS
- INSTITUTOS DE PREVISION
- FONDOS DE PENSION Y JUBILACION
- CAJAS DE AHORRO
- COOPERATIVAS DE AHORRO Y PRESTAMO
- BOLSA DE VALORES

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS ESPECIALES

- PETROLEOS DE VENEZUELA
- FONDO DE INVERSIONES DE VENEZUELA
- CORPORACION VENEZOLANA DE FOMENTO
- INSTITUTO NACIONAL DE LA VIVIENDA
- CORPORACION VENEZOLANA DE GUAYANA
- CORPOINDUSTRIA
- FUNDACOMUN

- CVF - CENTRALES AZUCAREROS
- CORPORACIONES REGIONALES DE DESARROLLO
- FONDOS :
  - a) DESARROLLO URBANO - b) NACIONAL DEL CAFE
  - c) NACIONAL DEL CACAO - d) CREDITO AGRICOLA
  - e) CREDITO INDUSTRIAL
- INSTITUTO DE CREDITO AGROPECUARIO

*Bancos comerciales*

Según la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito de 1988, los bancos comerciales poseen la característica de la captación de depósitos del público a la vista, a plazo y de ahorro, con el objetivo asignado a operaciones de crédito.

Específicamente, según el Artículo N° 30 de la Ley de 1988, los bancos comerciales podrán realizar operaciones de: adquisición, venta, descuento y redescuento de giros, letras de cambio, pagarés, bonos de prenda y otros documentos de crédito cuyo vencimiento no sea superior a un año; otorgamiento y obtención de anticipos con garantía de documentos de crédito; concesión de créditos en cuenta corriente o de giros al descubierto; adquisición y venta de títulos de la deuda pública nacional; emisión y venta de títulos emitidos o avalados por institutos autónomos o empresas del Estado; adquisición y venta de títulos de crédito emitidos por el Banco Central de Venezuela; adquisición y venta de obligaciones emitidas por organismos financieros públicos internacionales en los cuales la República tenga participación; adquisición y venta de obligaciones a empresas públicas y privadas de primer orden de valores estables y de fácil realización; otorgamiento y obtención de anticipos por plazos no mayores de dos años; créditos con garantía real con plazo hasta 10 años para financiar programas agrícolas con períodos de gracia que fije el Ejecutivo Nacional; créditos de 5 años a la República, institutos autónomos y empresas del Estado, siempre y cuando intervengan tres o más bancos; créditos de 5 años para el equipamiento de las instalaciones o servicios turísticos; operaciones de mesa de dinero por cuenta propia o ajena.<sup>20</sup> Por otra parte, las operaciones pasivas abarcan los depósitos a la vista, a plazos y de ahorro.<sup>21</sup>

---

20. Estas últimas disposiciones fueron introducidas en la modificación de la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito, de febrero de 1988. Las nuevas normas permiten utilizar los bancos privados para financiar directamente los programas de inversiones públicas.

21. Martín-Guedez (1984). Adicionalmente, la legislación y los principales encajes que regulan el sistema financiero venezolano se incluyen en los cuadros 1 y 2.

Para una presentación sucinta de las principales características de las instituciones e instrumentos de captación que posee el sistema financiero venezolano, véanse los cuadros 3 al 6.

En la actualidad existen 39 bancos comerciales, de los cuales 27 son privados, 8 operados por el Estado y 4 extranjeros. Por su parte, de los bancos privados, el Banco Nacional de Descuento y el Banco de Comercio fueron intervenidos en 1978 y 1985, respectivamente.

Los bancos comerciales son el centro del sistema financiero venezolano, ya que concentran más del 68% de los activos de sistema, incluyendo a las Entidades de Ahorro y Préstamo. Sin embargo, si se excluyen estas últimas, en consideración a su *status* legal específico, los bancos comerciales representarían casi 74% (cuadros 2 y 3). Además, de los activos de la banca comercial, aproximadamente un 20,4% pertenece al Estado y tan sólo un 0,6 a los bancos extranjeros.<sup>22</sup>

- 
22. De acuerdo a la legislación vigente, tres son las modalidades en que puedan operar los bancos extranjeros pueden operar en Venezuela. \*Oficinas de representación: 82 bancos extranjeros mantienen oficinas de este tipo. No se les permite, aunque de hecho lo hacen, ofrecer servicios bancarios, otorgar créditos o recibir depósitos por cuenta de sus oficinas principales. Sin embargo, se les consideran importantes centros de contacto para clientes privados y corporativos, así como para sus bancos corresponsales. \*Inversión minoritaria: La legislación venezolana permite una participación limitada -no superior a 20%- de capitales extranjeros en el patrimonio de los institutos financieros locales. Hoy en día, la participación de capitales extranjeros en la banca local es prácticamente nula. \*Autoridades especiales o acuerdos bilaterales: Existen cuatro institutos extranjeros en Venezuela que operan bajo este marco legal: 1) Banco Exterior de Los Andes y de España (EITEBANDES): Instituto de Desarrollo de la Región Andina, con capital de algunos países de esa región y de España; 2) Banco Tequendama; 3) Banco do Brasil; la presencia de estos dos últimos se origina en acuerdos comerciales bilaterales, suscritos con Colombia y Brasil, respectivamente, y 4) Citibank, el cual se acogió a la opción de operación limitada, prevista originalmente en la Ley de Bancos para aquellos bancos extranjeros que operaban en Venezuela al momento de promulgarse la Ley. Asociación Bancaria de Venezuela (1987).

**Cuadro 2**  
**ESTRUCTURA ACTIVA**  
**DEL SISTEMA FINANCIERO PARA 1987**  
*porcentajes*

Banca Comercial	68,09
Banca Hipotecaria	11,41
Entidades de Ahorro y Préstamo	7,75
Sociedades Financieras	10,54
Arrendadoras Financieras	2,20
<hr/>	
Total	100%
(millones de bolívares)	491.408

Fuente: Asociación Bancaria de Venezuela (1988)

Por otra parte, entre las instituciones financieras bancarias no monetarias, se encuentran: bancos hipotecarios, sociedades financieras, arrendadoras financieras, fondos de activos líquidos, sistema nacional de ahorro y préstamo, bancos especiales, sociedades de capitalización, y otros intermediarios financieros no bancarios.

*i) Bancos hipotecarios*

Los bancos hipotecarios tienen "por objeto principal hacer préstamos a largo plazo con garantía hipotecaria y sobre inmuebles urbanos, suburbanos y rurales, y emitir cédulas hipotecarias".<sup>23</sup> El plazo de estos créditos no podrá exceder de 25 años y su monto no deberá pasar del 75% del monto de los valores entre el avalúo y el precio de venta del inmueble dado en garantía.

La cédula hipotecaria constituyó durante mucho tiempo el principal instrumento de captación, ya que, pese a tratarse de títulos emitidos a largo plazo, operaba con un "mecanismo de recompra automática", lo cual le daba liquidez inmediata,

23. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito (1988). Artículo 33.

con una tasa nominal de interés alta (8,5%) para la época.<sup>24</sup> Sin embargo, debido a la situación económica interna y externa, se crearon instrumentos de largo plazo más atractivos, de acuerdo a la estructura de preferencias de los ahorristas, como los Certificados de Ahorro y los Bonos Quirografarios.<sup>25</sup> Actualmente operan 16 bancos hipotecarios, todos manejados por capitales privados, que concentran más del 11% del total de activos del sistema financiero (cuadro 2).

## ii) *Sociedades financieras*

Las sociedades financieras tienen como objetivo principal "intervenir en la colocación de capitales", financiar la producción, la construcción, la adquisición y la venta de bienes, así como la realización de servicios".<sup>26</sup> Asimismo, las sociedades financieras cumplen una importante función en "la promoción, organización o transformación de empresas mercantiles". En tal sentido, ellas están autorizadas para "poseer, suscribir, comprar, vender y conservar acciones y obligaciones y garantizar su colocación; negociar por cuenta propia o de terceros con valores públicos o privados y conceder préstamos con garantía de documentos mercantiles que provengan de operaciones de compra-venta a plazo de bienes muebles con reserva de dominio, préstamos para el financiamiento de actividades industriales, agrícolas, pecuarias, de pesca, forestales, garantizados con prenda o hipoteca y por un plazo no mayor de 20 años destinados al fomento de nuevas construcciones y a la adquisición de las mismas con fines de promoción y desarrollo de la vivienda y de la edificación industrial, comercial,

---

24. El "mecanismo de recompra automática" de las cédulas hipotecarias se refiere al hecho de que a pesar de que éstos eran instrumentos financieros de largo plazo con vencimiento a cinco años, diseñados para el financiamiento hipotecario, podían ser adquiridos a la par por los bancos emisores. Esto lo convertía en instrumento, con plena liquidez, afectando significativamente a las instituciones hipotecarias.

25. Los bonos quirografarios son instrumentos de captación de largo plazo con una denominación mínima de Bs. 250.000, garantía quirografaria -i. e., garantía (prendaria) personal simplemente con la firma de la institución financiera y de FOGADE (Bs. 250.000 por depositante). Su interés oscila entre los límites fijados por el Banco Central y están exonerados de impuesto sobre la renta (cuadro 5).

26. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 62º.

Cuadro 3  
**PRINCIPALES PARTIDAS**  
**DEL SISTEMA FINANCIERO, 1987 a/**  
*porcentajes*

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
	Total	Activos	Total	Total	Capital	Utilidad
	activo	líquidos b/	depósitos	depósitos a		líquida c/
				la vista		
Banca						
comercial	73,82	91,51	71,08	100,00	67,37 9,87	82,35
Banca						
hipotecaria	12,37	3,99	15,82		16,24 6,52	4,23
Sociedades						
financieras	11,43	4,07	11,97			8,57
Arrendadoras	2,39	0,43	1,13			4,84
<b>Total</b>	<b>453.305</b>	<b>86.793</b>	<b>302.106</b>	<b>108.946</b>	<b>25.553</b>	<b>3.967</b>
<i>(millones de bolívares)</i>						

Fuente: Asociación Bancaria de Venezuela (1987).

- a/ Excluidas las entidades de ahorro y préstamo, debido a su status legal particular y estructura de reporte de información financiera.
- b/ El monto de captación de los Fondos de Activos Líquidos es para la fecha de 90.000 millones de bolívares. Dicho monto no está considerado en este cuadro a fin de evitar un doble conteo en el monto total activo. Estos últimos incluyen además la disponibilidad en moneda nacional y extranjera e inversiones en valores, pero no consideran las acciones u obligaciones emitidas por compañías privadas.
- c/ Después de cancelado el Impuesto Sobre la Renta.

oficinas, clínicas, colegios y edificaciones para servicio comunal y similares".<sup>27</sup>

Además, las sociedades financieras tienen la finalidad de

27. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 63<sup>a</sup>.



promover la actividad industrial y el desarrollo de los mercados de capitales. Adicionalmente, ellas suplen algunas limitaciones de la banca comercial, ya que están facultadas para otorgar financiamiento por un plazo hasta de 20 años y participan en la colocación y suscripción de acciones y obligaciones en el mercado de capitales. Pueden financiar también la adquisición de vehículos, viajes de particulares y la construcción y adquisición de edificaciones industriales o comerciales.

Las sociedades financieras, por su parte, están autorizadas para captar depósitos de ahorro y a plazos, así como también para emitir certificados de ahorro y bonos quirografarios y financieros, con plazos, rendimientos y garantías variables, para lo cual existen 30 sociedades financieras (cuadros 4 y 5). Entre ellas, una es operada por el Estado venezolano. Nueve de ellas fueron intervenidas entre 1978 y 1988, habiéndose decretado la liquidación de cuatro. Las sociedades financieras en su conjunto poseen el 10,54% del total de activos del sistema financiero (cuadro 2).

### *iii) Arrendadoras financieras*

Las arrendadoras financieras "adquieren bienes muebles o inmuebles conforme a las especificaciones indicadas por el interesado, quien lo recibe para su uso, por un período determinado, a cambio de una contraprestación dineraria que incluye amortización del precio, intereses, comisiones y recargos de todo orden previstos en el contrato. El arrendatario puede optar durante el transcurso o al vencimiento del contrato, por devolver el bien, sustituirlo por otro, renovar el contrato o adquirir el bien, de acuerdo con las estipulaciones contratadas".<sup>28</sup> Al mismo tiempo, estas instituciones "podrán emitir únicamente bonos quirografarios y certificados de ahorro".<sup>29</sup>

Este mecanismo de financiamiento permite pues deducir como gastos los cánones pagados, para así disminuir el impuesto sobre la renta; adquirir el bien en cuestión por un monto muy bajo o sin costo al vencimiento del contrato, y financiar la totalidad del precio del bien.

---

28. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 96<sup>a</sup>.

29. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 99<sup>a</sup>.

**Cuadro 4**  
**PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LAS OPERACIONES PASIVAS Y ACTIVAS**  
**DE LAS INSTITUCIONES QUE COMPONEN EL SISTEMA FINANCIERO PRIVADO**

<b>Institución</b>	<b>Función Principal</b>	<b>Operaciones Activas</b>	<b>Operaciones Pasivas</b>
- Bancos Comerciales.	Financiamiento de la actividad comercial a través de pagarés, descuentos de giros, letras de cambio, crédito en cuenta corriente y crédito con garantía real.	Pagarés y descuentos hasta 1 año. Créditos con garantía real hasta 5 años.	Depósitos a la vista. Depósitos de ahorro. Depósitos a plazo fijo. Préstamos recibidos. Bonos de ahorro (no han sido utilizados).
- Bancos Hipotecarios	Financiamiento a largo plazo con hipoteca de primer grado sobre inmueble para la construcción y adquisición de viviendas y para urbanismo.	Préstamos hipotecarios hasta 30 años.	Cédulas Hipotecarias. Depósitos a Plazo. Depósitos de Ahorro. Certificados de Ahorro. Bonos Quirografarios. Préstamos obtenidos. Bonos de Ahorro.
- Sociedades Financieras.	Promover la creación de empresas mercantiles. Financiar la actividad industrial, agrícola y pecuaria. Financiamiento al consumo.	Financiamiento hasta 20 años de la actividad industrial y agropecuaria. Otros financiamientos hasta 7 años. Préstamos hipotecarios hasta 30 años. Financiamiento del consumo.	Bonos financieros con garantía hipotecaria. Depósitos a plazo. Certificados de ahorro. Bonos quirografarios. Depósitos de ahorro. Préstamos recibidos.
- Sociedades de capitalización.	Hacer inversiones con los fondos obtenidos a través de la celebración de contratos de capitalización.	Préstamos con garantía hipotecaria y garantía prendaria.	Títulos de Capitalización. Préstamos recibidos de bancos e institutos de crédito.
- Arrendadoras Financieras.	Efectuar contratos de arrendamiento tanto de bienes muebles como inmuebles con opción a compra.	Dar bienes muebles e inmuebles en arrendamiento con opción a compra.	Bonos quirografarios. Préstamo de fuentes institucionales.

(Continuación Cuadro 4)

Institución	Función Principal	Operaciones Activas	Operaciones Pasivas
- Entidades de Ahorro y Préstamo.	Crear y promover la formación de ahorros para su inversión en préstamos habitacionales.	Préstamos hipotecarios hasta 30 años. Préstamos para equipamientos con garantía hipotecaria hasta 5 años. Préstamos al constructor.	Aportaciones de ahorro. Depósitos a plazo (Libreta Dorada). Bonos quirografarios. Certificados de ahorro. Préstamos recibidos.
- Fondos de Activos Líquidos.	Obtener recursos de público a través de los denominados Fondos de Activos Líquidos o de Participaciones.	Invertir en títulos emitidos o avalados por la República, por el SNAP y otros conforme a la Ley General de Bancos.	Cesiones o ventas de derechos de participaciones en Fondos de Activos Líquidos.

Fuente: Martín-Guedez-Salcedo (1986), op. cit.

Cuadro 5  
**INSTRUMENTOS DE CAPTACION DE FONDOS QUE PUEDEN UTILIZAR  
 LOS INSTITUTOS DE CREDITO VENEZOLANOS**

Denominación	Institutos Emisores	Características	Observaciones
- Depósitos a la vista.	- Banca Comercial.	- Monto mínimo de acuerdo a la política del Banco. - No ganan intereses.	- Son a la vista movilizados a través de cheques. Están sujetos a la constitución de encaje legal del 15%.
- Depósitos de Ahorro.	- Banca comercial. - Banca hipotecaria. - Sociedades financieras (restringidas). - Entidades de ahorro y préstamo.	- Monto mínimo Bs. %. - Intereses fijados por el BCV.	- Son a la vista, no está permitida su movilización mediante cheques. Sujetos a encaje: 10% BC, 8% BH, SF y SNAP.
- Depósitos Plazo Fijo.	- Banca comercial. - Banca hipotecaria. - Sociedades financieras. - Entidades de ahorro y préstamo.	- Monto mínimo Bs. 250.000 - Plazo mínimo 90 días. - Intereses fijados por el BCV.	- Garantía hasta Bs. 250.000 - Sujetos a encaje del 8% con excepciones para los BH, SF y SNAP por los fondos de organismos oficiales.
- Cédulas Hipotecarias.	- Banca hipotecaria.	- Monto mínimo Bs. 5.000 con plazo de 5 años. - Intereses fijados por el BCV.	- Garantía hipotecaria. Están sujetas a un fondo de liquidez del 5%
- Bonos Financieros.	- Sociedades financieras.	- Monto mínimo Bs. 5.000 - Plazo mínimo 5 años. - Intereses fijados por el BCV.	- Garantía hipotecaria u otras. Están sujetas a un fondo de liquidez del 5%.

(Continuación Cuadro 5)

Denominación	Institutos Emisores	Características	Observaciones
- Bonos Quirografarios.	- Banca hipotecaria. - Sociedades financieras. - Arrendadoras financieras. - Entidades de ahorro y préstamo.	- Monto mínimo Bs. 250.000 - Plazo mínimo 180 días hasta 8 años. - Intereses fijados por el BCV.	- Garantía hasta Bs. 250.000 sujeta a un fondo de liquidez del 5%.
- Certificados de Ahorro.	- Banca hipotecaria. - Sociedades financieras. - Entidades de ahorro y préstamo.	- Monto mínimo Bs. 5.000. - Plazo mínimo 90 días. - Intereses fijados por el BCV.	- Garantía hasta Bs. 250.000 - Sujetos a un fondo de liquidez del 5%.
- Bono de Ahorro.	- Banca comercial. - Banca hipotecaria.	- Plazo 1 a 20 años. - Múltiplos de Bs. 100. - Intereses fijados por el BCV.	- Garantía hasta Bs. 250.000. - Sujetos a encaje legal. - No han sido utilizados en Venezuela.
- Fondos de Activos Líquidos y de Participación.	- Fondo fiduciario de activos líquidos.	- Monto, plazo y tasa sin regulación.	- Garantía hasta Bs. 250.000. - Sujetos a un fondo de liquidez del 8%.

Fuente: Martín - Guedez - Salcedo, (1986), op. cit.

Nota: La garantía que se menciona en este cuadro es aquella ofrecida por FOGADE de acuerdo a las normas establecidas en su Estatuto. De hecho, cuando una institución es intervenida, FOGADE apoya la operación a través de su auxilio financiero (mediante el otorgamiento de créditos a tasas de interés preferenciales y con garantía de cualquier activo) con el objeto de mantener la tranquilidad de los ahorristas y del sistema bancario. esta garantía se hace efectiva en caso de cierre por más de 180 días, liquidación o quiebra del Banco.

Las empresas de arrendamiento financiero han prosperado rápidamente, al punto de que existen 26 instituciones de este tipo en el país, las cuales controlan 2,2% del total de activos del sistema financiero en 1987 (cuadro 2).

iv) *Fondos de activos líquidos*<sup>30</sup>

Estas instituciones financieras recientes se dedican "a vender al público títulos o valores, así como derechos y participaciones sobre los mismos",<sup>31</sup> los cuales "sólo podrán ser títulos emitidos o avalados por la República, anticipo de depósitos a plazo, cédulas hipotecarias, bonos financieros, bonos quirografarios, bonos y certificados de ahorro y otros instrumentos de captación".<sup>32</sup> Además, "deberán obligatoriamente mantener en fideicomiso o en custodia, en un banco comercial, los títulos y valores adquiridos por ellos"<sup>33</sup> (cuadro 6).

Mediante la oferta de competitivas tasas de interés, calculadas sobre saldos diarios, y disponibilidad inmediata de los depósitos, los Fondos de Activos Líquidos han atraído una importante masa de depósitos particulares y corporaciones. Como parte de grupos financieros, estos fondos han intensificado la participación de ellos en el volumen de recursos operados dentro del sistema. Aun cuando este hecho afecta significativamente a algunas instituciones del mismo circuito, es evidente que el grupo como un todo se fortalece.

- 
30. Este tipo de instituciones financieras aparecen en Venezuela en 1978, con el objeto de "proporcionarle a los pequeños inversionistas el acceso al mercado de instituciones financieras de alta rentabilidad, en el cual éstos no pueden participar en forma directa puesto que no disponen de las sumas requeridas para ello". Basaño (1983). La aparición de estas instituciones tuvo por propósito captar nuevos recursos financieros y hacer operaciones con las sociedades financieras, que por entonces atravesaban por una delicada situación.
  31. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 106<sup>º</sup>.
  32. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 109<sup>º</sup>. Paradójicamente, en este artículo no se establecen normas acerca del mantenimiento del equilibrio entre las inversiones y obligaciones adquiridas, en los tocante a su liquidez, solvencia y rendimiento, con miras a evitar indeseables crisis de confianza y solvencia que minen la estabilidad no sólo de estas empresas, sino del sistema financiero en su conjunto.
  33. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 111<sup>º</sup>.

**Cuadro 6**  
**PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE CAPTACION**

Instrumento	Monto Mínimo (bolívares)	Plazo	Tasa de Mercado <sup>a/</sup>	Garantía	Tratamiento Tributario	Institutos Emisores <sup>c/</sup>
Depósitos a la vista	0 a 5.000	A la vista	-	b/		BC
Depósitos de ahorro	5	A la vista	8%	b/	Libre ISLR	BC BH SF
Aportaciones de ahorro	10	A la vista	7%	f/	Libre ISLR	EAP
Certificados de ahorro	5.000	Mín. 90 días.	10%	b/ f/	Libre ISLR	BH SF EAP
Depósitos a plazo	250.000	Mín. 90 días.	9%	b/	Libre ISLR	BC BH SF
Bonos Quirografarios	250.000	Mín. 180 días.	10,5%	b/	Libre ISLR	BH SF EAP
Cédulas Hipotecarias	5.000 y 10.000	Entre 8 y 25 a.	Variable	c/	Libre ISLR	BH
Bonos Financieros	Variable.	Entre 5 y 20 a.	Variable	c/	d/	SF
Libreta Dorada.	Entre 2.00 y 5.000	A la vista	9.0%	b/	Libre ISLR	BC EAP
Activos Líquidos	1.000	A la vista	10,5%	Quirogr.	Libre ISLR	FAL
Participaciones	Entre 10.000 y 25.000	Mín. 30 días.	Entre 12 y 15%	Quirogr.	Libre ISLR	FAL

Fuente: Asociación Bancaria de Venezuela (1987).

- a/ Tasa predominante en el mercado para la fecha de elaboración del informe. En febrero 16, 1989 fue anunciada la liberación de las tasas de interés vigentes en el mercado financiero.
- b/ Garantía de FOGADE hasta 250.000 Bolívares por depositante.
- c/ No están garantizados por FOGADE. Tienen las garantías previstas en la Ley de Bancos.
- d/ Con garantía hipotecaria están exonerados, con garantía global exonerados hasta un 50%.
- e/ BC: Bancos Comerciales; SF: Sociedades Financieras; BH: Bancos Hipotecarios; FAL: Fondos de Activos Líquidos; EAP: Entidad de Ahorro y Préstamo.
- f/ Garantía del BANAP hasta 500.000 Bolívares.

No obstante, "estos recursos están sometidos a una vulnerabilidad potencial que reside en su característica de inmediata liquidez. Por ello, una regulación más estricta es necesaria en relación al respaldo que los inversores deben proveer para garantizar el compromiso de readquisición inmediata". En la práctica, la garantía con que cuenta el inversionista, aparte de la que ofrece el Fondo de Garantía de Depósito y Protección Bancaria, es la solidez del grupo financiero que patrocina al fondo. En la actualidad existe un total de 24 fondos de activos líquidos.

v) *Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo*

El Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo (SNAP) se rige por su propia Ley y por las Normas de Operaciones Especiales. A diferencia de las instituciones financieras, las entidades de ahorro y préstamo son sociedades civiles sin fines de lucro y mantienen el carácter de una agrupación mutual en las que el objetivo no es el lucro, sino la satisfacción de las necesidades de vivienda de los asociados.<sup>34</sup> Por ello, "su objetivo fundamental es la captación de ahorros para invertirlos en préstamos a largo plazo para la adquisición, construcción, terminación, ampliación o refacción de sus viviendas".<sup>35</sup> Por otra parte, las operaciones pasivas que realizan las entidades de ahorro y préstamo, similarmente a las de la banca hipotecaria, son: aportaciones de ahorro, depósitos a plazo, bonos quirografarios y certificados de ahorro, entre otros.<sup>36</sup> Existen 28 entidades de ahorro y préstamo.

vi) *Bancos especiales*<sup>37</sup>

Estas instituciones han sido diseñadas para fomentar y promover el desarrollo económico del país, facilitar y asegurar el suministro de los productos de primera necesidad, proporcionar vivienda y colaborar con los comerciantes, industriales, agricultores, entre otros. Por ello, el Estado venezolano cuenta

---

34. Martín-Guedez-Salcedo, (1986).

35. Ley del Sistema Nacional de Ahorro y préstamo (1986). Gaceta Oficial N° 33513, 16 de julio de 1986, artículo 45°.

36. Ibid.

37. Ver figura 1.



con varios bancos especiales -el Banco Industrial de Venezuela (BIV), el Banco de Desarrollo Agropecuario (BANDAGRO) y el Banco de los Trabajadores de Venezuela (BTV)- cada uno regido por una ley especial.

El Banco Industrial de Venezuela tiene por objetivo fundamental "contribuir de modo eficaz al financiamiento de corto y mediano plazo de la producción, comercialización, transporte, almacenamiento y demás operaciones del sector industrial, particularmente prestando su asistencia financiera a empresas industriales establecidas o que se establezcan, establecimientos comerciales, almacenes generales de depósito, empresas de cualquier otra naturaleza cuya asistencia redunde en la ampliación o diversificación de la producción industrial..."<sup>38</sup>

Al mismo tiempo, el Banco Industrial de Venezuela puede realizar las operaciones previstas en la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito para los bancos comerciales y, adicionalmente, "constituir instituciones financieras y participar en el patrimonio de las existentes, siempre que ello sea necesario para el financiamiento de la diversificación y ampliación del sector industrial...; crear y promover o tomar interés en sociedades mercantiles destinadas a establecer almacenes generales de depósito...; realizar operaciones de fideicomiso y encargos de confianza; recolectar impuestos y recibir y efectuar su pago...; otorgar créditos con plazo de hasta cinco años con garantía hipotecaria o prendaria...; y otorgar créditos en las mismas condiciones anteriores cuando su producto se destine a la compra o importación de bienes intermedios o materias primas destinadas a la industria nacional..."<sup>39</sup>

El Banco de Desarrollo Agropecuario "tiene por objetivo la promoción, financiamiento y estímulo de empresas agrícolas, pecuarias, forestales y pesqueras cuya constitución sea conveniente para el desarrollo del sector agropecuario". En cuanto a sus operaciones, "puede recibir depósitos a la vista, a plazo y de ahorros, solicitar y recibir créditos a corto, mediano y largo plazo para el sector y otras propias de la banca comercial; emitir cédulas hipotecarias, bonos de ahorro y otras obligaciones; efectuar por cuenta y orden de sus prestatarios la venta anticipada de productos; financiar exportaciones de

---

38. Ley del Banco Industrial de Venezuela, Gaceta Oficial N° 30677, del 25 de abril de 1975.

39. Ibid.

productos agropecuarios, pesqueros y agroindustriales; promover cooperativas y asociaciones formadas por agricultores, ganaderos, pescadores, agroindustriales, forestales o de personas dedicadas a prestarle servicios a estos sectores; así como prestarles asesoría técnica, contable y bancaria".<sup>40</sup>

Por su parte, el Banco de los Trabajadores de Venezuela es una institución que tiene por objeto "fomentar el ahorro sistemático de los trabajadores...; facilitar los medios para satisfacer sus necesidades vitales mediante el otorgamiento de créditos; facilitar crédito a los artesanos y pequeños industriales; apoyar, estimular y propender al fortalecimiento del cooperativismo; y promover la creación de nuevas fuentes de trabajo y la expansión de las existentes, mediante la concesión de crédito a empresas productivas que operen en el país".<sup>41</sup> Además de realizar todas las operaciones señaladas en la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito para la banca comercial, puede efectuar, entre otras, las siguientes: "otorgar préstamos personales a los trabajadores con vencimiento a plazo no mayor de tres años; otorgar préstamos con garantía de las prestaciones sociales o de las utilidades; financiar planes vacacionales de los trabajadores; y otorgar préstamos hipotecarios por un plazo que no exceda de 25 años ni por más del 80% del valor del inmueble dado en garantía".<sup>42</sup>

#### *vii) Sociedades de capitalización*

Las sociedades de capitalización tienen por objeto "celebrar contratos de capitalización y hacer colocaciones con los fondos obtenidos mediante dichos contratos".<sup>43</sup> Evidentemente, estas instituciones "podrán abrir cuentas de ahorro, cuando se trate de planes especiales con entidades colectivas, debidamente legalizadas, para facilitar el mecanismo de pago

---

40. Ley del Banco de Desarrollo Agropecuario, Gaceta Oficial N° 1686 extraordinario, del 20 de septiembre de 1974. El Banco de Desarrollo Agropecuario fue intervenido el 12 de enero de 1981, ordenándose su liquidación el 13 de febrero de 1985.

41. Ley del Banco de los Trabajadores de Venezuela. Gaceta Oficial N° 30710, del 4 de junio de 1975. El Banco de los Trabajadores de Venezuela fue intervenido el 29 de noviembre de 1982, y el 13 de febrero de 1985 fue ordenada su liquidación.

42. Ibid

43. Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. (1988). Artículo 77°.

de interés, cobro de cuotas de capitalización o pago de créditos".<sup>44</sup>

Las sociedades de capitalización no han participado en la evolución operada en el sistema financiero nacional. Escasamente existen en la actualidad dos sociedades de capitalización, cuya significación es ínfima.

*viii) Otros intermediarios financieros no bancarios*<sup>45</sup>

Se podrían mencionar otros intermediarios financieros no bancarios, los cuales tienen escasa participación absoluta y relativa en el monto de los recursos financieros movilizados, entre ellos las cajas de ahorro y los institutos de previsión.

Las primeras están conformadas por los miembros de las empresas industriales, oficiales y financieras, a través de fondos acumulados provenientes de deducciones en sueldos y salarios, más un porcentaje que colocan las empresas. Estos recursos son administrados por un comité de miembros, el cual utiliza esos fondos para participar en el mercado de capitales y para préstamos a sus miembros.

Los institutos de previsión son similares a las cajas de ahorro, con la diferencia de que éstos reciben fondos del Gobierno y proveen cierto tipo de seguros de protección a sus miembros, tales como beneficios de jubilación y seguro de vida y de salud.

Finalmente, con respecto a las instituciones financieras no bancarias de carácter público, se deben mencionar el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV); la Corporación Venezolana de Fomento (CVF), recientemente en proceso de liquidación, el Instituto de Crédito Agrícola y Pecuario (ICAP); el Instituto Nacional de la vivienda (INAVI); el Fondo de Financiamiento para el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (CORPO-INDUSTRIA); el Fondo de Crédito Agropecuario (FCAP); el Fondo de Crédito Industrial (FONCREI); el Fondo de Financiamiento de las Exportaciones (FINEXPO); el Fondo de Desarrollo Urbano (FONDUR); la Fundación para el Desarrollo de la Comunidad (FUNDACOMUN); varias corporaciones de desarrollo regional y el Fondo Nacional del Café y el del Cacao.

---

44. Ibid

45. Este punto se base en Aguirre, (1981), op. cit.

a) *Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV)*

Fue creado en 1974 con el objeto de concentrar excedentes de ingresos petroleros del gobierno y canalizarlos hacia la inversión en los sectores básicos de la producción, lo cual ha hecho esencialmente a través de aportes de capital tanto en las empresas de electricidad, aluminio, hierro, entre otras, como en institutos bancarios oficiales. El Fondo de Inversiones está autorizado también para otorgar financiamiento a otras actividades prioritarias para el país.

b) *Fondo de Crédito Agropecuario (FCAP)*

Es un organismo autónomo, adscrito al Ministerio de Agricultura y Cría. Su función primordial es promover el financiamiento para el desarrollo de la infraestructura agrícola y pecuaria del país, lo cual se realiza mediante el cobro de intereses preferenciales. Recibe su presupuesto a través de asignaciones del Ejecutivo Nacional y canaliza sus créditos a través del sistema bancario.

c) *Fondo de Crédito Industrial (FONCREI)*

Es un ente autónomo, adscrito al Ministerio de Fomento. Su función fundamental consiste en promover el financiamiento para el desarrollo de infraestructura productiva industrial, aunque también otorga financiamiento para capital de trabajo. Sus recursos provienen de partidas presupuestarias del Ejecutivo Nacional y sus créditos los canaliza a través del sistema bancario. Los intereses sobre créditos de este instituto están subsidiados por el Estado.

d) *Fondo de Desarrollo Urbano (FONDUR)*

Este Fondo, adscrito al Ministerio de Desarrollo Urbano, fue creado en 1975 con la finalidad de financiar proyectos de urbanismo, turísticos y de viviendas de interés social, a tasas preferenciales, y de promover en general la industria de la construcción. Sus recursos, provenientes de asignaciones presupuestarias del Ejecutivo, son canalizados, a través de la banca hipotecaria y las entidades de ahorro y préstamo, a los constructores y promotores.

e) *Fondo de Financiamiento para las Exportaciones (FINEXPO)*

Este Fondo, adscrito al Banco Central de Venezuela, fue creado en 1973 con el propósito de promover la expansión y diversificación de las exportaciones no tradicionales. Está autorizado a negociar documentos de crédito representativos de operaciones de exportación y a otorgar préstamos destinados a los mismos fines.

f) *Corporaciones regionales de desarrollo*

Tienen por objeto promover el desarrollo económico armónico e integral de la región de que se trate y financiar y promover, mediante el uso adecuado de su patrimonio y de los recursos que pueda movilizar, la formación de nuevas empresas y mejora de las existentes.

g) *Fondo Nacional del Café y Fondo Nacional del Cacao*

Estos fondos funcionan separadamente a partir de 1975 y tienen como objeto el fomento y asistencia técnica de los cultivos mencionados. Sus propósitos son el fomento de la producción y de la industrialización. Sus fondos provienen del presupuesto del Ejecutivo Nacional.

## SECCION 2

### LA ECONOMIA VENEZOLANA, LA INTERMEDIACION FINANCIERA Y EL PROCESO AHORRO-INVERSION

#### 2.1 Consideraciones generales

El comportamiento de la economía venezolana desde la pasada década ha dependido significativamente de la evolución de su principal producto de exportación, el petróleo en los mercados internacionales. De hecho, las exportaciones y los ingresos fiscales dependen en forma preponderante del precio

y el volumen de exportación de ese producto. Específicamente, el sector petrolero representa más del 20% del Producto Interno Bruto, más de la mitad de los ingresos fiscales y cerca del 90% de las exportaciones totales. El desenvolvimiento de la economía venezolana, y en especial del sistema financiero, depende pues en gran medida del comportamiento del mercado petrolero internacional.

De allí que esta sección pretenda analizar el comportamiento de la economía venezolana y, al mismo tiempo, la intermediación financiera y el proceso ahorro-inversión. Para tal efecto se hará una detallada descripción del proceso económico venezolano, el cual ha determinado la intermediación financiera y, de hecho, la participación relativa de cada tipo de institución financiera descrita esquemáticamente en la sección anterior. Posteriormente, se examinará el proceso de ahorro-inversión que ha tenido lugar dentro de este marco económico.

## **2.2 La Economía y la intermediación financiera**

La meteórica elevación de los precios del petróleo a finales de 1973 creó las condiciones para que las autoridades económicas instrumentaran un ambicioso programa de inversiones públicas en las industrias básicas, esencialmente electricidad, aluminio y petroquímica. Ello significó un sustancial aumento en el gasto público interno real, financiado a través de la monetarización del ingreso petrolero. Por su parte, el sector privado respondió con prontitud, aumentando los niveles de inversión lo que se tradujo en un súbito crecimiento de la economía y en la elevación de los niveles de empleo y salarios reales.

El rápido crecimiento del consumo e inversión y el acceso irrestricto a divisas redundaron en la agudización del proceso inflacionario y en un fuerte incremento en las importaciones,<sup>46</sup> pese a que el sector industrial se expandió a un ritmo sin precedentes. Las exportaciones, básicamente de petróleo y acero, tendieron a aumentar, generando déficit

---

46. La inflación se aceleró a pesar de la creación del Fondo de Inversiones de Venezuela en 1975, el cual esterilizó parcialmente el ingreso petrolero. Por su parte, la inversión privada fue financiada a través de la creación de instituciones crediticias públicas, las cuales ofrecían recursos a tasas de interés subsidiadas.

sustanciales en el sector público y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Estos fueron financiados, en importante medida, a través de endeudamiento externo y pérdida de reservas internacionales (cuadros 7-8).

La política fiscal expansiva tuvo además un efecto considerable sobre la evolución de la base monetaria y, en consecuencia, sobre la liquidez monetaria. Este hecho produjo un importante aumento en el nivel de las captaciones del sistema financiero, esencialmente del público, lo cual se reflejó en el nivel de sus colocaciones y disponibilidad en moneda nacional.<sup>47</sup> Asimismo, la significación de los depósitos totales respecto de la liquidez monetaria aumentó de manera apreciable durante este período y, consecuentemente, la intermediación financiera se elevó (cuadro 9).

Por otra parte, la banca comercial alcanzó una elevada participación en el total de recursos operados del sistema y en relación al Producto Interno Bruto. La banca hipotecaria obtuvo una importante participación, producto de su dependencia de las cédulas hipotecarias como instrumento de captación y de los préstamos hipotecarios para sus colocaciones. La importancia del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo y de las sociedades financieras respecto del total de recursos operados y del producto interno real se mantuvo, merced a un crecimiento a ritmo similar de captaciones y colocaciones (cuadros 10-13). Similares apreciaciones pueden desprenderse de la relación colocaciones y activos (cuadro 14).

Cabe resaltar que en 1978 se observa una caída importante en el ritmo de la actividad económica y, al mismo tiempo, una aceleración en el proceso de intermediación, producto de la ampliación de la asistencia financiera por parte del Banco Central a través de operaciones de redescuentos y anticipos. Este hecho puede representarse a través de la participación de la banca comercial en el total de recursos operados y en el Producto Interno Real, como consecuencia del inicio de la salida de capitales privados. Al mismo tiempo, la banca hipotecaria acusa un comportamiento poco dinámico, debido a la escasa flexibilidad de las cédulas hipotecarias y los bonos financieros, los cuales habían sido adquiridos por el Banco Central. Por su parte, las sociedades financieras y entidades de ahorro y préstamo se ven igualmente afectadas.

---

47. Existe una alta correlación entre las colocaciones de la banca comercial y la inversión bruta fija total para el período 1974-1978. Sin embargo, esta relación no se mantiene para los años siguientes.

**Cuadro 7**  
**INDICADORES MACROECONOMICOS 1974 - 1987**  
*tasas reales de variación*

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 <sup>a/</sup>
<b>PTB Real</b>														
- Total	6,1	6,1	8,8	6,7	2,1	1,3	-1,9	-0,3	0,7	-5,6	-1,4	0,3	6,8	3,0
- No Petrolero	9,8	11,1	9,8	7,8	2,5	0,8	-1,5	0,0	1,4	-3,7	-1,2	0,6	7,1	4,2
<b>Demanda Agregada</b>														
- Consumo Privado	17,7	14,0	10,4	11,1	10,6	3,6	1,2	2,1	3,2	-6,4	1,9	-0,2	6,2	9,7
- Inv. Privada	2,0	20,8	16,4	33,4	-1,6	-20,3	-23,5	-19,8	-23,6	-34,0	37,9	-4,5	23,0	16,5
- Gasto Público	14,0	20,0	32,4	9,4	6,5	-1,1	2,4	11,2	6,9	-25,7	-11,9	1,0	2,7	3,9
- Exportaciones	-17,7	-20,0	-2,5	-8,1	0,0	7,7	-12,0	-5,3	-14,0	2,8	-4,3	-11,2	-37,8	15,8
- Importaciones	28,4	24,5	24,0	32,0	7,9	-13,1	-6,9	1,1	7,4	-39,9	1,0	1,7	4,4	12,3
Precios Consumidor	11,3	7,7	7,7	7,8	7,2	12,0	21,3	16,2	10,0	6,4	12,5	11,4	11,6	28,1
Precios Mayor	21,2	11,0	6,7	12,4	7,5	10,4	23,0	15,0	8,6	7,0	17,5	18,2	11,9	45,7
Salario Real	7,2	6,2	7,6	3,5	9,5	-2,3	-5,2	-4,5	-6,8	-3,9	-8,7	1,5	4,8	-13,4
Liquidez (M2)	31,8	47,6	23,6	24,1	15,2	14,8	23,4	20,2	3,6	26,4	8,8	8,6	16,6	24,3
Liquidez Real	20,5	39,9	15,9	16,3	8,0	2,8	2,1	4,0	-6,4	20,0	-11,5	-2,2	6,5	-3,8
Tasa Desempleo(%)	6,5	6,0	5,3	4,6	4,3	5,9	5,6	6,3	7,1	10,2	13,3	12,1	10,5	8,5
Tasa Interés Pond.	9,8	10,0	10,0	10,0	10,5	13,0	12,4	14,5	16,3	16,3	15,1	13,8	12,7	12,7
Tipo Cambio Real	5,1	4,6	4,5	4,2	4,7	4,7	4,5	3,6	3,2	3,3	4,8	4,6	4,4	5,7

Fuente: Cálculos propios. B.C.V Anuario de Cuentas Nacionales. Rodríguez, M. (1986).

a/ Cifras estimadas



**Cuadro 8**  
**BALANZA DE PAGOS, 1974 - 1987**  
*en millones de dólares*

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 <sup>a/</sup>
Transac. Corrientes	5.760	2.171	256	-3.179	-5.175	350	4.728	4.000	-4.246	4.427	4.972	1.086	-1.471	-1.125
- Export. F.O.B.	11.290	8.982	9.342	9.661	9.174	14.360	19.275	20.181	16.516	14.759	15.851	14.178	9.122	10.567
- Import. F.O.B.	-3.876	-5.462	-7.337	-10.194	-11.234	-10.004	-10.877	-12.123	-13.584	-6.409	-7.877	7.388	7.862	8.832
Saldo en Mercancías	7.414	3.520	2.005	-533	-2.060	4.356	8.398	8.058	2.932	8.350	7.974	6.790	1.260	1.735
Saldo Bienes y Serv.	5.959	2.344	486	-2.896	-5.328	757	5.167	4.409	-3.607	4.638	5.150	3.214	-1.433	-975
Capital no Monetario	-1.125	88	-2.405	751	2.649	246	-3.524	610	3.911	-3.402	-3.354	-1.104	-1.259	-67
Errores y Omisiones	-468	408	2.146	2.253	1.525	514	-1.211	-2.139	-2.385	-278	782	-275	-1.155	316
Saldo en Transacciones														
Corrientes y Capital	4.167	2.667	-5	-175	-1.561	1.110	-7	2.471	-2.720	747	2.400	1.707	-3.885	-876
Creación Ofi. Reservas	2	-5	47	19	31	110	73	53	2.935	-190	5	50	72	195
Movimiento Monetario	-4.169	-2.662	-42	156	1.530	-1.220	-66	-2.524	-215	-577	-2.405	-1.757	3.813	681

Fuente: Banco Central de Venezuela. Anuario de Cuentas Nacionales e Informe Anual (varios años)  
a/ Cifras estimadas.

**Cuadro 9**  
**INDICADORES FINANCIEROS**

Años	Liquidez monetaria	Sistema Financiero a/ depósitos	préstamos	Depósitos/ liquidez	Indice de intermediación
	(millones de bolívares)			(porcentajes)	
1974	27.449	32.824	31.250	83,62	95,23
1975	40.460	47.614	46.073	84,44	96,16
1976	51.187	64.711	60.739	79,10	93,86
1977	63.535	81.645	70.622	77,82	86,50
1978	73.180	96.387	85.255	75,92	88,45
1979	84.043	108.894	100.105	77,18	91,90
1980	103.744	130.609	118.585	79,43	87,08
1981	124.691	155.166	135.120	80,36	91,53
1982	129.136	167.715	153.505	77,00	79,34
1983	163.272	199.030	157.908	82,03	81,42
1984	177.567	201.758	170.317	88,01	83,53
1985	192.999	255.087	188.015	85,74	86,13
1986	244.931	265.810	228.907	84,62	94,26
1987	279.649	327.844	309.011	85,30	95,52

Fuente: Cálculos propios. Martín-Guedez-Salcedo (1986).

a/ Incluye Banca Comercial, Banca Hipotecaria, Sociedades Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo.

Cuadro 10  
**PARTICIPACION TOTAL DE RECURSOS OPERADOS  
 POR TIPO DE INSTITUCION**  
*porcentajes*

Año	Banca comercial	Banca hipotecaria	Sociedades financieras	Entidades ahorro y préstamo	Total
1974	72,03	11,58	7,11	9,28	100,00
1975	72,68	11,09	7,79	8,44	100,00
1976	72,75	11,54	7,60	8,11	100,00
1977	71,40	11,06	8,15	8,79	100,00
1978	69,86	11,39	8,92	9,83	100,00
1979	65,56	12,14	11,07	11,23	100,00
1980	66,46	10,86	11,19	11,49	100,00
1981	65,48	11,23	11,20	12,09	100,00
1982	63,49	12,22	11,04	13,25	100,00
1983	63,24	12,84	9,11	14,81	100,00
1984	65,74	12,03	8,20	14,03	100,00
1985	70,46	10,59	6,86	12,09	100,00
1986	64,24	15,02	11,61	9,13	100,00
1987	68,50	12,82	11,48	7,70	100,00

Fuente: Cálculos propios. Martín-Guedez-Salcedo (1986)

Cuadro 11  
**VARIACION INTERANUAL DE CAPTACIONES  
 Y COLOCACIONES POR INSTITUCION**  
*porcentajes*

Años	Banca comercial		Banca hipotecaria		Sociedades financieras		Entidades ahorro y préstamo	
	d	p	d	p	d	p	d	p
1974	24,71	34,72	79,76	29,58	38,20	36,74	34,93	17,20
1975	46,87	50,56	112,04	39,08	84,46	54,91	36,25	32,07
1976	31,06	38,03	9,83	41,18	14,47	36,76	25,77	32,34
1977	27,51	18,19	40,14	25,89	31,86	34,55	34,50	36,50
1978	14,32	20,76	(5,42)	18,15	53,22	25,53	26,60	41,83
1979	4,81	4,88	348,40	9,05	81,78	24,09	15,21	38,31
1980	30,22	15,00	(33,23)	12,26	24,53	20,86	19,73	26,49
1981	18,72	9,61	41,81	18,26	11,18	18,84	25,51	19,58
1982	(0,77)	10,63	11,68	21,56	1,25	13,25	21,87	21,58
1983	13,56	(10,83)	16,70	9,72	(16,16)	(12,08)	28,47	9,50
1984	8,63	18,88	(8,95)	4,99	(3,86)	1,03	6,51	3,66
1985	11,83	14,23	(17,42)	3,65	(36,92)	13,47	4,41	9,59
1986	22,23	32,50	6,55	6,00	25,75	18,18	11,65	2,20
1987	28,23	40,31	10,03	8,46	21,36	31,65	7,84	8,55

Fuente: Cálculos propios. Banco Central de Venezuela.

d depósitos.

p préstamos.

**Cuadro 12**  
**PROPORCION DE CAPTACIONES**  
**POR TIPO DE INSTITUCION CON RESPECTO**  
**AL PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL**

Años	Banca comercial captación/ PIB real	Banca hipotecaria captación/ PIB real	Sociedades financieras captación/ PIB real	Entidades ahorro y préstamos captación/ PIB real	Total
1974	0,1596	0,0519	0,0255	0,0215	0,2585
1975	0,2317	0,0687	0,0377	0,0270	0,3650
1976	0,2769	0,0844	0,0448	0,0313	0,4374
1977	0,2812	0,0924	0,0525	0,0370	0,4631
1978	0,3123	0,1008	0,0608	0,0484	0,5222
1979	0,2835	0,0921	0,0610	0,0508	0,4874
1980	0,2373	0,0816	0,0608	0,0565	0,4362
1981	0,2270	0,0867	0,0645	0,0602	0,4384
1982	0,2322	0,0932	0,0653	0,0687	0,4594
1983	0,2392	0,1133	0,0690	0,0785	0,5000
1984	0,2352	0,0994	0,0588	0,0680	0,4614
1985	0,2570	0,0982	0,0650	0,0648	0,4850
1986	0,3297	0,0960	0,0753	0,0610	0,5619

Fuente: Cálculos propios. Banco Central de Venezuela.

Nota: Se utilizó el deflactor PIB para las captaciones reales.

**Cuadro 13**  
**PROPORCION DE COLOCACIONES**  
**POR TIPO DE INSTITUCION CON RESPECTO**  
**AL PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL**

Años	Banca comercial colocación/ PIB real	Banca hipotecaria colocación/ PIB real	Sociedades financieras colocación/ PIB real	Entidades ahorro y préstamos colocación/ PIB real	Total
1974	0,2352	0,0765	0,0377	0,0317	0,3811
1975	0,3071	0,0910	0,0499	0,0358	0,4838
1976	0,3599	0,1097	0,0583	0,0406	0,5686
1977	0,3653	0,1201	0,0682	0,0480	0,6017
1978	0,4019	0,1297	0,0782	0,0623	0,6721
1979	0,3525	0,1211	0,0809	0,0732	0,6277
1980	0,3374	0,1161	0,0865	0,0803	0,6203
1981	0,3125	0,1194	0,0887	0,0829	0,6035
1982	0,3152	0,1238	0,0879	0,0932	0,6201
1983	0,3034	0,1437	0,0876	0,0996	0,6344
1984	0,3225	0,1364	0,0806	0,0932	0,6327
1985	0,3376	0,1291	0,0854	0,0851	0,6372
1986	0,3968	0,1155	0,0906	0,0734	0,6763

Fuente: Cálculos propios. Banco Central de Venezuela.

Nota: Se utilizó el Índice de precios al Consumidor del Área Metropolitana de Caracas para deflactar las colocaciones.

Cuadro 14  
RELACION COLOCACIONES/ACTIVOS

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Banca Comercial	62.02	66.01	66.83	62.34	61.88	56.99	56.52	51.71	53.24	42.17	44.88	46.46	49.18
Banca Hipotecaria	91.56	87.67	87.63	87.47	87.08	86.66	84.01	82.79	86.28	83.50	80.17	77.66	76.71
E.A.P.	77.12	77.26	80.03	79.41	81.45	89.01	82.99	81.26	81.12	76.26	73.71	71.48	60.51
Soc. Financieras	85.87	84.68	82.18	82.73	79.75	75.35	73.66	71.75	69.17	63.00	60.13	63.11	61.49

Fuente: Cálculos propios

**Cuadro 15**  
**EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA Y LOS ACTIVOS**  
**EXTERNOS DE VENEZUELA**  
*millones de dólares*

Años	Saldo Cuenta Corriente	Deuda Externa Total	Variación Deuda Externa Total	Incremento Inversión Extranjera Directa	Variación Reservas Internac.	Activos Externos Totales Privados	Variación Activos Externos Totales Privados
1967						1.500	
1968	-193	2.676	91	184	54	1.528	28
1969	-220	2.779	103	224	11	1.624	96
1970	-104	2.906	127	-23	84	1.540	-84
1971	-11	3.089	183	211	456	1.467	-73
1972	-101	3.331	242	-376	277	955	-512
1973	877	3.547	216	-84	656	1.308	353
1974	5.760	6.637	3.090	-430	4.169	5.559	4.251
1975	2.171	7.232	595	418	2.662	6.081	522
1976	254	11.662	4.430	-889	42	9.834	3.753
1977	-3.179	15.191	3.529	-3	-156	10.337	503
1978	-5.735	20.717	5.526	67	-1.530	11.725	1.388
1979	350	25.737	5.020	88	1.220	15.963	4.238
1980	4.728	28.651	2.914	55	66	23.594	7.631
1981	4.000	31.836	3.185	184	2.524	28.439	4.845
1982	-4.246	35.817	3.981	253	-2.740 <sup>b/</sup>	31.167	2.728
1983	4.427	35.429	-388	86	557	34.735	3.568
1984	5.298	33.783	-1.646	42	2.122	36.307	1.572
1985	3.086	32.896	-887	106	1.175	37.437	1.130
1986	-1.471	32.424	-472	16	-3.813	39.323	1.886
1987 <sup>a/</sup>	-1.125	30.854	-1.570	21	-681	37.330	-1.993

Fuente: Ministerio de Hacienda. Banco Mundial, *World Debt Tables*. FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*. B.C.V., *Anuario de Cuentas Nacionales*, RODRIGUEZ, M. (1984), Cálculos propios.

Nota: El cálculo aproximado de incremento de activos externos del sector privado se realizó a partir del incremento de activos externos totales (saldo cuenta corriente más incremento de deuda externa) menos el incremento de los activos externos del sector público (variación de las reservas internacionales del país) y de la inversión extranjera directa.

a/ Cifras estimadas

b/ Esta cifra no incluye revalorización del oro.



A partir de 1979 la economía comienza a mostrar síntomas contractivos, exacerbados por la merma de crecimiento del gasto público real, con el objeto de ajustarse a la caída de los ingresos petroleros. Por su parte, la inversión privada disminuye significativamente.<sup>48</sup> Este hecho genera una contracción en el ritmo de la actividad económica y, por ende, una caída en el producto real y un aumento en la desocupación. Este comportamiento de la economía interna fue paradójico, tomando en consideración que a principios de 1979 se había registrado una fuerte alza de los precios del petróleo, que generó un incremento en la renta petrolera, la cual no fue utilizada para dinamizar la economía, sino, por el contrario, para acumular reservas (cuadros 7 y 8).

Esta situación doméstica se vio agravada por cambios en el entorno económico internacional. La elevación de las tasas de interés externas crearon alternativas evidentes a la inversión privada doméstica. A su turno, las tasas de interés internas administradas fueron mantenidas por Venezuela en niveles artificialmente bajos respecto de las internacionales, incentivándose así la salida de capitales privados (cuadro 15).

Por lo anterior, la participación relativa de la banca comercial e hipotecaria en el total de recursos operados se mantuvo, a pesar de que sus carteras de crédito aumentaron por efecto de los recursos adicionales provenientes de la asistencia crediticia del Banco Central.<sup>49</sup> Adicionalmente, la

---

48. Este comportamiento obedeció al exceso de capacidad instalada; y a la sobrevaluación del bolívar, que hacía poco lucrativa la inversión para exportaciones no tradicionales o en industrias sustitutivas de importaciones y, la mismo tiempo, provocaba salidas de capitales al exterior. Pazos (1986). Por lo antes mencionado, Venezuela es un caso típico de "enfermedad holandesa", debido al pernicioso efecto que la significativa apreciación del tipo de cambio tuvo sobre el desarrollo industrial. La generación de ahorro, esencialmente de carácter público, no es inconveniente; lo importante son los proyectos de inversión. Esto último, dentro de un sistema económico altamente distorsionado y, que por ende, provocó una deficiente asignación de recursos, induciendo la salida de capitales.

49. La asistencia crediticia del Banco Central de Venezuela a la banca hipotecaria se refirió a la compra masiva de cédulas hipotecarias, las que siguen en poder del Banco Central a través de su sustitución al vencimiento de ellas. Evidentemente, este tipo de medidas tienen un efecto redistributivo significativo y afectan además la evolución futura de la economía.

banca hipotecaria se vio beneficiada por el otorgamiento de préstamos subsidiados. Por su parte, las sociedades financieras se desarrollaron a través del financiamiento proveniente del exterior. Finalmente, las entidades de ahorro y préstamo recibieron recursos de otras instituciones para aumentar su captación, lo que sumado al aumento registrado en la asistencia crediticia por parte del BANAP ayudó al aumento de sus colocaciones<sup>50</sup> (cuadros 10-14).

No obstante, en agosto de 1981 se instrumentó una liberación de tasas de interés, cuyos niveles, entre 1982-1984, se empinaron 4 puntos porcentuales por encima de las internacionales. Esta evolución no desestimuló, empero, la masiva salida de capitales, evidenciando que las expectativas de devaluación se encontraban muy por encima del diferencial observado<sup>51</sup> (cuadro 15).

Se debe mencionar, además, que la salida de capitales fue incentivada por las autoridades monetarias con el objeto de atenuar presiones inflacionarias a través de la destrucción monetaria. Evidentemente, las altas tasas de interés y las expectativas de devaluación explican el descenso de los niveles de inversión privada y el aumento de la intermediación financiera, sumándose al grupo de factores que contribuyeron al bajo nivel de actividad económica que Venezuela exhibió desde 1979.

Esta situación originó un estancamiento en la liquidez

---

50. Cabe resaltar que a fines de 1980, se introducen modificaciones importantes en las condiciones para las operaciones con instituciones hipotecarias, mediante: i) tasas de interés ajustables periódicamente; y ,más importante, ii) condiciones equivalentes para captaciones y colocaciones realizadas con bancos hipotecarios y entidades de ahorro y préstamo.

Esto último reviste importancia debido a que las entidades de ahorro y préstamo se cifan a normas más rigurosas (condiciones de avalúos más restrictivas, porcentajes de financiamiento más limitados, montos máximos de financiamiento, entre otros) que la banca hipotecaria para el financiamiento para la construcción y adquisición de viviendas.

51. Aunque no se le puede achacar toda la responsabilidad por la salida de capitales, es evidente que el sector financiero fue incapaz de generar instrumentos de captación acordes con la estructura de preferencias de los ahorristas y que atenuaran la salida de capitales. En general, el sistema financiero no puede resolver los inconvenientes económicos de un determinado país, como Venezuela, con un sistema altamente distorsionado y "representado" por recursos del Estado. No obstante, el sistema financiero podría haberlos atenuado si hubiese funcionado adecuadamente.

monetaria que produjo una reducción importante en los depósitos en la banca comercial. Su actividad crediticia se mantuvo merced a la utilización del encaje excedentario. Las instituciones de financiamiento hipotecario (banca hipotecaria y entidades de ahorro y préstamo) y las sociedades financieras lograron mantener su participación en los recursos operados en el sistema financiero y su significación respecto del producto interno, gracias al crecimiento de sus colocaciones (cuadros 10-14).

Para finales de 1982 y principios de 1983 el mercado petrolero se mantenía inestable, la salida de capitales continuaba y las obligaciones externas públicas eran superiores a los ingresos esperados de las exportaciones petroleras. Ello condujo el 24 de febrero de 1983 a la devaluación del tipo de cambio y a la imposición de controles de cambio, con el objeto de eliminar la sobrevaluación del signo monetario.

La economía venezolana mostró el peor resultado de su historia económica reciente, al caer casi 6 puntos porcentuales el producto real en 1983 (cuadro 7). Esta situación provoca, adicionalmente, una contracción en la demanda de crédito en la banca comercial. Sin embargo, las entidades de ahorro y préstamo incrementan su importancia en las captaciones, lo que va elevando su significación dentro de los recursos operados en el sistema y respecto del producto interno real. Por su parte, la significación de la banca hipotecaria y sociedades financieras declina la de las últimas como consecuencia de la situación cambiaria, debido a que dependían de fuentes externas de financiamiento (cuadros 10-14).

Las autoridades que asumieron en 1984 diseñaron un plan de ajustes con el objeto de corregir los desequilibrios externos e internos y restaurar las condiciones necesarias para reiniciar el crecimiento económico a través de la modificación cambiaria y reorientación del gasto público. Una vez iniciado el proceso de ajuste, se adoptaron medidas con el objeto de reactivar la dinámica económica interna. Así, desde 1985 se ha instrumentado un plan de inversiones públicas dirigido a proyectos con altos coeficientes de generación de empleo en sectores productivos. Por ello, estos últimos años se han caracterizado por una política fiscal expansiva, lo cual se ha traducido en la recuperación del producto real. Sin embargo, ello se ha alcanzado en un contexto de fuerte deterioro de las cuentas externas, atribuible a la inestabilidad en los mercados petroleros, que redundó en una caída en el precio medio del petróleo, y a la decisión de cancelar totalmente las obligaciones externas (cuadro 7).

Desde el punto de vista fiscal, la inestabilidad en el mercado petrolero provocó una caída en los ingresos fiscales, parcialmente compensado por el incremento de la recaudación proveniente de las utilidades cambiarias, producto de la depreciación del bolívar en el mercado libre. La gestión fiscal ha provocado así incrementos en la demanda de dinero, consecuencia de la ampliación del producto real, correspondida por un aumento de la tasa de expansión de la oferta monetaria ocasionado por el déficit público. Consecuentemente, la tasa de desempleo ha caído y la inflación se ha acelerado (cuadro 7). Por su parte, el sector externo se ha caracterizado por ser altamente deficitario (cuadro 8).

En estos años se observa un mejoramiento en la banca comercial y en las sociedades financieras, consecuencia de las operaciones realizadas dentro de los grupos financieros a través de los fondos de activos líquidos, que actúan como oficinas de captación de recursos. Adicionalmente, las sociedades financieras se han visto beneficiadas por la ampliación de la asistencia crediticia por parte del Banco Central. A su turno, las entidades de ahorro y préstamo y la banca hipotecaria continúan perdiendo significación respecto del total de recursos operados y del producto real, debido a la menor demanda de créditos para adquisición y construcción de vivienda, a los problemas por los que atraviesa la industria de la construcción, y a la merma de fuentes prestables (cuadros 10-14).

### 2.3 El proceso ahorro-inversión<sup>52</sup>

Como se mencionó en la sección anterior, el crecimiento económico venezolano ha sido determinado por sus niveles de inversión (pública y privada) y, en su contrapartida, sus niveles de ahorro. Asimismo, el estancamiento se caracterizó, entre otras cosas, por una merma de la inversión (especialmente privada) y la salida del ahorro privado hacia el exterior. Por otra parte, Venezuela comenzó a acumular a mediados de los setenta superávit en su cuenta corriente, transformándose en acreedor neto *vis-à-vis* el resto del mundo.

De hecho, en el quinquenio 1974-1978 se observa un vigoroso aumento del ahorro e inversión, consecuencia del impacto económico del acrecentado ingreso petrolero del

---

52. Esta sección se basa en Rodríguez, M. (1987).

período. En efecto, tanto el ahorro como la inversión alcanzaron una significación superior al 30% del producto. Por su parte, el período 1979-1983 mostró una caída en el ingreso real por habitante, fenómeno atribuible a una disminución importante en los niveles de inversión y ahorro internos, a 25% y 27% del producto, respectivamente, pese al segundo choque petrolero que tuvo lugar en 1979 (cuadro 16).

La distribución del ahorro (en público y privado) se ha visto determinada por el alza de los precios del petróleo, que incrementó los ingresos fiscales del sector público, transformándolo así en ahorrador neto. Con respecto a la trayectoria de la inversión, ésta ha sido determinada por los recursos petroleros, los cuales hicieron que tanto la inversión pública como la privada aumentaran significativamente.

El crecimiento de los niveles de inversión en 1974-1978 fue generalizado en todos los sectores y en todas las categorías de inversión (maquinarias, equipos y construcción). Por su parte, la acumulación pública de capital se materializó en maquinaria y equipos, esencialmente por la expansión de las empresas básicas del Estado. En forma paralela, se incrementó la inversión en obras de infraestructura agrícola, sanitaria, educacional y de transporte. El sector privado incrementó adicionalmente su inversión en manufactura y construcción. Estos hechos generaron excesos de demanda agregada, los cuales contribuyeron a crear presiones sobre la cuenta corriente de balanza de pagos.

En 1979-1983 la inversión total cayó principalmente en el sector manufacturero y la construcción. La inversión pública mantuvo sus niveles anteriores, como consecuencia de la continuación de los proyectos de las empresas básicas, pero la inversión privada retrocedió, determinada por las políticas de gastos, crediticia, cambiaria y de precios. De hecho, las políticas contractivas en el trienio 1979-1981 provocaron el colapso de la inversión privada, el cual explica en parte la masiva salida de capitales. Posteriormente, las políticas expansivas fueron incapaces en un contexto de sobrevaluación de la moneda, libre convertibilidad y fuga de capitales, de generar crecimiento a través de la detención de la caída de la inversión privada.

**Cuadro 16**  
**PARTICIPACION DEL AHORRO**  
**E INVERSION EN EL PIB 1974-1983**  
*porcentajes*

	Ahorro			Inversión		
	bruto interno	público	privado	bruta fija	bruta pública	bruta privada
1974-1979	0,35	0,19	0,16	31,5	12,3	19,2
1979-1983	0,27	0,16	0,11	24,9	14,3	10,6

Fuente: Rodríguez, M. (1987), Notas sobre Ahorro e Inversión, mimeo, BCV, Anuario de Cuentas Nacionales (varios años).

El ahorro interno, a su vez, fue determinado por una contribución conjunta del Gobierno General, el sector petrolero y las empresas públicas y privadas, en ese orden de importancia.<sup>53</sup> El Gobierno General generó su ahorro a través del sector externo petrolero, siendo estos recursos asignados al financiamiento de la inversión pública. Por su parte, las empresas del Estado no petroleras y el sector privado se convirtieron en los demandantes de recursos que generaban los agentes del sector público (cuadro 17). Se puede observar que el ahorro financiero de las empresas estatales no petroleras fue ampliamente negativo entre 1974 y 1984, debido a que ellas realizaban las inversiones en los sectores básicos.

53. Para realizar un análisis sobre la asignación de estos recursos se debe utilizar un modelo de usos y fuentes de fondos por instituciones. Esto permite evaluar la capacidad de intermediación del sistema bancario en el proceso ahorro e inversión.

**Cuadro 17**  
**FLUJO DE FONDOS POR SECTORES INSTITUCIONALES**  
*en términos reales y en millones de bolívares*

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
<b>Banco Central de Venezuela</b>											
Ahorro Bruto	141,23	192,00	164,40	182,14	295,91	312,20	284,98	350,55	-778,78	-1627,86	155,23
Inversión Bruta	12,98	6,00	3,11	6,36		1,11	2,98	3,44	2,09	52,44	2,44
Ahorro Financiero	128,24	186,00	161,29	175,78	295,91	311,09	281,99	347,10	-780,87	-1680,31	152,79
<b>Fondo de Inversiones de Venezuela</b>											
Ahorro Bruto	237,55	801,83	808,00	932,77	1.020,10	938,48	880,00	1.029,91	741,13	701,12	694,80
Inversión Bruta	0,54	1,09	-0,51	0,97	0,90	0,37		2,38	0,26	0,00	0,00
Ahorro Financiero	237,01	800,74	808,52	931,79	1.019,20	938,11	880,00	1.027,52	740,87	701,12	694,80
<b>Empresas Petroleras</b>											
Ahorro Bruto			-5.046,67	-804,48		-409,07	3.607,77	2.462,08	511,60	-1.292,39	1.410,00
Inversión Bruta			11,40	12,24		2.609,44	2.759,09	3.861,10	5.501,67	2.803,74	1.855,73
Ahorro Financiero			-5.058,08	-816,72		-3.018,51	848,67	-1.399,02	4.990,06	4.096,13	-445,72
<b>Instituciones Financieras</b>											
Ahorro Bruto	-717,53	-574,37	-338,13	-318,26	-2.029,81	-1.335,64	-425,23	-409,68	-566,50	-146,45	-665,02
Inversión Bruta	454,54	536,19	517,06	588,06		709,36	600,39	748,03	728,58	624,42	325,98
Ahorro Financiero	-1.172,07	-1.110,56	-855,20	-906,33	-2.029,81	-2.045,00	-1.025,63	-1.157,72	-1.295,09	-770,88	-991,03
<b>Gobierno General</b>											
Ahorro Bruto	16.422,61	10.161,45	7.746,08	3.118,05		10.116,98	11.791,05	11.654,38	9.297,81	9.848,84	13.204,54
Inversión Bruta	1.799,24	2.820,59				2.319,21	2.062,30	2.643,19	2.362,49	2.787,41	1.210,50
Ahorro Financiero	14.623,37	7.340,86	7.746,08	3.118,05		7.797,77	9.728,745	9.011,19	6.935,32	7.061,42	11.994,04
<b>Empresas Públicas no Financieras</b>											
Ahorro Bruto	708,87	379,64	-4.297,79	-5.096,21		-672,10	-1.782,69	-1.541,94	-664,01	500,48	129,33
Inversión Bruta	2.555,19	3.994,43	8.515,71			6.041,87	4.971,20	4.131,31	5.820,87	4.247,54	3.230,24
Ahorro Financiero	-1.846,32	-3.614,79	-12.813,50	-5.096,21		-6.713,98	-6.753,90	-5.673,26	-6.484,88	-3.747,06	-3.100,91

(Continuación Cuadro 17)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
<b>Financieras Privadas</b>											
Ahorro Bruto	375,54	764,74	483,87	358,41		110,27	868,96	650,19	153,19	634,57	-5.330,16
Inversión Bruta	47,07	415,64	355,25			182,55	279,60	408,88	509,51	280,04	535,48
Ahorro Financiero	328,46	349,09	128,61	358,41		-72,27	589,35	241,30	-356,32	-354,02	-5.865,64
<b>Sector Privado no Financiero</b>											
Ahorro Bruto	21.116,34	14.724,81	-5.939,21	4.199,67	5.052,17	3.644,42	8.022,73	7.691,18	5.560,23	5.532,52	9.377,40
Inversión Bruta	9.575,75	10.897,28	11.124,36	17.472,45			8.061,83	5.545,98	4.767,59	600,18	5.582,70
Ahorro Financiero	11.540,58	3.827,52	-17.063,50	-13.272,70	5.052,17	3.644,42	-39,09	2.145,20	792,63	4.932,33	3.794,70
<b>Sector no Clasificado</b>											
Ahorro Bruto					2.201,49						
Inversión Bruta											
Ahorro Financiero					2.201,49						
<b>Sector Externo</b>											
Ahorro Bruto	-13.961,50	-3.507,88					-6.038,61	-4.539,66	4.577,01	-2.754,50	-5.076,39
Inversión Bruta											
Ahorro Financiero											
<b>Total</b>											
Ahorro Bruto	24.323,05	22.942,23					17.208,97	17.346,99	18.831,69	11.396,30	13.899,75
Inversión Bruta	14.445,34	18.671,24	20.526,39	18.080,10		11.863,93	18.737,42	17.344,34	19.693,08	11.396,30	12.743,11
Ahorro Financiero	9.877,70	4.270,98					-1.528,45	2,65	-861,39		1.156,64

Fuente: Banco Central de Venezuela



**Cuadro 18**  
**INGRESO NACIONAL DISPONIBLE**  
*millones de bolívares y porcentajes*

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Ingreso Nacional</b>												
Disponible	102.206	110.268	125.796	143.611	154.200	190.324	236.421	265.636	260.311	255.612	311.505	326.413
Consumo	57.624	72.229	86.721	103.069	118.818	138.087	170.498	203.176	224.833	224.774	253.399	280.917
Ahorro Neto	44.582	38.039	39.065	40.542	35.382	52.237	65.923	62.660	35.478	30.338	58.106	45.496
Consumo de												
Capital Fijo	6.520	7.523	8.517	10.520	12.485	14.912	17.104	19.869	21.666	24.031	26.628	29.982
Ahorro Bruto	51.098	45.562	47.582	51.062	47.867	47.149	83.027	82.529	57.144	54.869	84.734	75.478
Inversión Bruta	26.900	36.444	46.505	54.668	72.412	65.651	62.791	65.409	75.230	34.149	51.345	54.590
Préstamos Netos del												
Resto del Mundo	24.192	9.118	1.077	-11.605	-24.546	1.498	20.236	17.120	-18.186	20.720	33.389	20.898
Distribución del												
Ingreso Nacional	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Disponibles (%)												
Consumo	56.4	65.5	68.9	71.8	77.1	72.6	72.1	76.4	86.4	87.9	81.3	86.1
Ahorro Neto	43.6	34.5	31.1	28.2	22.9	27.4	27.9	23.6	13.6	12.1	18.7	13.9

Fuente: Banco Central de Venezuela.

El ahorro privado creció entre 1974 y 1980, con excepción del año 1976, pero su significación respecto del producto interno se redujo fuertemente, debido a que el consumo privado se expandió a tasas superiores a las del ingreso. Por ello, la inversión privada no pudo generar superávits considerables durante esos años (cuadro 17).

El ahorro interno total fue suficiente para financiar la formación bruta de capital entre 1974 y 1976. Sin embargo, no ocurrió otro tanto en 1977 y 1978. En efecto, el crecimiento nominal medio del consumo entre 1974 y 1978 llegó al 20% anual, en tanto que el ahorro neto, financiador de la nueva inversión, sólo declinó a un ritmo medio de 6% anual. Mientras el consumo representaba el 56% del ingreso nacional disponible en 1974, su peso en 1978 se elevó a 77%. El ahorro bruto mostró, como es obvio, el comportamiento contrario (cuadro 18).

La merma del Ahorro Bruto Total estuvo determinada por un movimiento similar del ahorro bruto del sector público, a pesar de que el del sector privado creció durante el período. El sector privado tuvo capacidad de acumular mayores niveles brutos de ahorro, ya que representó 40% en promedio entre 1974 y 1978. El sector público protagonizó la situación inversa, debido a su incapacidad para ajustarse rápidamente a las condiciones cambiantes, atribuible a rigideces legales, políticas y administrativas<sup>54</sup> (cuadros 17-18).

Así, el ahorro financiero generado por la economía fue insuficiente para financiar la formación de capital.<sup>55</sup> La brecha se originó principalmente en el sector privado. Sin embargo, la política de canalización masiva de fondos públicos al financiamiento de actividades privadas, aplicada en 1975 y que se tradujo en la creación de entes especializados que otorgaban créditos a tasas de interés subsidiadas, incidió en la apreciable salida neta de fondos registrada en 1976. Este hecho contrasta con los abultados superávits del Gobierno General, PDVSA, FIV y BCV. Por el contrario, las empresas del Estado no financieras y el sector privado no financiero registraron grandes déficits (cuadro 17).

Las empresas públicas financieras y las no financieras (incluyendo las operadoras petroleras) exhibieron típicamente bajos niveles de ahorro bruto. Por ello, el sector externo

---

54. CORDIPLAN (1982).

55. Ahorro financiero es la diferencia entre el ahorro bruto y la inversión neta.

debió seguir financiando la actividad interna. De hecho, el sector público recurrió al financiamiento externo para cubrir la insuficiencia de los fondos disponibles para sustentar los gastos corrientes y de inversión. Así, las empresas del Estado no financieras obtenían créditos externos ante la escasez de fondos internos. Por su parte, las instituciones financieras del Estado recibían también fondos del exterior para complementar la insuficiencia en el financiamiento interno. Al mismo tiempo, el Gobierno General captaba recursos para financiar el déficit presupuestario.

En 1979 se empiezan a manifestar síntomas contractivos en la economía venezolana. A pesar de ello, y a consecuencias del segundo impacto petrolero, el ahorro bruto se amplió de manera vigorosa y sólo declina en 1982, cuando apenas alcanza a financiar la formación bruta de capital. Ello obedeció al ligero crecimiento nominal en el consumo observado entre 1981 y 1983, trienio en el que el ahorro neto declinó. Sin embargo, en periodos posteriores a 1983 el ahorro bruto se eleva, debido a que el ingreso nacional disponible, en términos nominales, aumenta más rápido que el consumo, ante un alza sustancial de los ingresos y el ahorro de las empresas estatales productoras de bienes comercializables, en momentos posteriores a la devaluación (cuadro 18).

El comportamiento del ahorro bruto total estuvo determinado entonces por la trayectoria del ahorro del sector público, a pesar de que el del sector privado creció durante el periodo. Este hecho se acentuó en 1982, cuando, debido a las expectativas crecientes de devaluación, y no obstante los favorables resultados de la balanza de pagos, los ingresos fueron insuficientes para contrarrestar el acentuado movimiento de capitales privados hacia el exterior.

Por su parte, el ahorro financiero fue insuficiente para financiar la formación de capital, debido a que se observó una diferencia mayor en el sector privado. Este hecho contrasta con los resultados del Gobierno General, FIV y PDVSA durante el periodo anterior. Igualmente, las empresas públicas no financieras acumularon cuantiosos déficit. Por otra parte, el sector privado no financiero y el financiero mostraron superávit. Por lo anterior, hubo que demandar recursos del exterior para financiar la formación de capital interno. No obstante, en el periodo posterior a la devaluación el ahorro financiero fue suficiente para sustentar la formación de capital. Especialmente, sobresalen el Banco Central, Gobierno General, FIV y PDVSA. Por su parte, los restantes sectores mantuvieron su comportamiento histórico (cuadros 17-18).

## SECCION 3

### LA REPRESION FINANCIERA EN VENEZUELA

#### 3.1 Generalidades

Como se señaló en la sección 2, la evolución económica venezolana, los procesos de intermediación financiera y de ahorro-inversión en general, y la distribución de los recursos financieros hacia los distintos componentes del gasto y actividades productivas, en particular, se han visto significativamente afectados por conocidas técnicas de represión financiera, como la política de fijación de tasas nominales de interés, la cual ha obstaculizado la competencia, y, por ende, la eficiencia.<sup>56</sup> Este hecho, unido a una política cambiaria inapropiada, ha generado la masiva salida de capitales hacia el exterior.

En años recientes este fenómeno se ha acentuado, entre otras cosas por el control estricto de las tasas nominales de interés en un ambiente de acentuada inflación. Esto ha provocado que las tasas reales de interés sean fuertemente negativas, ocasionando distorsiones significativas en el mercado financiero y de bienes. De hecho, estas tasas de interés negativas han inducido una contracción de la liquidez y la aparición en el mercado de grandes comisiones adicionales, junto con un racionamiento crediticio. La estructura de las tasas de interés ha presionado al alza la tasa de cambio del mercado libre y el precio de diversos bienes durables en otros mercados. Al lado del desequilibrio del mercado de activos, la política monetaria y financiera ha suscitado agudos desequilibrios entre los intermediarios de financiamiento de largo plazo.

---

56. Estas afirmaciones suponen que el mercado financiero y de capitales es uno de competencia perfecta. Sin embargo, la estructura venezolana se acerca a una de oligopolio, de manera que una liberación a ultranza puede no necesariamente resolver el problema, ya que los costos financieros y reales asociados al "overshooting" no son despreciables. Por último, estos hechos pueden provocar un reacondo de cartera, además de las expectativas vigentes en los agentes económicos. Por tal motivo, cualquier paso que se desee dar en este sentido debe estar impregnado de una fuerte dosis de pragmatismo.

Por lo anterior, esta sección pretende comentar los problemas que genera el sistema administrado de tasas de interés, en el marco del régimen cambiario vigente. Se presentarán luego algunas consideraciones sobre los riesgos inflacionario y cambiario en Venezuela. Por último, se analizará la masiva salida de capitales privados desde mediados de los años setenta hasta principios de los años ochenta, atribuible a los inconvenientes antes señalados.

### 3.2 El Sistema Administrado de Tasas Nominales de Interés<sup>57</sup>

Desde su creación, el Banco Central de Venezuela quedó facultado para controlar las tasas nominales de interés. Esta atribución estuvo en principio referida exclusivamente a los tipos de interés que los bancos podrían pagar por los depósitos que recibían. Posteriormente, el control fue extendido a las tasas activas. De esta manera, el Banco Central se aseguró la regulación de toda la estructura de tasas de interés de las instituciones financieras sujetas a la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito.

Por lo general, estas medidas pretenden emplear la tasa nominal de interés como factor de estímulo al ahorro financiero. Sin embargo, este hecho tropieza con la restricción de evitar el encarecimiento del crédito. Por ello, en la práctica, los bancos no se ven motivados a pagar por los depósitos rendimientos superiores al mínimo establecido. No obstante, esta última circunstancia no ha inducido a una rectificación por parte del Banco Central, lo que demuestra que la modalidad establecida no perseguía estimular la captación de ahorros, sino más bien evitar el encarecimiento del crédito e impedir que los bancos trataran de aumentar su beneficio a costa de la depresión de las tasas pagadas sobre depósitos. Por lo anterior, este sistema se ha caracterizado por una relativa estabilidad (cuadro 19).

---

57. El 16 de febrero de 1989 las autoridades económicas anunciaron la eliminación del régimen administrado de tasas de interés para dar paso a una plena flexibilidad al sistema financiero. Además, de los beneficios potenciales atribuibles a esta medida, se debe tener presente el costo real asociado a este tipo de disposición.

**Cuadro 19**  
**TASA DE INTERES PONDERADA**  
*porcentajes*

Año	Nominales		Reales	
	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas
1973	5,79	10,27	0,39	4,87
1974	5,82	10,62	-5,48	-0,68
1975	6,31	10,22	-1,39	2,52
1976	6,36	10,43	-1,34	2,73
1977	6,26	10,45	-1,54	2,65
1978	6,75	10,91	-0,45	3,25
1979	8,39	11,70	-3,61	-0,30
1980	10,29	13,36	-11,01	-8,04
1981	11,62	15,02	-4,58	-1,18
1982	12,43	16,79	2,43	6,79
1983	11,79	16,97	5,59	10,57
1984	11,62	15,56	-0,88	3,06
1985	11,53	15,23	0,13	3,83
1986	11,64	15,65	0,04	4,95
1987	11,70	15,95	-16,4	-12,15

Fuente: Cálculos propios. Banco Central de Venezuela.

Nota: Se utilizó como deflactor el índice promedio de precios al consumidor en el Área Metropolitana de Caracas.

De hecho, la distribución eficiente de los recursos financieros hacia los distintos componentes del gasto y actividades productivas, la promoción del ahorro financiero interno y el mantenimiento de condiciones favorables al equilibrio externo son objetivos compatibles con una política de tipos de interés relativamente estables. Sin embargo, la forma en que se ha instrumentado en Venezuela la política de fijación de tasas de interés ha obstaculizado o desestimulado la competencia. En lo tocante a las tasas pasivas, esto ocurre debido a que se ha utilizado la fijación de topes máximos, lo cual tiende a uniformar las condiciones de competencia y a proteger a los bancos que por razones de tamaño o eficiencia son menos competitivos.

En cuanto a las tasas activas, se ha recurrido a la fijación de niveles mínimos y máximos. Las primeras, con el fin de uniformar las condiciones de competencia y garantizar la supervivencia de los bancos pequeños y/o menos eficientes.

Dichas políticas no han llegado a frenar las operaciones indeseadas y en oportunidades han tenido que ser sustituidas por controles cuantitativos directos. Las segundas han procurado evitar alzas en las tasas de interés originadas en imperfecciones del mercado. Además, el mantenimiento de las tasas de interés activas bajas, en general, no incentiva la inversión privada, debido a la escasez del crédito que genera, y tampoco favorece al pequeño productor, pues a éste se le hace difícil competir por recursos en el mercado financiero. A este hecho habría que sumar el impacto de las enormes distorsiones en los precios de la economía venezolana, lo cual hace al sistema aún más ineficiente.

Así, debe tenerse presente que el nivel fijado para las tasas nominales activas y pasivas ha provocado el fenómeno de la represión financiera y el racionamiento del crédito, dando lugar a imperfecciones en el flujo de créditos de la economía hacia sectores directa o indirectamente vinculados a la banca y, en general, por vía de operaciones que minimizan el riesgo,<sup>58</sup> a un alto grado de concentración del negocio bancario. Por ello, las bases de funcionamiento del sistema financiero venezolano, en torno a la figura de la institución especializada, tiende a elevar el costo de la intermediación financiera.<sup>59</sup> Lo anterior determina la ineficiencia en la movilización del ahorro interno. Además, hace que las garantías y avales exigidos para las operaciones sean significativas, con el objeto de asegurar el cumplimiento futuro de las obligaciones, debido a la incapacidad de ajuste a través de las tasas de interés.<sup>60</sup>

Esta situación surge por lo general cuando las regulaciones impiden a los bancos percibir por sus colocaciones un rendimiento suficiente para permitirles ofrecer tasas atractivas sobre los depósitos. Ello precipita un desequilibrio en la economía: por una parte, la mayor demanda de dinero genera una mayor demanda de bienes, en tanto que la oferta de bienes se ve alterada por la insuficiencia del crédito bancario disponible, la cual deriva de las dificultades que enfrentan los intermediarios financieros para captar fondos con tasas de interés reales insuficientes y a menudo negativas. Ello, aunado a un tipo de cambio apreciado, buscará su escape a través de la salida de capitales hacia el exterior (cuadros 7, 15 y 19).

---

58. Krivoy (1981).

59. Ibid.

60. Zahler (1987).

Este hecho afecta siempre a los clientes cuyas operaciones generan costos administrativos más elevados o riesgos más altos. Sabiendo que los riesgos buenos corresponden por lo general a personas o empresas solventes y de altos ingresos, los créditos que se les otorgan a bajas tasas de interés tienden a acentuar la desigualdad en la distribución del ingreso nacional. Este efecto viene a añadirse al que, en igual sentido, surge de la prevalencia de tasas de interés negativas sobre depósitos bancarios, al perjudicar al pequeño ahorrista, que tiene menores posibilidades de acceso a activos que le protejan de la inflación.

Así, como reflejo de la experiencia histórica en materia de regulaciones de tasas de interés y actitudes del sector bancario, la competencia entre instituciones financieras se manifiesta generalmente por vías tales como publicidad, expansión de la red de oficinas, servicios al cliente, campañas institucionales y comunitarias. La competencia a través del precio del crédito o el diseño de modalidades más eficientes de intermediación son menos significativas, lo que explica la elevada incidencia de los costos no financieros. Además, el sistema financiero venezolano exhibe fuerte heterogeneidad en cuanto al tamaño de las instituciones, cobertura geográfica y niveles de liquidez y rentabilidad. No obstante, todas prestan iguales servicios y ofrecen y cobran tasas de interés iguales, en el punto más o menos preciso que fijan las autoridades.

### **3.3 Consideraciones sobre los riesgos inflacionario y cambiario**

Las condiciones de asignación de recursos financieros, sean éstos de carácter privado o público, envuelven una serie de consideraciones especiales referidas a los mecanismos de ajuste de las condiciones de los créditos ante el riesgo inflacionario y/o cambiario.

Como se mencionó en la sección anterior, el Banco Central ha ejercido un control permanente sobre las tasas de interés nominales en el país, excepto entre agosto de 1981 y febrero de 1984. Ante este hecho y el escaso desarrollo de los mercados de capitales, el acentuado proceso inflacionario de finales de los años setenta y los ochenta ha hecho caer las tasas reales de interés, provocando una reasignación de activos dentro del portafolio de los individuos, con grave perjuicio para las instituciones financieras que operan en el mediano largo plazo. Ante estos hechos, se plantea el control de la



inflación y/o modificaciones en el mercado financiero a través de la liberación de las tasas de intereses, la indización de las operaciones de mediano y largo plazo y el establecimiento de operaciones a tasas de interés flotante.<sup>61</sup>

A finales de 1980 las autoridades venezolanas decidieron, ante las expectativas inflacionarias, proponer la realización de las operaciones de crédito a tasas de interés nominales ajustables periódicamente. El Banco Central, administrador de un sistema de tasas de interés nominales controladas, administraría la tasa de interés interna a través de diversos componentes de naturaleza interna y externa.<sup>62</sup> Ante un cambio significativo de alguna de esas variables, habría una modificación de la tasa de interés interna por parte del Banco Central, con el objeto de evitar distorsiones indeseadas.

Ello habría de atenuar el riesgo inflacionario, ya que el único inconveniente que existe en este sistema es el tiempo transcurrido entre la materialización del proceso inflacionario y el momento del ajuste de las tasas de nominales interés domésticas. Cabe agregar que cuando el Banco Central no ajuste las tasas de interés nominal a las nuevas condiciones imperantes en la economía, el mercado financiero se encargará de realizarlo. Así, en presencia de tasas de interés reales negativas, el exceso de demanda de crédito derivado de esta situación se absorbe mediante un racionamiento del crédito y/o un ajuste de las tasas de interés nominal del mercado. Este ocurre porque el ajuste no se produce a través de la tasa de interés nominal oficial, sino que a través de una modificación en las comisiones cobradas por créditos concedidos, con una subida de las tasas de interés efectivas cobradas a los demandantes de créditos. Estas comisiones podrían representar costos de manejo del crédito, primas de riesgo, entre otras cosas. De hecho, ese ajuste pretende compensar las expectativas inflacionarias.

Adicionalmente, en 1986 las autoridades autorizaron los instrumentos financieros en moneda extranjera a través de depósitos bancarios en la banca nacional, a fin de evitar los movimientos de capitales hacia el exterior. Paradójicamente, se

---

61. Arellano (1988).

62. Entre los componentes internos se encuentran: oferta de dinero, liquidez bancaria, crédito a corto plazo, ahorro financiero del sector privado, tasas de interés reales, inflación esperada y devaluación esperada y entre los externos están: tasas de interés externa y tipo de cambio en el mercado libre de divisas.

han impuesto elevados encajes legales adicionales (100%) a este tipo de operaciones (cuadro 20).

El riesgo cambiario depende de la forma en que se lo asuma. En principio, toda operación internacional (comercial y/o financiera) entraña riesgos. En el caso venezolano éste ha pasado a ser importante a partir de 1983, cuando se produjo una modificación significativa del sistema cambiario a través de la introducción de un sistema de cambios múltiples, con tipos de cambio controlados y otro libre.<sup>63</sup> Este último determina su cotización diariamente, a través su de participación en el mercado de demandas y ofertas, entre las cuales se encuentra el Banco Central.

Si nos referimos a operaciones de comercio exterior prioritarias, éstas se pueden realizar mediante cartas de créditos al tipo de cambio controlado, operaciones que no entrañan riesgo cambiario significativo, por ser de corto plazo.<sup>64</sup>

Sin embargo, si se refieren a bienes considerados no-prioritarios, estas operaciones se deben realizar al tipo de cambio libre, lo cual exige cubrirse para evitar un posible riesgo cambiario, producto de una eventual depreciación de la moneda en el mercado libre.

---

63. El sistema cambiario múltiple fue sustituido en febrero de 1989 por un sistema cambiario único en el que el tipo de cambio se determinará en el mercado libre de oferta y demanda de divisas.

64. Estas operaciones se realizan al tipo de cambio preferencial. Si existe una modificación del tipo de cambio preferencial, los involucrados se verán afectados, siempre que no se haya embarcado la mercancía. Velázquez (1988). Como consecuencia de la modificación del sistema cambiario, se reconocerán, con el objeto de asignarle el tipo de cambio preferencial, un porcentaje de alrededor del 40% de las cartas de crédito aperturadas.

**Cuadro 20**  
**PRINCIPALES ENCAJES DEL SISTEMA FINANCIERO**  
*porcentaje*

---

<b>1 Banco Comerciales:</b>	
- Depósitos a la Vista:	15
- Depósitos de Ahorro:	10
- Depósitos a Plazo:	8
- Por el monto de las obligaciones a la vista o a plazo que excedan 20 veces su patrimonio:	40
- El monto no cubierto del porcentaje establecido (22,5%) de las colocaciones que deben destinarse al sector Agrícola y Agroindustrial (5%):	100 a/
- Depósitos en Moneda Extranjera:	100 b/
- Activos en moneda extranjera (17,5%):	100 b/
- Colocaciones, depósitos o inversiones en títulos, valores en moneda nacional, en el exterior:	100 b/
- Préstamos con garantía en moneda extranjera:	100 b/
- Operaciones activas en moneda nacional efectuadas con extranjeros no residentes o personas jurídicas no domiciliadas en el país:	100 b/
<b>2 Banca Hipotecaria:</b>	
- Sobre todos sus instrumentos de captación:	8
<b>3 Sociedades Financieras:</b>	
- Sobre todos sus instrumentos de captación:	8
- Activos en moneda extranjera:	100 b/
<b>4 Entidades de Ahorro y Préstamo:</b>	
- Sobre todos sus instrumentos de captación:	8

---

Fuente: Banco Central de Venezuela.

- a/ Esta disposición se refiere al hecho de que los bancos deben dejar ociosos aquellos recursos que no cumplan con la disposición especial para el financiamiento del sector agrícola y agroindustrial. Esto ocurre debido a que los bancos, de otra manera, no se sentirían estimulados a asignar recursos financieros a una tasa fija subsidiada nominal del 8,5% anual. Esta norma existe desde mediados de los años 70.
- b/ Estas disposiciones fueron instrumentadas en junio de 1986 por el Banco Central con el objeto de desestimular las operaciones en moneda extranjera dentro del sistema financiero venezolano que podrían crear excesos de demanda de ellas y aceleración de la depreciación de la moneda en el mercado libre de divisas.

Cuadro 21  
**SISTEMA DE CAMBIO MULTIPLE**  
*bolívares por dólares*

	Feb-1983	Feb-1984	Dic-1986	Oct-1988	Feb-1989
<b>Transacciones corrientes:</b>					
<b>Exportaciones sector público</b>					
- Petróleo y acero	4,30	6,00	14,50	libre	libre
- Otros	libre	libre	14,50	libre	libre
<b>Sector privado</b>	libre	libre	14,50	libre	libre
<b>Importaciones</b>					
- Esenciales a/	4,30	4,30	7,50	14,50	libre
- Otros b/	6,00	7,50	14,50	14,50	libre
<b>Pago de intereses</b>					
- Sector público	4,30	7,50	14,50	14,50	
- Sector privado					
± Deuda					
registrada c/	4,30	7,50	7,50 c/	7,50	
± Deuda					
no registrada	libre	libre	libre	libre	libre
<b>Pago de derechos y transferencias</b>					
	libre	libre	libre	libre	libre
<b>Pagos de amortización de deuda externa</b>					
<b>Sector público</b>					
- Gobierno Central	4,30	7,50	7,50	7,50	
- Agencias descentralizadas	4,30	4,30	7,50	7,50	
<b>Sector privado</b>					
- Deuda registrada	4,30	4,30	7,50	7,50	
- Deuda no registrada	libre	libre	libre	libre	libre

a/ Incluye trigo, leche en polvo y productos médicos y farmacéuticos.

b/ Ciertos rubros importados, tales como bebidas alcohólicas y bienes suntuarios, están sujetos a la tasa libre.

c/ Esto dependerá del esquema de pago de la deuda privada.

Para el caso de la deuda externa, existen reglamentaciones (i. e. convenios cambiarios) que establecen el tipo de cambio al cual se harán las operaciones financieras (intereses y amortizaciones) siempre y cuando estas obligaciones hayan sido registradas y contraídas antes de febrero de 1983. Sin embargo, el tipo de cambio puede ser modificado por parte de las autoridades económicas, como sucedió en diciembre de 1986. Evidentemente, este hecho implica un riesgo cambiario, aunque exógeno y no de mercado. Con respecto a las obligaciones contraídas a febrero de 1983, ellas quedaron libradas por completo al riesgo cambiario, ya que tendrán que realizarse al tipo de cambio libre (cuadro 21). Adicionalmente, el riesgo cambiario no se aplica al caso de contrato de créditos internos en moneda extranjera, debido a que no están autorizados.

Dada la estructura del sistema cambiario venezolano y la evolución inflacionaria reciente, las tasas de interés abiertamente negativas en términos reales que ha impuesto el sistema administrado ha provocado un exceso de demanda de divisas en el mercado libre, ocasionando un diferencial entre el tipo de cambio oficial y el libre superior al 150%. Un hecho como éste no puede menos que crear distorsiones significativas dentro de la economía y del sistema financiero, en particular.

### 3.4 La salida de capitales en Venezuela<sup>65</sup>

El comportamiento de los movimientos de capitales privados ha dependido en buena medida de la evolución de la economía y, en especial, de los mercados internacionales de petróleo. Así, el alza de los precios del petróleo de principios de los años setenta llevó aparejado un aumento en el gasto público interno real, lo que hizo que la economía creciera súbitamente, permitiendo que el empleo y el salario real se elevaran. Esta política fiscal fue potenciada con una ampliación de la deuda bruta total. Entre 1974 y 1978 ella fue del orden de US\$ 14.000 millones, de los cuales unos US\$ 10.000 millones correspondían a endeudamiento público. Sin embargo, el sector público aumentó sus activos externos en alrededor de US\$ 8.700 millones, en la forma de reservas internacionales y

---

65. Esta sección se basa en Velázquez, (1988).

activos del Fondo de Inversiones de Venezuela y de Petróleos de Venezuela.

Estas cifras indican que en Venezuela tuvo lugar una exportación parcial de la intermediación financiera dentro del sector público, ya que hubo endeudamiento de los entes públicos deficitarios y, al mismo tiempo acumulación de reservas en el Banco Central, Fondo de Inversiones y Petróleos de Venezuela.<sup>66</sup> En el sector público, pues, hubo un endeudamiento neto del orden de US\$ 1.300 millones. La trayectoria de los movimientos de capitales del sector privado fue similar, ya que el incremento en los activos externos (US\$ 10.300 millones) fue superior en US\$ 6.000 millones a la variación de la deuda externa privada del periodo.<sup>67</sup> Este fenómeno constituyó el inicio de la salida de capitales privados (cuadro 15).

El ritmo de la actividad económica comienza a declinar en 1979, a consecuencia de una disminución del ritmo de crecimiento del gasto público real y una caída en la inversión privada, fenómenos atribuibles a su turno al exceso de capacidad instalada; a la instrumentación de la liberación de precios y aranceles; la incertidumbre en el mercado petrolero; la sobrevaluación del bolívar, que provocaba salidas de capitales privados al exterior.<sup>68</sup> Esta situación doméstica se vio agravada cuando las tasas de interés internacionales se elevaron, creando alternativas evidentes a la inversión privada doméstica ante unas tasas de interés internas artificialmente bajas, lo que incentivó la salida de capitales privados.

En agosto de 1981 se instrumentó una liberación de tasas de interés, las cuales alcanzaron, entre 1982 y 1984, niveles 4 puntos porcentuales superiores a las internacionales. Sin embargo, esto no desestimuló el éxodo de capitales, quedando así de manifiesto que las expectativas de devaluación se encontraban muy por encima del diferencial observado. Cabe agregar que la salida fue incentivada por las propias autoridades monetarias, con el objeto de atenuar presiones inflacionarias a través de la destrucción monetaria. Las altas tasas de interés, así como las expectativas de devaluación, erosionaron la inversión privada, sumándose al grupo factores que contribuyeron al bajo nivel de actividad económica que Venezuela exhibió desde 1979.

---

66. Rodríguez (1986).

67. Rodríguez (1986) y (1987), y Sachs (1986).

68. Pazos, (1986).

Adicionalmente, la mantención de un tipo de cambio fijo atado al dólar y la persistencia del diferencial inflacionario provocaron una significativa apreciación del tipo de cambio, hecho que contribuyó a intensificar el desequilibrio en las cuentas externas.

Para finales de 1982 y principios de 1983, el mercado petrolero se mantenía inestable, la salida de capitales continuaba y las obligaciones externas públicas para 1983 eran superiores a los ingresos esperados de las exportaciones petroleras. Ello hizo imposible el cumplimiento de tales obligaciones, las cuales alcanzaron a US\$ 35.800 millones al término de 1982: aproximadamente US\$ 28 mil millones correspondían a deuda pública externa y US\$ 7.400 millones a la privada. Así, el 24 de febrero de 1983 el tipo de cambio hubo de ser devaluado, imponiéndose además controles de cambio con el objeto de eliminar la sobrevaluación del signo monetario. Específicamente, se estableció un sistema de tipos de cambio múltiples, con controles sobre las importaciones.

Con respecto a los movimientos de capitales en el período 1979-1983, se observó un incremento del orden de los US\$ 10.000 millones en la deuda externa total, de los cuales el 80% era público y el resto privado. Esto, sumado al superávit acumulado en cuenta corriente entre 1979-1983, de más de US\$ 9.200 millones, representa el incremento de los activos externos del país. Sin embargo, el incremento de los activos de carácter público fue de US\$ 1.620 millones durante el período, dado que la inversión extranjera directa bordeó los US\$ 1.000 millones, con lo que los activos externos del sector privado experimentaron un incremento neto superior a los US\$ 22.000 millones. De hecho, la ampliación de la deuda externa terminó financiando la salida de capitales privados<sup>69</sup> (cuadro 15).

La salida de capitales privados es atribuible en alto grado, entonces, a las expectativas de devaluación y a la variación de crédito interno real al sector privado. Esta última variable cobra gran importancia al principio de los años ochenta.<sup>70</sup> De ello se deduce que la salida de capitales se explica en lo fundamental por un incremento de las deudas del sector privado con el sector bancario. No obstante, también hubo una merma de depósitos del sector privado en el banca-

---

69. Banco Mundial (1985). Este hecho ocurrió a través del incremento de las deudas del sector privado con el sector bancario, utilización de sus propios depósitos bancarios y/o ventas de sus activos.

70. Velázquez (1989).

rio, al menos a mediados y finales de los años setenta, y ventas de otros activos.

A partir de 1985, el desenvolvimiento de la economía venezolana ha dependido de la aplicación de políticas fiscales expansivas, financiadas a través de los recursos acumulados provenientes de la devaluación.<sup>71</sup> Ello ha ocasionado una expansión de la demanda agregada, provocando un aumento de los requerimientos externos, lo que, sumado al nivel de los compromisos financieros internacionales y a la inestabilidad del mercado petrolero, ha ocasionado una disminución de las reservas internacionales del país. Sin embargo, esta última variable ha sido afectada, además, por la sobrefacturación de las importaciones y la subfacturación de las exportaciones, las cuales son incentivadas por los diferenciales observados entre el tipo de cambio oficial y el vigente en el mercado libre de divisas.<sup>72</sup>

Habría que agregar que el creciente gasto fiscal está siendo financiado con creación de dinero primario, el cual tiene un apreciable efecto inflacionario. Este hecho, dentro de un marco de tasas de interés nominales fijas y artificialmente bajas, ha provocado un exceso de demanda de divisas en el mercado libre, agudizando el diferencial y la distorsión y, por ende, la salida de capitales.

- 
71. Venezuela es un caso típico de devaluación contractiva a la Krugman-Taylor, donde el sector público es el sector exportador neto y, en consecuencia, el que se beneficia de la devaluación. De manera que una devaluación genera recursos adicionales en moneda nacional al sector exportador, y lo contrario al sector importador (neto), que en este caso es el sector privado.
72. Para evitar este inconveniente, las autoridades han contratado los servicios de verificadoras internacionales, pero éstas han sido ineficientes.



## SECCION 4

### LA ASIGNACION DE RECURSOS FINANCIEROS

#### 4.1 Consideraciones introductorias

La estructura financiera está llamada a servir de soporte para satisfacer los requerimientos crediticios y garantizar la realización de los objetivos de inversión, a través de la asignación eficiente de los recursos escasos. Para ello, el sistema financiero (público y privado) debe servir de instrumento para asignar y distribuir los recursos financieros entre las diferentes actividades económicas y sociales, a escala tanto sectorial como regional, de acuerdo con las estrategias, lineamientos y políticas específicas que establezca el sistema de planificación en el proceso de formulación y ejecución de los planes de desarrollo económico.

Esta sección examinará entonces las diversas condiciones, mecanismos y criterios de asignación de recursos en manos de las instituciones financieras de los sectores privado y público. Asimismo, presentará un esquema organizativo de esas instituciones. Posteriormente, se comentarán algunos indicadores acerca de calidad de la cartera de créditos y del margen o costo de intermediación. Finalmente, se presentarán algunos comentarios sobre la garantía del Estado a los depósitos.

#### 4.2 Condiciones y mecanismos

Las diversas condiciones y los mecanismos para la asignación de recursos financieros dependen del tipo de instituciones que se considere, dada la especialización del sistema financiero venezolano.

##### *a) Instituciones financieras privadas*

La asignación de recursos por parte de instituciones financieras del sector privado es función de las condiciones que se muestran en el cuadro 22. Los principales instrumentos de crédito por tipo de institución vienen dados de diversas maneras, teniendo cada uno de ellos condiciones diferentes en

cuanto a plazo, tasas de interés, condiciones de pago y garantías exigidas.<sup>73</sup>

*b) Instituciones financieras públicas*

Las condiciones y mecanismos para la asignación de recursos por parte de instituciones financieras de carácter público están vinculadas específicamente a los sectores industrial, agrícola y de la vivienda. Al igual que para el caso privado, se señalarán el plazo, las tasas de interés, las condiciones de pago y las garantías exigidas. Una exposición detallada en cuanto a las funciones que realizan, objetivos, sectores que atienden en forma prioritaria, fuentes de recursos para la realización de sus actividades, entre otras cosas, se entrega en el anexo a esta sección.

*Instituciones públicas para el financiamiento industrial*

La estructura institucional para el financiamiento público a la industria es diversificada e interdependiente, debido a que está compuesta de instituciones con diversas características jurídicas y funcionales, entre las cuales destacan el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), el Fondo de Crédito Industrial (FONCREI), la Corporación Venezolana de Fomento (CVF), CORPOINDUSTRIA y el Banco Industrial de Venezuela, además de los diversos bancos de fomento regional. Al mismo tiempo, se tiene, como se vio anteriormente, el sistema privado de

---

73. En febrero de 1989, el sistema administrado de tasas de interés, fue sustituido por un sistema libre de tasas de interés, manteniéndose inicialmente la tasa de referencia de 28%. Existen algunas excepciones para los sectores agrícola e hipotecario. Para el primero se determinó el mantenimiento de la tasa de interés al 8,5% (cuadro 23). Para el hipotecario se asignó una tasa de interés subsidiada del 15% para inmuebles menores o iguales a un determinado precio y año de adquisición (cuadro 24). En este último caso, el Gobierno cubrirá la diferencia entre la tasa de interés subsidiada y la de mercado, con el objeto de resarcir a las instituciones hipotecarias. Consecuentemente, los inmuebles fuera de esos intervalos se registrarán por la tasa de interés libre. Al mismo tiempo, el Banco Central determinó que la tasa de descuento será 23%.

Cuadro 22  
**PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE CREDITO DE LAS INSTITUCIONES  
 FINANCIERAS PRIVADAS (1988)**

	Plazo	Tasa de Interés (oficial) <sup>a/</sup>	Tasa de Interés (libre) <sup>a/</sup>	Condiciones de Pago	Garantías Exigidas
<b>Banca Comercial</b>					
Préstamos Agrícolas	Hasta 10 años	8,5%	8,5%	Períodos de gracia	Ninguna-Real-Quir.
Préstamos no Agrícolas	Entre 1 y 5 años	13,0%	libre	Normales	Idem
Pagarés	90 días Prorrog.	13,0%	libre	25% capital c/trimestre	Idem
Descuento	Menos de 1 año	13,0%	libre	A la vista	Ninguna exc. letra
Cartas de Crédito	Hasta 180 días	Prime + comisión (entre 1,25% y 2,0%)	libre	Entre 30%-50% a la firma el resto al vencimiento	
Tarjetas de Crédito	Hasta 12 meses.	18,0%	libre	Saldos financiables	Afiliación previa
<b>Bancos Hipotecarios</b>					
Prést. Constr. Viviendas	Entre 1 y 3 años	14% + 3% Comisión	libre	Cuotas mensuales Inter. ajustable	Inmobiliarias
Prést. Adq. Viviendas	Entre 5 y 15 años.	13% + 2% Comisión	Ver Cuadro 24	Idem	Idem
<b>Sociedades Financieras</b>					
Factoring (Adq. Fact.)	90 días	Entre 15% y 17%	libre	A la vista	-
Créditos Comerciales	Plazo variable	17,0%	libre	Normales	Mob. e Inmob.
Créditos Industriales	Hasta 20 años	14% + 4% Comisión	libre	Idem	Idem
Créditos Construcción	Hasta 20 años	14% + 3% Comisión	libre	Idem	Idem
<b>Arrendadoras Financieras</b>					
Leasing (Bienes Muebles)	Entre 3 y 5 años.	Entre 17,5% y 18,5% + Comisión (2%-3%)	libre	Canon Arrend. mens	-
Leasing (Bienes Inmb)	7 años	Entre 17,5% y 18,5% + Comisión (2%-3%)	libre	Canon Arrend. mens.	-

(Continuación Cuadro 22)

	Plazo	Tasa de Interés (oficial) <sup>a/</sup>	Tasa de Interés (libre) <sup>a/</sup>	Condiciones de Pago	Garantías Exigidas
<b>Entidades de Ahorro y Prestamo</b>					
Prést. Constr. Viviendas	Entre 1 y 3 años.	15% + 5% Comisión	libre	Cuot mens-Int ajust.	Inmobiliarias
Prést. Adq. Viviendas	Entre 5 y 20 años.	13% + 1-2% Comisión	Ver Cuadro 24	Idem	Idem
Prést. Personales	Entre 1 y 60 mes.	13% + 2% sobre instr. de garantía	libre	Normales.	Dep. Entidad

Fuente: Asociación Bancaria de Venezuela.

a/ La columna de la tasa de interés se ha modificado a partir de febrero 16, 1989 cuando se estableció un sistema de libre determinación de la tasa de interés de acuerdo a fuerzas de mercado manteniendo inicialmente como tasa de referencia 28%. Existen algunas excepciones para el caso de créditos al sector agrícola e hipotecario. Sin embargo, a la fecha no se ha instrumentado oficialmente.

Cuadro 23  
**FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO SUBSIDIADO (1989)**  
*precios en bolívares*

Año adquisición inmueble	Precios máximos del inmueble	
	área metropolitana	interior del país
1984-1985	450.000	350.000
1986	600.000	350.000
1987	650.000	400.000
1988-1989 (feb)	900.000	550.000

Fuente: Decreto 29, Gaceta Oficial, del 22 de Febrero de 1989.

- a/ Los préstamos para la adquisición de los inmuebles en estos intervalos deberán ser cancelados a una tasa de interés nominal subsidiada del 15%. Además, éstos representan aproximadamente el 80% de los préstamos hipotecarios totales. Por su parte, los préstamos fuera de estos intervalos, es decir, el 20% del total, tendrán que ser cancelados a tasa de interés libre.
- b/ El tipo de cambio libre era aproximadamente de Bs./US\$ 39 a la fecha de culminación de este trabajo.

financiamiento, integrado por los bancos comerciales, sociedades financieras y compañías aseguradoras, entre otros. El Fondo de Crédito Industrial (FONCREI) y CORPOINDUSTRIA atienden únicamente al sector industrial manufacturero. CORPOINDUSTRIA financia también a otros sectores mediante programas especiales, pero ellos son marginales en relación al volumen total de operaciones.

La asistencia financiera a la industria manufacturera la otorga en forma directa el ente prestatario a la empresa solicitante, con excepción del Fondo de Crédito Industrial, que utiliza como intermediario al sistema financiero privado. El financiamiento concedido por las instituciones públicas ha estado dirigido tanto a la instalación de nuevas industrias y a la ampliación de las existentes, como al traslado de industrias manufactureras, de acuerdo a la política de desconcentración industrial. El detalle de las condiciones y los mecanismos de

las instituciones financieras de carácter público dirigidas al sector industrial aparece en el cuadro 24. Asimismo, algunos aspectos adicionales de estas instituciones se incluirán en el Anexo a esta sección.

#### *Instituciones públicas para el financiamiento agrícola*

Las instituciones financieras públicas que están dedicadas al financiamiento del sector agrícola, son: Instituto de Crédito Agrícola y Pecuario (ICAP); Banco de Desarrollo Agropecuario (BANDAGRO); y Fondo de Crédito Agropecuario (FCAP). Las condiciones y mecanismos para la asignación de recursos financieros por estas instituciones se presentan en el cuadro 25. Un análisis detallado se proporciona en el anexo a esta sección.

#### *Instituciones públicas para el financiamiento habitacional*

Las instituciones que tienen a su cargo la provisión de vivienda, financiando su construcción y adquisición, son:

- Instituto Nacional de la Vivienda (antes Banco Obrero), para viviendas de interés social;
- Banco Nacional de Ahorro y Préstamo, que opera a través de las entidades de ahorro y préstamo, y a cuyo financiamiento contribuye parcialmente, debido a que las entidades son de carácter casi privado;
- Fondo Nacional de Desarrollo Urbano (FONDUR);
- Banco de los Trabajadores de Venezuela;<sup>74</sup>
- Centro Simón Bolívar, para la ciudad de Caracas, viviendas de interés social orientada a los sectores de ingresos medios;
- Corporación Venezolana de Guyana para viviendas localizadas en la Región Guyana (interés social).<sup>75</sup>
- Las principales características de estas instituciones se presentan en el cuadro 26. Aspectos adicionales se incluyen en el Anexo a esta sección.

---

74. Este banco fue intervenido en 1982 y esta en proceso de reapertura.

75. Adicionalmente se podría mencionar el Ministerio de Sanidad y Asistencia Social, por intermedio de la Dirección de Saneamiento Ambiental, para viviendas rurales.

**Cuadro 24**  
**PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS PÚBLICAS DEL SECTOR INDUSTRIAL**  
**(1988)**

	Plazo	Tasa de Interés	Condiciones de Pago	Garantías Exigidas
Fondo de Inversiones de Venezuela	Máximo 20 años	10,5% Ajustable	Período de Garantía No Superior a 2 años	Hipotecaria, Prendaria, Aavales, Fianzas
Fondo de Crédito Industrial	Máximo 15 años	11 - 13% Fijas	Período de Garantía Hasta 4 años	Idem + Real y/o Fiduciaria. Además, como mínimo se establece una relación: Garantías Reales/Préstamos 1.25:1
Corporación Venezolana de Fomento	Máximo 20 años	12 - 15% Fijas	Plazo de Gracia Hasta 2 años	Hipotecaria, Prendaria, Aavales, Fianzas
Corpoindustria	Máximo 15 años	6 - 10,5% Fijas	Plazo de Gracia no Superior a 10 meses.	Idem
Banco Industrial de Venezuela	Máximo 5 años	14,25 - 15,25% Ajustable	No hay período de Gracia	Idem
Sociedad Financiera Industrial de Venezuela	Máximo 15 años	14% Fijo 1% adicional por Intereses de Mora.	Período de Gracia no Mayor de 2 años.	Idem

Fuente: CORDIPLAN (1982), op. cit.

**Cuadro 25**  
**PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LAS INSTITUCIONES PUBLICAS**  
**DEL SECTOR AGRICOLA (1988)**

	Plazo	Tasas de Interés	Condiciones de Pago	Garantías Exigidas
<b>Instituto de Crédito Agrícola y Pecuario</b>	Máximo 20 años	3 - 7%	No hay Período de Gracia	Prenda Agraria o Industrial, Prenda Comun., Fianza o Aval de Hipoteca de Tercera Persona
" <b>Banco de Desarrollo Agropecuario</b> (en proceso de liquidación)	Máximo 20 años.	8,5% + 1% de Mora.	Idem	Idem
<b>Fondo de Crédito Agropecuario</b>	Máximo 20 años	7,5%	Máximo 3 años.	Tierras y Avalués de los Socios y Productores

Fuente: CORDIPLAN (1982), op. cit.



**Cuadro 26**  
**PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS PÚBLICAS**  
**DEL SECTOR HABITACIONAL (1988)**

	Plazo	Tasa de Interés <sup>a/</sup>	Condiciones de Pago	Garantías Exigidas
<b>Instituto Nacional de la Vivienda</b>	Máximo 30 años			Fianzas y Avals
<b>Banco Nacional de Ahorro y Préstamo</b> (se realiza a través de las Entidades de Ahorro y Préstamo)	Máximo 20 años	13 + 1-2% Comisión Ajustable	Cuotas Mensuales intereses Ajustables	Inmobiliarias

Fuente: CORDIPLAN (1982), op. cit.

a/ La columna de la tasa de interés se ha modificado a partir de febrero 16, 1989, cuando se estableció un sistema libre de determinación de la tasa de interés de acuerdo a las fuerzas del mercado manteniendo inicialmente como tasa de referencia 28%. Sin embargo, el sector hipotecario es una excepción a este sistema ya que habrá una gran proporción que tendrán una tasa de interés subsidiada de 15%. El resto, por su parte, estará a la tasa de interés libre.

### 4.3 Criterios para la asignación de créditos<sup>76</sup>

Los criterios para evaluar la composición de un portafolio o de la cartera de activos de un individuo o una institución financiera (pública y privada) tienen que ver con los retornos esperados y el riesgo que se incurre en cada operación, además de los objetivos definidos por cada institución financiera. Este hecho se resuelve a través de un ejercicio de optimización del rendimiento esperado de un portafolio sujeto a una restricción representada por la estructura de riesgo del individuo o la institución envuelta.

Sin embargo, como los rendimientos esperados de las diversas operaciones de las instituciones financieras privadas están fijados por el Banco Central, a través del sistema administrado de tasas de interés, o por el Ejecutivo para las instituciones financieras públicas, de acuerdo a los planes de desarrollo, el proceso de optimización del rendimiento sujeto a una estructura de riesgo dada es en la práctica equivalente a uno de minimización del riesgo, dado el rendimiento esperado pre-fijado.<sup>77</sup>

Este hecho hace que el criterio básico para la asignación de recursos financieros en Venezuela sea la capacidad de pago del prestatario<sup>78</sup> y las garantías y avales de los promotores. En menor grado, se puede tomar en consideración la factibilidad del proyecto u otro criterio vinculado a políticas globales, sectoriales y/o regionales, debido a que el sistema de precios distorsionado resta confiabilidad a algunos indicadores económico-financieros. De esta forma se disminuirá al mínimo el riesgo, con un rendimiento esperado decidido exógenamente por las autoridades.<sup>79</sup> Estos rendimientos esperados fueron

---

76. Haly, C., Schall, L. (1979) y Sharpe (1970).

77. De hecho, con la reciente modificación (febrero 1989) del sistema de determinación de las tasas de interés de uno administrado a otro libre, la composición óptima de cartera de una institución financiera se determinará en el futuro de acuerdo al rendimiento esperado o al riesgo en que se incurre en cada operación.

78. Para el caso de créditos comerciales éste no debe exceder un 20-25% de los ingresos; y en el caso hipotecario 30% del sueldo del individuo solicitante.

Las garantías presentadas por el prestatario son entonces de gran importancia para la determinación del riesgo de la operación.

79. Ello comprueba lo ineficiente de la legislación, como se comentó en la sección anterior.

expuestos a través de las condiciones para la asignación de recursos financieros. Efectivamente, el uso de este criterio para la asignación de recursos financieros crea imperfecciones importantes en el flujo de créditos de la economía, en virtud de las cuales se pondera con mayor significación a los sectores vinculados a la banca.

#### 4.4 Indicadores de calidad de cartera

La eficiencia en la asignación de recursos financieros, es objetivo del sistema financiero como paso previo para la obtención de las metas macroeconómicas, sectoriales y regionales, es medible de diversas maneras: i) el efecto real que pueden tener tales recursos asignados a nivel nacional, sectorial y regional, según se señaló en la sección 2; (ii) la contribución al cierre de la brecha entre los ahorristas e inversionistas en cuanto a montos involucrados, a la reducción del riesgo y al incremento de la liquidez de los instrumentos, como se elaboró en las secciones I y II con los Fondos de Activos Líquidos; (iii) la evaluación de la calidad de la cartera de créditos de inversión, en términos del porcentaje de recuperación o morosidad dentro de la cartera total; y el papel que juegan las garantías y avales para el otorgamiento de créditos con el objeto de asegurar el cumplimiento de los contratos a futuro. De hecho, cualquiera de estas operaciones reconoce la existencia de incertidumbre, riesgo y expectativas de diversa índole con respecto a diferentes variables económicas, así como "*moral hazzard*". Por ello, juegan un papel relevante los requisitos de garantías y avales.<sup>80</sup>

Adicionalmente, habría que mencionar el caso muy común en el sistema financiero venezolano en que grupos financieros desarrollan conglomerados no financieros integrados a partir de sus actividades financieras.<sup>81</sup> Este hecho, de cartera relacionada y concentración crediticia, genera ineficiencia y desestabilización del sistema financiero además de mercados de crédito segmentados, desiguales y no homogé-

---

80. Zahler (1987). Cabe agregar que en Venezuela no existe una estructura detallada de análisis de riesgo global o por institución.

81. Este fenómeno es muy importante en Venezuela, pero la Superintendencia de Bancos no lleva información rigurosa sobre la materia. Esta situación no afecta a los indicadores de morosidad, debido a que estos préstamos son renovados constantemente.

neos.<sup>82</sup> Asimismo, expande la actividad crediticia de los bancos, haciendo que su *leverage* aumente. Sin embargo, los bancos venezolanos en general no han rebasado los límites crediticios con relación a su capital autorizados por la Ley<sup>83</sup> (cuadros 27-30).

Por supuesto, el análisis de la calidad de la cartera de crédito, se debe realizar de acuerdo a las diversas partidas que distingue la Superintendencia de Bancos y que son características de cada tipo de institución especializada. Así, para el conjunto de la banca comercial se ha realizado una estimación de diversas relaciones a partir de las cifras de los diez principales bancos comerciales del país. De manera que se tienen los siguientes cocientes: i) créditos demorados sobre cartera de créditos; ii) créditos en litigios sobre cartera de créditos; iii) bienes recibidos en pago sobre cartera de créditos; iv) provisiones para contingencias sobre cartera de créditos; v) transferencia para apartados para créditos dudosos;<sup>84</sup> vi) encaje excedente sobre encaje mantenido.<sup>85</sup>

- 
82. La Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito (1.988), Artículo 175<sup>a</sup>, Ordinal 5<sup>a</sup>, señala: "Queda prohibido a los bancos o institutos de crédito que funcionen bajo el régimen de la presente Ley, otorgar préstamos, descuentos, anticipos o redescuentos u otorgar créditos o garantías personales vinculadas entre sí, por cantidades que excedan en su totalidad del 20% del capital pagado y reservas del banco o instituto de crédito. Se entenderá vinculadas entre sí aquellas personas naturales o jurídicas solicitantes del crédito, cuyo capital controle en más del 50% otra persona receptora de créditos directos o indirectos en la institución y, además, que ambas personas realicen una misma actividad económica en una misma entidad federal;...". Se desprende que es relativamente fácil mantenerse dentro de lo permitido por la ley y, sin embargo, mantener altos porcentajes de cartera relacionada y de concentración crediticia, debido a la restricción ínfima de que la actividad debe encontrarse en la misma "entidad federal". De hecho, en la capital hay dos entidades federales. Ello, por supuesto, agudiza los peligros mencionados y hace ineficiente el proceso de asignación de recursos financieros.
83. Recientemente, algunos bancos grandes han comenzado a ofrecer acciones en la Bolsa con el objeto de aumentar su capital y, en consecuencia, su actividad crediticia.
84. Esta partida fue creada por la Superintendencia de Bancos en 1984. Por ello, esta relación deberá ser acumulativa. Sin embargo, en períodos anteriores a 1984 no lo era, quizás debido a que los banqueros la manejaban a su libre arbitrio.

**Cuadro 27**  
**INDICADORES FINANCIEROS DE LA BANCA COMERCIAL PRIVADA**

Año	Creditos Demorados	Creditos en Litigio	Capital Cartera Inmovilizada	Bienes Pagado y Reservas	Recibidos en Pago	Provision Encaje Excedente	Conting. de Cartera	Transfer. Apartados
	Cartera de Creditos	Cartera de Creditos (%)	Cartera de Creditos (nº veces)	Cartera de Creditos	Cartera de Creditos	Encaje Mantenido	Cartera de Creditos	Cartera de Creditos
1974	0,53	0,10	0,63	-	0,04	26,86	0,08	0,44
1975	1,98	0,29	2,27	-	0,09	1,39	0,21	0,47
1976	2,24	0,26	2,50	-	0,03	24,40	0,27	0,45
1977	3,19	0,33	3,52	-	0,05	28,63	0,37	0,87
1978	3,17	0,35	3,52	-	0,01	6,73	0,48	0,60
1979	5,11	0,71	5,82	10,77	0,10	5,76	0,73	0,88
1980	5,33	0,83	6,35	10,76	0,16	5,18	0,76	0,77
1981	5,86	0,89	7,61	9,86	0,17	-	0,85	0,93
1982	6,05	0,93	8,65	10,05	0,19	-	1,12	1,19
1983	5,46	1,77	7,23	-	0,47	-	1,50	1,08
1984	4,87	1,48	6,35	-	0,48	7,48	1,64	0,87
1985	4,90	2,45	7,35	11,60	0,59	15,28	1,84	0,88
1986	2,96	1,99	4,95	12,17	0,48	21,05	2,66	1,23
1987	2,23	1,01	3,84	12,69	0,55	6,62	1,88	0,83

Fuente: Cálculos propios estimados en base a información de los diez principales bancos comerciales de Venezuela.

**Cuadro 28**  
**INDICADORES DE LA BANCA HIPOTECARIA**

Año	Obligaciones Demoradas	Obligaciones de Litigio	Cartera Inmovilizada	Cartera Inmovilizada	Cartera de Creditos
	Cartera de Creditos	Cartera de Creditos	Cartera de Creditos	Capital Pagado y Reservas (%)	Capital Pagado y Reservas (en N° de veces)
1981	0,09	0,25	0,34	5,48	16,34
1982	0,31	0,59	0,90	15,19	16,92
1983	0,46	1,27	1,73	30,12	17,45
1984	1,73	1,78	3,51	63,16	18,00
1985	1,97	2,44	4,41	81,07	18,37
1986	2,04	2,81	4,85	88,86	18,35

Fuente: Cálculos propios. Superintendencia de Bancos.

**Cuadro 29**  
**INDICADORES DE LA BANCA HIPOTECARIA**

Año	Obligaciones Demoradas	Obligaciones de Litigio	Cartera Inmovilizada	Cartera Inmovilizada	Cartera de Creditos
	Cartera de Creditos	Cartera de Creditos	Cartera de Creditos	Capital Pagado y Reservas (en porcentajes)	Capital Pagado y Reservas (en N° de veces)
1979	3,12	1,11	4,23	27,01	-
1980	2,88	1,34	4,22	27,39	6,49
1981	4,85	1,96	6,81	47,59	7,00
1982	5,63	1,90	7,53	54,25	7,21
1983	7,98	3,13	11,11	74,03	6,66
1984	7,21	4,96	12,17	91,22	7,37
1985	5,10	2,78	7,88	57,25	7,27
1986	4,75	1,77	6,52	48,52	7,41

Fuente: Cálculos propios. Superintendencia de Bancos.

**Cuadro 30**  
**ENTIDADES DE AHORRO Y PRESTAMO**  
*porcentajes*

Año	Cartera demorada	Cartera en litigio
	Cartera total	Cartera hipotecaria
1983	15,43	5,01
1984	16,77	11,61
1985	17,76	16,08
1986	15,75	20,92
1987	11,12	17,53

Fuente: BANAP.

Estos índices muestran un comportamiento creciente a través de los años setenta, revelador de cierta ineficiencia en la asignación de recursos financieros, ya que, al mismo tiempo la asistencia crediticia por parte del Banco Central a principios de estos años fue prácticamente nula, debido a la situación de liquidez prevaleciente en el sector bancario. Esta pequeña asistencia se dirigió esencialmente a los bancos oficiales (57%), sociedades financieras (30%) y, en menor medida, hacia la banca comercial (13%). En relación con las modalidades de crédito utilizadas en tales operaciones, se trató principalmente de anticipos y, en inferior magnitud, de descuentos y redescuentos.

Esta asistencia crediticia, en particular la destinada a

85. Esta relación se refiere al hecho de que en Venezuela se tiene un mercado financiero que no ajusta sus desequilibrios por precios, sino por cantidades, por lo que ha sido tradicional la existencia de niveles de encaje superiores a los requeridos, generándose el encaje excedente. Quizás esta variable represente implícitamente algún tipo de provisión que los banqueros deseen mantener, ya que el encaje legal puede ser un poco bajo; o en su defecto, que la reticencia de los banqueros a prestar esos recursos a clientes potenciales o proyectos, por no cumplir los requerimientos mínimos exigidos. Pudiera ser, además, que los bancos mantengan altos niveles de liquidez para realizar operaciones financieras "especulativas" en lugar de invertir en la economía real donde los períodos de maduración son mayores que en la economía financiera.

los bancos comerciales, se fue acelerando a través de los años, debido al menor crecimiento experimentado dentro del marco económico estancado de la época, lo cual incrementó de manera sustancial los inconvenientes de la cartera de crédito de estos bancos, haciendo su situación financiera más apremiante. Así, los diversos indicadores financieros comienzan a crecer a partir del año 1979 (cuadro 27).

En los años ochenta el Banco Central continuó brindando apoyo financiero a las instituciones financieras a través de los mecanismos de descuento, redescuento y anticipo. Con respecto a la banca comercial, se tiene la mayor utilización de fuentes alternas de financiamiento en el mercado doméstico, entre las cuales están la mayor recuperación de acreencias y el incremento de las operaciones interbancarias. El efecto monetario expansivo atribuible a esta asistencia a través de la creación del dinero primario fue pues neutralizado parcialmente por las acciones de política monetaria restrictiva llevadas a cabo en esos años, con lo que el porcentaje de morosidad no experimentó incrementos demasiado grandes (cuadro 27).

No obstante, a partir de 1983 se comienza a observar una caída significativa en los índices reveladores del grado de eficiencia de la banca comercial, resultado de la asistencia crediticia por parte del Banco Central, la cual ayudó a mejorar la situación de liquidez de las instituciones. Asimismo, se debe incluir el efecto del incremento de la cartera de crédito durante ese período, consecuencia de la ampliación de la demanda de financiamiento de consumo, determinada en lo fundamental por compras anticipadas, principalmente de bienes durables, resultado a su turno de expectativas de inflación. Estos hechos quedan en evidencia al observar los dos primeros indicadores. Por su parte, el quinto es un indicador desfasado de los anteriores.

Los últimos tres cocientes financieros, que representan las provisiones ante algunos inconvenientes futuros, mantienen un comportamiento estable, lo cual es sensato, tomando en consideración la caída de los indicadores en los años precedentes, a causa de la asistencia crediticia del Banco Central. Esta asistencia reciente se ha manifestado, por parte del ente emisor, en compras indefinidas de porciones de la cartera inmovilizada, las cuales son renovadas inmediatamente al vencimiento por los bancos, sin un pacto de recompra específico definido. Aunque esto se traduce en un resultado financiero satisfactorio, da origen a un sesgo represivo en el plano distributivo, ya que el punto del problema es la transferencia de recursos financieros entre diferentes agentes econó-



micos. Se suscitan así efectos no neutros en cuanto a consideraciones de eficiencia y equidad, lo que impone gravosos costos a la sociedad.<sup>86</sup>

La realización de un análisis semejante acerca del resto de las instituciones financieras plantea algunos inconvenientes en cuanto a la posibilidad de obtención de información relevante en diversas variables. Sin embargo, se pueden intuir varios puntos importantes a partir de los cuadros 28 y 29. Así, en el caso específico de la banca hipotecaria y las sociedades financieras, se observa a partir de finales de los años setenta una fuerte venta neta de cédulas hipotecarias, las cuales son renovadas inmediatamente al vencimiento. Al mismo tiempo se realizaban operaciones de redescuento y anticipo, las cuales exigían el respaldo financiero del Banco Central, el Ministerio de Hacienda y el Fondo de Desarrollo Urbano, mediante el Programa de Fondos Especiales de Financiamiento, con el objeto de mantener el ritmo expansivo en sus actividades crediticias. Además, habría que incluir el efecto de la venta de los bienes recibidos en pago. Por ello, la cartera inmovilizada (demorada y en litigio) no aumentó mayormente, aliviando la situación de liquidez de estas instituciones. Este hecho significa que la asignación de recursos no fue muy apropiada.

Con respecto a las Entidades de Ahorro y Préstamo, a partir de principios de los años ochenta tiene lugar una desaceleración en el volumen de sus actividades activas y pasivas, quedando de manifiesto que es incapaz de atender con recursos propios sus problemas de liquidez. Estos derivan de la dependencia externa de su ente central (BANAP), la que se vio exacerbada en 1983. Por lo anterior, el flujo neto de recursos suministrados por el BANAP a las entidades de ahorro y préstamo por concepto de asistencia ha sido negativo. Ello ha obligado al Banco Central a desarrollar un mecanismo de auxilio financiero mediante la adquisición de certificados de depósitos a plazo emitidos por el BANAP, previamente negociados por bancos comerciales. Habría que agregar que la asignación de recursos financieros por parte de esas instituciones no ha sido beneficiosa, debido a lo considerable de la morosidad (cuadro 30). Esto último es atribuible a la ineficiente evaluación de riesgo de la operación y de la caída en el salario real.

Las instituciones financieras de carácter público han tenido una participación relevante dentro del proceso de asignación de recursos financieros en la economía venezolana,

---

86. Massad y Zahler (1987)

ya que fueron los entes utilizados para canalizar internamente los recursos petroleros. Así, dada su condición de beneficiario del ahorro generado por el sector exportador, el sector público ha asignado buena parte de esos recursos al financiamiento de la inversión pública, tanto del Gobierno General como de los entes descentralizados, mediante el manejo, fundamentalmente, del instrumento fiscal.

En la práctica, entonces, gran parte de la aplicación de ahorro a la inversión productiva se llevó a cabo al margen del sistema financiero, mediante transferencias presupuestarias de fondos que unidades superavitarias del sector público (sector petrolero y Gobierno General) efectuaban a sus unidades deficitarias, principalmente empresas del Estado. La asignación de ahorro al sector público quedó al margen de toda pauta de rentabilidad, al no habérsela hecho en función de las tasas de interés, criterio fundamental de referencia para evaluar la calidad financiera de las inversiones del sector público.<sup>87</sup> Estas decisiones de inversión se realizan, pues, de acuerdo a criterios sociales, y no financieros. Adicionalmente, el análisis de la eficiencia de la asignación de estos recursos, en términos totalmente financieros, se hace difícil debido a la escasez de información apropiada.

Por su parte, en la medida en que las empresas financieras privadas han sido incapaces de mantener su participación en el financiamiento del sector privado, el complemento de recursos se ha obtenido de los sectores público y externo. Efectivamente, las financieras públicas han aumentado su aporte de recursos, al igual que el sector externo, en términos comparables con el aporte del propio sector privado no financiero. Esto plantea cuestiones de interés, en cuanto a la capacidad de las empresas privadas no financieras para autofinanciarse y la respuesta del sector público, el cual ha sido el principal proveedor de recursos.

El apoyo del sector público al sector no financiero privado se ha realizado a través de los diferentes instrumentos públicos que apoyan las actividades industriales privadas: Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), Fondo de Crédito Industrial (FONCREI), CORPOINDUSTRIA, Banco Industrial de Venezuela y, en el pasado, la Corporación Venezolana de Fomento (CVF). A pesar de que es factible obtener información detallada sobre los montos de recursos financieros asignados a diferentes actividades, no ha sido posible la

---

87. Bello (1986)

obtención de la recuperación de sus carteras de crédito. Sin embargo, este mismo hecho indica que tales montos no deben ser muy altos y, en todo caso, están expuestos a la práctica de la capitalización de intereses y actualización de deuda. Por tal motivo, no se presentarán explícitamente.

#### 4.5 Margen o costo de intermediación

Los indicadores financieros más utilizados para evaluar la eficiencia en la asignación de recursos financieros de un país, y con relación a otros, son el margen financiero unitario, el margen de intermediación, y las tasas de retorno sobre los activos y el capital de las diversas instituciones financieras privadas y públicas. Estos indicadores ponen en evidencia los costos operativos y los retornos que determinan estructuralmente el nivel de las tasas de interés por tipo de institución. Estas relaciones representan el grado de eficiencia del sector financiero en la asignación de recursos. Más específicamente, ellos pueden representar la asignación ineficiente de un elevado porcentaje del producto interno.<sup>88</sup>

Cabe destacar que estos resultados pueden verse afectados por asignaciones obligatorias de recursos financieros a un determinado sector (como el agrícola en el caso venezolano) y los encajes legales establecidos. Estas variables pueden variar rápidamente en el corto plazo, a diferencia de la estructura de costo del sector financiero.<sup>89</sup> Otro punto esencial que afecta, de hecho, la asignación de recursos financieros en Venezuela es la diferencia entre el plazo en que los entes superavitarios están dispuestos a colocar sus recursos y el plazo en que los deficitarios están dispuestos a demandarlos. Esto hace que las operaciones a mediano plazo se financien con recursos de corto plazo, lo cual limita los montos colocados para estas actividades; aumenta el nivel de recursos subutilizados, en detrimento de los márgenes de intermediación; e incrementa el riesgo de incurrir en episodios de iliquidez.

La solución a este problema consiste en diseñar instrumentos que estén de acuerdo con la estructura de preferencias

---

88. Hanson y de Rezende (1986)

89. La utilización de la media geométrica, en vez de la media aritmética, reduce las distorsiones generadas por la relación flujo/acervo entre países con altas y bajas tasas de inflación. Hanson y de Rozende (1986).

de los ahorristas en términos de rendimiento y riesgo.<sup>90</sup> Este punto es de vital importancia para las instituciones de financiamiento de mediano y largo plazo. Sin embargo, la solución depende no sólo del sistema financiero, sino también de las expectativas de los individuos sobre la evolución de la economía, la inflación y las tasas de interés. Será difícil, por lo tanto, restablecer la confianza del ahorrista para invertir en estos instrumentos. No obstante, esta confianza sólo se crea al cabo de un largo periodo de estabilidad.<sup>91</sup>

La metodología seguida en esta sección, desarrollada por Revell (1980) y Passacantando (1983), se basa en "la construcción de cocientes, dividiendo variables flujos del estado de resultado por la media geométrica del valor de diciembre del total de activos".<sup>92</sup> La observación de los resultados para Venezuela, por tipo de institución, lleva a concluir que los márgenes financiero unitario y unitarios de intermediación para los bancos comerciales son superiores que los observados en los países de la OECD<sup>93</sup> (cuadro 31). Sin embargo, este hecho puede venir dado por la configuración estructural del sistema financiero venezolano, en el que el banco comercial es el centro del conglomerado financiero, de manera que los márgenes pueden representarse o ser contabilizados en esa institución matriz. Muestra de ello es que los márgenes de las otras instituciones financieras (banca hipotecaria y sociedades financieras) son muy inferiores (cuadros 32-33). Evidentemente, la evolución de estos indicadores es el espejo de los índices de morosidad presentados en la sección anterior. Cabe agregar lo mencionado anteriormente para los casos de las tasas de retorno sobre activos y sobre el capital, lo que comprueba que la asignación de recursos financieros en Venezuela ha sido ineficiente.

---

90. CORDIPLAN (1984)

91. Ibid.

92. Hanson y de Rezende (1986).

93. Ibid. p. 22.

**Cuadro 31**  
**INDICADORES FINANCIEROS**  
**PARA LA BANCA COMERCIAL**  
*porcentajes*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Margen financiamiento unitario	3,89	4,46	4,81	4,50	4,59	3,77	4,16	4,40	4,57
Margen de intermediación unitario	4,80	5,20	5,60	5,47	5,67	5,55	5,29	5,89	6,91
Tasa de retorno sobre los activos	1,13	0,91	1,00	0,70	0,61	0,55	0,46	0,65	1,30
Tasa de retorno sobre el capital	19,24	14,74	15,64	11,29	9,57	9,08	9,30	12,97	24,80

Fuente: Cálculos propios.

**Cuadro 32**  
**INDICADORES PARA LA BANCA HIPOTECARIA**  
*porcentajes*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Margen de financiamiento unitario	2,68	2,52	2,55	2,46	2,55	2,49	2,24	2,10	2,43
Margen de intermediación unitario	2,74	2,60	2,66	2,63	2,76	2,71	2,46	2,39	2,83
Tasa de retorno sobre los activos	1,23	1,10	1,10	1,12	1,30	1,31	1,02	0,96	1,21
Tasa de retorno sobre el capital	18,53	16,39	17,48	19,65	24,28	24,92	20,62	20,20	25,97

Fuente: Cálculos propios.

**Cuadro 3**  
**INDICADORES FINANCIEROS**  
**PARA LAS SOCIEDADES FINANCIERAS**  
*porcentajes*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985*	1986*
<b>Margen de financiamiento unitario</b>	3,60	2,67	2,17	2,21	2,10	2,22	1,91	2,55	2,75
<b>Margen de intermediación unitario</b>	4,21	3,18	3,31	3,37	3,36	3,26	2,96	3,19	3,94
<b>Tasa de retorno sobre los activos</b>	2,19	1,52	1,56	1,50	1,60	1,68	1,56	1,90	2,77
<b>Tasa de retorno sobre el capital</b>	16,80	13,05	13,64	13,54	16,70	17,62	18,00	23,67	33,35

Fuente: Cálculos propios.

\* En estos años se excluyen las sociedades financieras intervenidas y en proceso de liquidación.

#### 4.6 Garantía del Estado a los depósitos

La relativa estabilidad de las tasas de interés tanto internas como externas, el diferencial a favor de las primeras hasta mediados de la década de los setenta y el desarrollo del sistema bancario venezolano fueron factores que demoraron la toma de conciencia de que era necesario establecer un mecanismo de garantía para los depósitos de los ahorristas del país. Sin embargo, las intervenciones de diversas instituciones financieras en el período 1978-1985 y los incesantes rumores y corridas bancarias llevan en 1985 al Gobierno Nacional a crear el Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios (FOGADE). Este tiene por objetivo específico garantizar los depósitos de los ahorristas hasta por un monto de 250.000 bolívares, según el Estatuto emitido ese año. Tal garantía operó muy bien cuando se produjo la intervención del Banco de Comercio de 1985. No obstante, en el caso de las intervenciones anteriores a ese año (las del Banco Nacional de Descuento y Banco de los Trabaja-

dores de Venezuela), algunos ahorristas aún no han recibido sus recursos, debido a lo engorroso del proceso de liquidación.

## SECCION 5

### CONSIDERACIONES PARA MEJORAR LA EFICIENCIA EN LA ASIGNACION DE RECURSOS FINANCIEROS

El papel del sistema financiero en una economía consiste en la canalización del ahorro de los entes superavitarios hacia los deficitarios, a fin de que, a nivel macroeconómico, la igualdad ahorro-inversión se cumpla. Sin embargo, el sistema financiero venezolano ha carecido de los mecanismos e instrumentos idóneos para alcanzar de manera eficiente un equilibrio económico interno a niveles altos de ingreso, con equilibrio externo y estabilidad de precios.

Los agentes superavitarios tienen dificultades para colocar internamente sus recursos, mientras los agentes deficitarios tropiezan con inconvenientes para conseguir recursos para sus inversiones, generándose la llamada exportación de la intermediación financiera. En otras palabras, el ahorro interno es parcialmente colocado en instituciones financieras externas, las que, a su vez, ofrecen sus recursos a los inversionistas domésticos. Este hecho puso en evidencia la incapacidad del sector financiero para crear instrumentos y atraer recursos, fenómeno que a la postre provocó la crisis externa de principios de los ochenta. Posteriormente, ella ha mostrado la acumulación de recursos ociosos (encajes excedentes) en algunas instituciones financieras, en tanto que otras no encuentran los recursos deseados, manifestación de una grave ineficiencia del sistema financiero. Por todo lo anterior, se hace necesario desarrollar un conjunto de instrumentos y mecanismos que permitan aumentar la eficiencia del sistema financiero venezolano.<sup>94</sup>

La primera tarea consiste en precisar las formas de organización institucional más aptas para imprimir dinamismo al sector financiero y darle capacidad de satisfacer las necesidades de los demandantes de crédito, mejorando, con los

---

94. CORDIPLAN (1984).

menores riesgos, la calidad y diversidad de sus servicios. Para ello, se precisa considerar explícitamente los siguientes aspectos.

### **5.1 Recursos captados por el sistema bancario<sup>95</sup>**

El hecho de que algunos bancos grandes mantengan encajes excedentes positivos, mientras que los pequeños tienen dificultades para satisfacer la demanda de crédito genera una subutilización de recursos financieros que afecta el nivel de actividad económica.<sup>96</sup> Para solucionar este inconveniente es necesario crear un mercado interbancario oficial con el apoyo financiero del Banco Central, que permita un flujo interno de recursos financieros entre las diversas instituciones bancarias.<sup>97</sup> Adicionalmente, la creación del mercado interbancario oficial debe ser vinculada al control de la base monetaria por parte del Banco Central, lo cual será discutido posteriormente.

### **5.2 Mecanismos de intermediación dentro del sector público<sup>98</sup>**

En el pasado reciente de Venezuela se ha observado que junto a entes públicos superavitarios y deficitarios que acumulaban recursos en el exterior, otros requerían recursos externos a las instituciones financieras internacionales. Para evitar esta situación habría que desarrollar mecanismos de intermediación dentro del sector público, ya que esta desarticulación de los flujos financieros afecta directamente a la inversión dado que no es posible seguir cubriendo el desequilibrio con la banca extranjera.

---

95. CORDIPLAN (1984).

96. Este hecho ocurre en mercados financieros donde no existe la variable precio como variable de ajuste de los desequilibrios, debido a que las tasas de interés son administradas por el Banco Central. La eliminación del desequilibrio tiene, en consecuencia, que venir por cantidades (encaje excedente), en el caso de excesos de oferta de dinero. En el caso de exceso de demanda, se producirá un racionamiento del crédito. No obstante en febrero de 1989 se anunció la liberación de las tasas de interés, lo cual debiera eliminar el problema.

97. CORDIPLAN (1984) p. 7.

98. CORDIPLAN (1984) p. 8.



### 5.3 Control de la base monetaria

El Banco Central está sujeto a importantes restricciones para el control de la base monetaria, debido a las fluctuaciones autónomas de algunos rubros de los pasivos no monetarios de dicha institución (i. e. depósitos del Tesoro, Fondo de Compensación Cambiaria, fondos de PDVSA, entre otros), cuya magnitud reduce la efectividad en el manejo de la base y, por ende, de la oferta monetaria. Del mismo modo, lo reducido de los porcentajes de encaje y de los niveles de los márgenes de intermediación limita la efectividad de las políticas de anticipos y redescuentos, debido a la existencia de excedentes de depósitos de encaje. Por último, la regulación de las cotizaciones de los títulos valores suele obligar a recompras masivas de emisiones públicas y privadas.<sup>99</sup>

A través del tiempo, la falta de control del Banco Central sobre sus pasivos no monetarios le ha impedido regular efectivamente la base monetaria. De hecho, la capacidad de creación de base monetaria por parte del Banco Central depende de la modificación de las Reservas Internacionales, la cual es un factor indirectamente no-controlado por el Banco Central. La base monetaria escapa del control del Banco Central y, por ende, el ajuste entre la oferta y demanda de dinero se realiza vía las reservas bancarias (encaje excedente) y el multiplicador.

Por supuesto, aun si el multiplicador bancario fuese estable, se podrían generar presiones sobre las tasas de interés, dado que la base monetaria se mantiene fuera del control de la autoridad monetaria. No obstante, el control de la base monetaria no asegura la estabilidad del multiplicador, debido a que las instituciones financieras continúan utilizando las reservas como variable de ajuste ante la inexistencia de mecanismos de transferencia de los recursos financieros.<sup>100</sup> Se propone en consecuencia que el Banco Central controle sus pasivos no monetarios; y haga otro tanto con el mercado financiero, a través de la creación del mercado interbancario y el uso más intensivo del redescuento, el anticipo, las operaciones de mercado abierto y su mesa de dinero.

---

99. Ibarra (1985) p. 14.

100. CORDIPLAN (1984) p. 11.

#### **5.4 Políticas de tasas de interés y cambiaria**

Si bien las tasas de interés administradas parecen una solución a corto plazo, en coyunturas de aceleración inflacionaria resultan por completo inconvenientes tanto para el ahorrista, por el desestímulo que ello significa, como para las instituciones financieras, que se debilitan, en mayor medida, al no poder cumplir con eficiencia su rol de intermediación financiera.

Se estima que cualquier plan relativo a la mejora del sistema financiero venezolano debe tomar en consideración la necesidad de que las tasas de interés reales sean positivas, con el objeto de orientar acertadamente las decisiones de consumo presente y futuro. Asimismo, cuando las tasas de interés son negativas se crean distorsiones que estimulan la inversión no reproductiva (acumulación de inventarios, éxodo de capitales, demanda de bienes durables, consumo anticipado, entre otras cosas), pese a que las disponibilidades globales son insuficientes para cubrir la demanda, lo que obliga a racionar el crédito y, quizás, a un ajuste adicional de las tasas de interés.

El manejo de la política de tasas de interés ha de fundarse en una observación dinámica de la realidad económica, de modo de poder introducir, con amplio pragmatismo, ajustes inmediatos que transfieran el riesgo de la operación al cliente y, al mismo tiempo, eviten distorsiones indeseadas en los mercados financiero y cambiario y en el resto de la economía. La tasa de interés nominal interna debe incluir los componentes inflacionario y cambiario, con el objeto de mantenerla alrededor de la de arbitraje internacional. Ello permitiría, además, revertir los activos externos del sector privado. Consecuentemente, habría que evitar los atrasos cambiarios, debido a las distorsiones que pueden generar.<sup>101</sup> Tal vez sea conveniente mantener el tipo de arbitraje de cambio ligeramente subvaluado.

#### **5.5 Financiamiento sectorial**

Es aconsejable realizar avances adicionales con el objeto de flexibilizar la canalización sectorial de recursos financieros a la agricultura y a la pequeña y mediana industria, a través

---

101. Zahler (1987), p. 206.

de la creación de fideicomisos de garantía y redescuento de recursos de encaje legal que garanticen la recuperación de un elevado porcentaje de los préstamos totales. Al mismo tiempo, se debe estimular la creación de un seguro de cosechas de cultivos, con el objeto de proteger el ingreso de los campesinos y perfeccionar los sistemas de crédito supervisado, sin afectar la cartera de crédito de las instituciones. Adicionalmente, habría que instrumentar programas financieros diseñados en favor de sectores claves para el buen desarrollo nacional que confronten problemas graves, o bien que resulten estratégicos para la reactivación de la economía.<sup>102</sup>

### **5.6 La concentración crediticia**

Pareciera prudente establecer nuevos y más estrictos límites a la concentración crediticia. Sin embargo, en medios financieros no se considera este punto un inconveniente insalvable, ya que existen suficientes ejemplos de bancos exitosos a pesar de esto. Por el contrario, se considera que criterios de evaluación de créditos y de las garantías más estrictos, aparte de una oportuna y más eficaz intervención de la Superintendencia de Bancos, bastaría para sortear este obstáculo.

### **5.7 Los requerimientos de capital**

Los requisitos de capital han sido recientemente aumentados de 20 a 120 millones de bolívares para la apertura de un banco en la Capital y a 50 millones en el interior del país (cuadro 34). Ello es considerado suficiente para mantener la situación imperante, ya que este criterio fue diseñado para que los bancos existentes pudieran hacer uso de sus reservas y llegar a ese nuevo mínimo establecido. Sin embargo, habría que mantener cierto seguimiento de este monto, para hacerlo sensible a los cambios que se pudieren producir.

---

102. Ibarra (1985) op. cit.

Cuadro 34  
**PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (1987)**

Instituto	Número	Capital Mínimo	Cartera de Crédito Millones de Bolívares <sup>a/</sup>	Plazo de Crédito
Bancos Comerciales	39	120 En la Capital 50 En el Interior	No mayor de 20 veces Capital y Reservas	Hasta 5 años.
Bancos Hipotecarios	16	60	Idem.	Hasta 25 años.
Sociedades Financieras	30	60 En la capital	Idem.	Hasta 20 años.
Arrendadoras Financieras	26	30	Idem.	Mobiliario 5 años. Inmobiliario 7 años.
Entidades de Ahorro y Préstamo	28	Sociedades Civiles No requieren Capital Mínimo	1,2 veces los ahorros + reservas y superavit	Hasta 30 años.
Fondos de Activos Líquidos	24	20	b/	

Fuente: Asociación Bancaria de Venezuela.

a/ En febrero 16, 1989, fue anunciada la unificación a través de la liberación del tipo de cambio el cual se determinará de acuerdo a la oferta y la demanda y alcanza, para la fecha, Bs./US\$ 39.

b/ Los fondos que obtienen son revertidos a las instituciones del grupo financiero al cual están asociados.

## 5.8 La Superintendencia de Bancos

Hay consenso en cuanto a que es preciso aumentar los recursos de la Superintendencia para mejorar su capacidad de control, inspección y fiscalización permanente y prudencial. Asimismo, se recomienda hacerla más autónoma del Ejecutivo, ya que en la actualidad se encuentra adscrita al Ministerio de Hacienda. En este marco, cualquier decisión o intervención a instituciones financieras se convierte en un inconveniente político, por encima del hecho técnico-económico que lo origina. Esta situación afecta a la eficiencia en la utilización de los recursos.

## 5.9 El mercado de capitales

El desarrollo del mercado de capitales en Venezuela parece promisorio, debido a que se han registrado volúmenes crecientes, aunque poco significativos, de nuevas emisiones y de negociación secundaria. Sin embargo, no se ha logrado corregir los problemas del mercado. Estos inconvenientes se han manifestado a través del escaso ingreso de acciones al mercado primario, fenómeno atribuible a la facilidad de obtención de créditos a mediano y largo plazo ofrecidos principalmente por instituciones oficiales, a menudo a un costo real mínimo, cuando no negativo. Adicionalmente, se tienen las facilidades de crédito a corto plazo suministradas por la banca comercial, inclusive para financiar activos a largo plazo.

Los ahorristas encuentran en el mercado financiero a corto y largo plazo instrumentos que varían de acuerdo a sus estructuras de preferencias, en lugar de valores de mediano y largo plazo, los cuales han afectado al mercado de capitales.

Este hecho obedece a que los instrumentos financieros obtienen una exoneración fiscal total, mientras que los intereses sobre bonos del sector empresarial se hallan afectos a tributación, doble en el caso de los dividendos y progresiva para los beneficios obtenidos en las operaciones de venta de acciones.

El desarrollo del mercado de capitales se ha visto afectado también por diversos factores de índole institucional, ya que la Comisión Nacional de Valores privilegia la protección al pequeño inversionista, en vez de conceder prioridad a la promoción de un mercado de capitales abierto, transparente y competitivo. Al mismo tiempo, procura el perfeccionamiento de las exigencias y los procedimientos de suministro de informa-

ción empresarial, sin promover de manera simultánea una adecuada divulgación. En medios financieros se postula, por ejemplo, que los bancos deberían acudir obligatoriamente al mercado de capitales, ya que, además de los beneficios que se derivan de una estructura accionaria más diversificada, ella originaría una mayor información y, por tanto, mayor transparencia del mercado de créditos. Por ello, la Comisión no ha sido capaz de imprimir al mercado de capitales la confianza necesaria para que los inversionistas se orienten hacia ese mercado.

Así, es probable que a las empresas grandes les resulte menos costoso acudir directamente a los ahorristas, a través de emisiones de bonos de largo plazo, lo que estimularía una mayor participación en el mercado de capitales, quedando el sistema bancario a disposición de la pequeña y mediana empresa. Sin embargo, este hecho no ocurre, quizás debido al tratamiento diferencial sobre intereses y utilidades en la legislación fiscal. Como se sabe, los intereses son exentos de Impuesto sobre la Renta, mientras que las utilidades soportan una doble tributación.<sup>103</sup>

Es imprescindible entonces delinear adecuadamente las funciones de los mercados monetarios y de capitales, los cuales deben ser considerados como mercados comunicados y complementarios para la realización de sus objetivos, aunque competitivos en la movilización del ahorro y la asignación de los recursos que se les confían. El sector público ha de orientar sus actuaciones hacia el logro de objetivos económico-sociales prioritarios, cuya obtención no restrinja las posibilidades del sector privado, de modo que se avance hacia la asignación eficiente de recursos.

El crédito subsidiado debe limitarse a proyectos prioritarios regionales, sectoriales o sociales, de acuerdo a los planes de desarrollo social propuestos por las autoridades. Por su parte, los incentivos fiscales, en la forma de rebajas, exoneraciones y exenciones, no deben extenderse a todos los

---

103. Hausmann y Stark (1987) p. 25. Adicionalmente, estos autores opinan que "el escaso grado de desarrollo del mercado de capitales consiste en la concentración de bonos sobre acciones, ya que en una empresa la decisión de abrir su capital al público tiene importantes implicaciones organizacionales y hasta familiares. En cambio, los bonos pueden permitir la financiación directa de las grandes empresas a través de la Bolsa, reduciendo su costo financiero sin tomar decisiones sobre su estructura accionaria".

instrumentos financieros de movilización del ahorro.<sup>104</sup> De hecho, la concesión de incentivos fiscales a instrumentos de captación ha de graduarse en función del uso específico de los recursos y de su aporte a la formación de ahorro a largo plazo y a la realización de determinados objetivos económicos o sociales.

Igualmente, se recomienda estimular al sector público para que utilice el mercado de capitales a través del desarrollo de nuevos instrumentos de captación. Los bonos de largo plazo y a tasa de interés fija son poco atractivos, dado que entrañan un riesgo de capital demasiado grande. Es preciso experimentar con bonos a tasa variable, con el objeto de reducir el riesgo de capital.

Cabe considerar asimismo un conjunto adicional de instrumentos, aun cuando no estén contemplados en la legislación o no sean objeto de transacción corriente: las obligaciones convertibles, los bonos ajustables y los bonos-mercancía, los cuales han surgido para atender el problema inflacionario. En efecto, debido a que las emisiones se realizan en general a tasas de interés fijas que suelen quedar por debajo de la inflación y a que no existen mecanismos de reajuste de las tasas reales de interés, el riesgo de incurrir en pérdidas de capital conduce a los tenedores a rehusar la readquisición de nuevas posiciones o a liquidar las tomadas con anterioridad. Eso mismo obliga a las autoridades, para preservar la confianza pública, a recomprar o retirar de la circulación emisiones cuyos rendimientos se hubiesen depreciado.<sup>105</sup>

La estructura institucional y la escasa diversificación de los instrumentos de captación, junto con los retrasos en la formación de los mercados secundarios, impiden la movilización eficiente de recursos y el diseño de programas de financiamiento de acuerdo a los requerimientos y preferencias de los ahorradores.

La ampliación y afianzamiento de mercados, primarios y secundarios, de dinero y de capitales permitiría, mediante la eliminación del problema de la diferencia en el plazo de los

---

104. Horsh (1985), p. 6.

105. Ibarra (1985) pp. 20-21 "Por tanto podría resultar recomendable utilizar más la técnica de colocación de valores de descuento que, además, tiene la ventaja de reducir, en términos de flujo de caja, el servicio de la deuda durante la vida del empréstito, característica útil a empresas que necesitan reconstruir sus capitales de trabajo sin interrumpir la ejecución de los proyectos de Inversión".

diversos instrumentos, acrecentar la autonomía financiera del país y utilizar eficientemente los recursos del sector público y de las empresas privadas.

Por lo tanto, se debe estar atento a mantener la protección al ahorro público y procurar que ese ahorro se canalice hacia el sector empresarial. Este equilibrio no es factor estático; más bien, su dinamismo depende de las características de los instrumentos escogidos.

### **5.10 Una visión normativa del futuro<sup>106</sup>**

Como se sabe, el sistema financiero venezolano está fundamentado en el principio de la especialización bancaria. Este hecho ha afectado la canalización eficiente de recursos a diversos sectores. Por tal motivo, la solución de tal inconveniente debe orientarse hacia la eliminación gradual de la especialización bancaria a través de fusiones, hasta llegar a la banca múltiple. Las razones que hacen aconsejable las fusiones son muchas y complejas; pero basta aquí con señalar que pueden dar origen a economías operativas y economías de escala, crecimiento interno balanceado y diversificación productiva.

Tales planteamientos nada dicen acerca del tratamiento a las instituciones financieras con regímenes u objetivos especiales. Entre ellas se tiene al Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, como institución financiera bancaria no monetaria; y a diversas instituciones no bancarias, entre las cuales se encuentran los intermediarios financieros especiales y otros intermediarios financieros. Los intermediarios financieros especiales, de carácter totalmente público, incluyen PDVSA, FIV, INAVI, CVG, CORPOINDUSTRIA, FUNDACOMUN, ICAP, FONDUR, FONCREI y FCA, entre otros. Los restantes intermediarios financieros no bancarios agrupan cajas de ahorro, cooperativas de ahorro y crédito, fondos de pensiones y jubilaciones, instituciones de previsión, fondos de fideicomiso, compañías de seguros, sociedades de capitalización y la Bolsa de Valores.

Por su parte, se podría pensar en una integración entre el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo y otros intermediarios financieros no bancarios, como las cajas de ahorro, las cooperativas de ahorro y crédito, los fondos de fideicomiso y

---

106. Velázquez (1987).



las sociedades de capitalización. Adicionalmente, cabría postular la eliminación de la cuentas de ahorro en los bancos comerciales, lo cual significaría un aumento en la captación de este nuevo subsector financiero, dando origen así a un Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo relevante en la movilización y canalización de recursos dentro del sistema económico venezolano. Por otra parte, los institutos de previsión podrían integrarse a las compañías de seguros, manteniendo los intermediarios financieros especiales su función de orientar recursos hacia las actividades prioritarias, de acuerdo a los lineamientos plasmados en la estrategia económica de mediano y largo plazo.

Dado que su objetivo es el intercambio, formación, fomento y desarrollo del mercado de capitales, la Bolsa de Valores es básica dentro del mercado financiero. Ella representa la alternativa al sistema monetario para la colocación y canalización del ahorro. Su rol dentro del sistema económico es de una significación singular, debido a que su competencia con el sistema monetario inducirá nuevos desarrollos, a través de la eliminación del monopolio que posee el sistema monetario en la captación del ahorro.

Este largo proceso de superación del sistema bancario especializado debe tender a eliminar las restricciones al libre flujo de créditos hacia los diversos sectores económicos, con la disminución consiguiente del costo de la intermediación financiera y el aumento del diferencial entre las tasas de interés. A partir de este momento, la competencia financiera entre las distintas instituciones se manifestará a través no sólo de vías tales como expansión del número de oficinas y de servicios al cliente, campañas institucionales y publicidad, sino también de las tasas de interés ofrecidas y el diseño de modalidades más eficientes de intermediación. Esta competencia debe generar además la aparición de nuevos instrumentos apropiados para satisfacer los deseos de los ahorristas y las formas de crédito necesarias para satisfacer las necesidades de los prestatarios.

### **5.11 Comentarios finales**

"Este conjunto de argumentos sugieren que las fallas del sistema bancario generan importantes externalidades. En principio, esto quiere decir que las pérdidas sociales vinculadas a dichas fallas superan a la correspondientes pérdidas privadas, sea que ésta se midan en términos del valor del capital o de

los depósitos bancarios. En consecuencia, el cuidado de los accionistas por su capital y el de los depositantes por sus fondos (en un esquema desprovisto de seguro) no es suficiente para asegurar la existencia de bancos socialmente solventes".<sup>107</sup>

En el caso venezolano, este proceso de asignación de recursos financieros se ve entorpecido, generando la consiguiente pérdida de bienestar social, por: i) una regulación de las tasas de interés que impide el funcionamiento cabal de los mercados y provoca distorsiones en los flujos y racionamiento del crédito a base de elementos que no guardan la necesaria relación con la eficiencia de los sectores financiados; ii) el reducido tamaño del mercado de capitales, que impide que éste actúe como elemento competidor en la captación y catalizador del proceso de asignación de recursos; iii) las disposiciones que determinan el destino del crédito de las instituciones financieras en función de la prioridad social de desarrollo de determinados sectores; iv) el suministro de financiamiento a tasas de interés subsidiadas o exoneraciones fiscales; v) las distorsiones en la estructura de rentabilidad y riesgo de las actividades productivas, como consecuencia de las políticas en materia de controles de precios, aranceles y subsidios, entre otras; y la incapacidad de las autoridades monetarias para controlar los agregados monetarios básicos que condicionan la asignación de recursos financieros.<sup>108</sup>

---

107. Zahler y Valdivia (1986).

En febrero de 1989, el sistema administrado de tasas de interés, fue sustituido por un sistema libre de tasas de interés, manteniéndose inicialmente la tasa de referencia de 28%. Existen algunas excepciones para los sectores agrícola e hipotecario. Para el primero se determinó el mantenimiento de la tasa de interés al 8,5% (cuadro 23). Para el hipotecario se asignó una tasa de interés subsidiada del 15% para inmuebles menores o iguales a un determinado precio y año de adquisición (cuadro 24). En este último caso, el Gobierno cubrirá la diferencia entre la tasa de interés subsidiada y la de mercado, con el objeto de resarcir a las instituciones hipotecarias. Consecuentemente, los inmuebles fuera de esos intervalos se registrarán por la tasa de interés libre. Al mismo tiempo, el Banco Central determinó que la tasa de descuento será 23%.

108. Horsh (1985) p. 6

Anexo a la Sección IV

**RESUMEN DE LAS PRINCIPALES OPERACIONES, TASAS DE INTERES Y FUENTE DE RECURSOS  
DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL SECTOR PUBLICO**

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
1. Sector Agrícola. - Instituto de Crédito Agrícola y Pecuario. (ICAP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Conceder y otorgar créditos agrícolas, pecuarios, forestales y pesqueros, a corto y largo plazo</li> <li>- Descontar y redescantar documentos de créditos constituidos en su favor y recibir anticipos tanto del Banco Central de Venezuela como de otros Institutos de Crédito.</li> <li>- Invertir en obligaciones y acciones de empresas agrícolas de producción o servicios constituidas por pequeños productores.</li> <li>- Depositar sus fondos a la vista o a plazo en los Bancos, que utilice para el servicio de los créditos que otorgue en el interior de la República.</li> <li>- Financiar exportaciones de productos agrícolas provenientes de pequeños productores, sean o no beneficiarios de la Reforma Agraria.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capital del Instituto constituido por el saldo de la cuenta del Banco Agrícola y Pecuario.</li> <li>- Aportes presupuestarios y adicionales.</li> <li>- Redescuentos y anticipos.</li> <li>- Créditos que contrate.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3% sobre saldos deudores, para préstamos al sector campesino, con tasas fijas.</li> </ul>
- Banco de Desarrollo Agropecuario. (BANDAGRO)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Recibir Depósitos a la vista, a plazo y de ahorro, tanto en moneda nacional como extranjera.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capital autorizado.</li> <li>- Emisión de cédulas hipotecarias, bonos de ahorro y otras obligaciones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 8 - 11% sobre saldos deudores para medianos y grandes productores. Son tasas fijas.</li> </ul>

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Banco de Desarrollo Agropecuario. (Continuación) (BANDAGRO)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Emitir cédulas hipotecarias, bonos de ahorro.</li><li>- Solicitar y recibir crédito a corto, mediano y largo plazo, para el fomento de la agricultura, la cría, la pesca, y la explotación forestal.</li><li>- Descontar y redescantar documentos de crédito constituidos en su favor y recibir anticipos del Banco Central de Venezuela.</li><li>- Otorgar créditos y efectuar préstamos.</li><li>- Financiar exportaciones de productos agropecuarios o de pesca. Garantizar contratos por cuenta de exportadores.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Créditos a corto, mediano y largo plazo.</li><li>- Depósitos a la vista y a plazo.</li><li>- Redescuentos y anticipos.</li></ul>	
- Fondo de Crédito Agropecuario. (FCAP)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Otorgar créditos a través de entidades financieras públicas o privadas encargadas del financiamiento de la actividad agrícola y contraer compromisos de crédito directos o indirectos con ellas.</li><li>- Hacer depósitos a plazos en las entidades financieras encargadas del financiamiento de la actividad agrícola y pesquera</li><li>- Emitir títulos-valores, a ser colocados entre los Bancos Comerciales.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Aportes de Ejecutivo Nacional.</li><li>- Los ingresos que se obtengan como producto de las operaciones que realice a cargo de los recursos del Fondo.</li><li>- Los ingresos provenientes de la enajenación de los bienes que constituyen el patrimonio del Fondo.</li><li>- Emisión de títulos.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Con recursos propios: 3% sobre saldos deudores para el sector campesino; 7,5% sobre saldos deudores para pequeños y medianos productores.</li><li>- Programa de crédito subsidiado para medianos y grandes productores.</li><li>- Banca Comercial 8% + 4% sobre saldos deudores.</li><li>- Sociedades Financieras 10 - 16%.</li></ul>

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fondo de Crédito Agropecuario. (Continuación) (FCAP)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Garantizar los créditos aprobados hasta un 90% cuando dichos créditos son otorgados con recursos propios por las entidades financieras (Banca Comercial y Sociedades Financieras).</li> </ul>		
<p>2. Sector Industrial.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Corporación Venezolana de Fomento. (CVF)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Otorgar préstamos para estudios de identificación, prefactibilidad y factibilidad de proyectos industriales.</li> <li>- Proporcionar directa e indirectamente la asistencia técnica necesaria para la elaboración y ejecución de proyectos industriales.</li> <li>- Suscribir o adquirir acciones, obligaciones, bonos u otros títulos de empresas que tengan por objeto actividades en cuyo proyecto, evaluación o promoción haya intervenido y garantizar en cualquier forma, el todo o parte de las obligaciones, bonos y otros títulos emitidos por dichas empresas.</li> <li>- Obtener créditos internos y externos y promover la captación y movilización de recursos para la creación y desarrollo de las empresas en las áreas que constituyen su objeto.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La suma de los créditos que con carácter de aportes al patrimonio de la Corporación, se han incluido y se incluyan anualmente en las partidas respectivas del Presupuesto.</li> <li>- Aportes extraordinarios.</li> <li>- Los ingresos que entren a formar parte del activo, en virtud de las operaciones que realice en el cumplimiento de sus funciones.</li> <li>- Créditos que contrate.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Entrar 12 y 15% sobre saldos deudores de acuerdo al tipo de crédito. Dichas tasas pueden variar según las condiciones del mercado financiero, aunque al otorgarse el crédito son fijas.</li> </ul>

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Corporación Venezolana de Fomento. (Continuación) (CVF)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Crear, fusionar, enajenar o liquidar empresas; negociar los contratos correspondientes; y establecer o modificar los porcentajes de la Corporación en cada caso.</li><li>- Controlar los asuntos financieros de las empresas en las que tenga participación.</li><li>- Conceder financiamiento para la ejecución de proyectos.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Aportes de Capital realizados por sus accionistas: el Banco Industrial de Venezuela, la Corporación Venezolana de Fomento y los Bancos de Fomento, Regional de Coro, Guayana, Los Andes y Zulia.</li><li>- Los provenientes de las operaciones que realice, depósitos a plazo no menor de 90 días y los préstamos que contrate.</li></ul>	
- Sociedad Financiera Industrial de Venezuela.	<ul style="list-style-type: none"><li>- Financiamiento de la actividad industrial para industrias nuevas, ampliación y traslado de acuerdo a las prioridades nacionales.</li><li>- Financiamiento de obras de urbanismo industrial y residencial de interés comercial.</li><li>- Financiamiento de actividades de servicios de carácter industrial.</li><li>- Financiamiento a la actividad de servicios de apoyo a la industria petrolera.</li><li>- Financiamiento a la actividad de servicios de transporte de bienes industriales.</li></ul>		

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Fondo de Crédito Industrial. (FONCREI)	- Otorgar créditos a Entidades Financieras Públicas o Privadas encargadas del financiamiento de la actividad industrial, contraer compromisos de créditos directos o indirectos con ellas. - Hacer depósitos a plazos en las Entidades Financieras encargadas del financiamiento de la actividad industrial. - Emitir bonos y obligaciones con respaldo de su cartera de crédito o de valores que posea. - Otorgar garantías o avales a las instituciones financieras públicas o privadas. - Establecer, en las condiciones que determine el Ejecutivo Nacional, sistemas de compensación a través de tasas diferenciales a los intereses de las operaciones de crédito industrial, que con sus propios recursos, realicen las instituciones financieras con las cuales celebre convenios.	- Asignaciones presupuestarias. - Intereses que devengue la cartera de crédito que exista a favor de la República con motivo de las operaciones realizadas con cargo al Fondo de Crédito Industrial. - Ingresos financieros derivados de la captación de recursos que en ejecución de sus funciones realice el organismo.	- Agroindustria: 10,5%. - Industria de Bienes de Capital: 10,5%. - Otras industrias: 12%. - En todos los casos sobre saldos deudores. Dichas tasas están sujetas a variación según las condiciones del mercado financiero. Aunque son fijas para los créditos otorgados.
- Corporación de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria. (CORPOINDUSTRIA)	- Conceder préstamos con garantía hipotecaria amortizables mediante pagos periódicos y por plazos no mayores de 20 años.	- Los aportes ordinarios y extraordinarios que le haga el Ejecutivo Nacional.	- Crédito Industrial: 10,5%. - Agroindustria: 6 a 9,5%.

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Corporación de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria. (Continuación) (CORPOINDUSTRIA)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Conceder préstamos con garantía prendaria o fiduciaria.</li><li>- Afianzar, avalar o prestar caución a las operaciones de crédito que celebren los artesanos, pequeños y medianos industriales con instituciones financieras del país o del exterior.</li><li>- Emitir bonos prendarios, hipotecarios o quirografarios.</li><li>- Crear mecanismos para la adquisición o el financiamiento de las materias primas requeridas por los artesanos y pequeños y medianos industriales.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Los beneficios que obtenga en el cumplimiento de sus funciones.</li><li>- Créditos que contrate.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Sobre saldos deudores: Dichas tasas están sujetas a variaciones según las condiciones del mercado financiero. Son fijas para los créditos otorgados.</li></ul>
- Fondo de Inversiones de Venezuela. (FIV)	<ul style="list-style-type: none"><li>- Financiar los componentes externos de la inversión reproductiva en materia de hidrocarburos, energía, química, petroquímica, siderúrgica, metalurgia, minería, electrónica, industria naval y transporte internacional. Complementar, cuando fuere necesario, el financiamiento de los grandes proyectos de inversión agrícola y manufacturera en el país, y de los programas de exportación, mediante créditos globales y a través de instituciones financieras del sector público.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Aportes presupuestarios.</li><li>- Aporte equivalente al 5% del total de los ingresos que se recauden en cada ejercicio fiscal por concepto de explotación del petróleo y del gas y del impuesto sobre la renta que grava dichas actividades, así como de los ingresos fiscales que provengan de la participación directa o indirecta de la República en el negocio petrolero.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Varía de acuerdo a las condiciones del mercado financiero, se orienta al respecto por el BID, actualmente cobra el 10,5% sobre saldos deudores y son fijas para los créditos otorgados.</li></ul>



## (Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Fondo de Inversiones de Venezuela. (Continuación) (FIV)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Realizar programas y operaciones de cooperación financiera internacional.</li> <li>- Adquirir acciones y cuotas de participación en las empresas extranjeras o mixtas establecidas en el país.</li> <li>- Financiar directa o indirectamente proyectos en el exterior en los cuales participe el sector público o privado venezolano.</li> <li>- Invertir directa o indirectamente en valores extranjeros que cuenten con un mercado externo y márgenes adecuados de seguridad y rentabilidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Un aporte adicional al anterior en cada ejercicio fiscal, igual al excedente que resulte después de aplicar al financiamiento del presupuesto de gastos, un monto de los ingresos fiscales señalados en el punto anterior, no mayor de una cantidad equivalente al 70% del total de ingresos ordinarios recaudados durante el ejercicio. Este porcentaje máximo disminuirá anual y consecutivamente a partir del presupuesto de 1982, inclusive, en un punto de porcentaje por lo menos, hasta alcanzar el 50%</li> <li>- Los beneficios netos que se obtengan como producto de las operaciones que realice.</li> <li>- Los aportes extraordinarios.</li> </ul>	
- Banco Industrial de Venezuela. (BIV)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Puede efectuar todas las operaciones previstas en la Ley General de Bancos y otros Institutos de crédito, para la Banca Comercial.</li> <li>- Crear y promover sociedades mercantiles destinadas a establecer almacenes generales de depósitos de acuerdo con las disposiciones legales que rigen la materia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aporte de capital.</li> <li>- Ingresos obtenidos en la realización de las operaciones previstas en la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito.</li> </ul>	- Pequeña y mediana empresa: 14,25%, las demás 15,25% sobre saldos deudores, son tasas variables que pueden ajustarse en los préstamos concedidos si son modificadas.

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Banco Industrial de Venezuela. (Continuación) (BIV)	- Otorgar créditos a corto y mediano plazo, destinados a la producción o exportación de productos industriales o a la compra o importación de bienes intermedios o materias primas destinadas a la industria nacional.		
3. Sector Vivienda - Fondo Nacional de Desarrollo Urbano. (FONDUR)	- Hacer depósitos a plazo en empresas y entidades financieras encargadas del financiamiento inmobiliario. - Invertir en valores de renta fija. - Otorgar créditos, contraer compromisos de créditos directos o indirectos a empresas y entidades financieras públicas y privadas encargadas del financiamiento inmobiliario. - Otorgar créditos a constructores urbanizadores y promotores de las actividades inmobiliarias. - Cubrir la política de estímulo establecida para viviendas de producción oficial.	- Aporte del Estado por 2.000 millones de bolívares como patrimonio en entregar en varios ejercicios fiscales. - Utilidades y beneficios del Fondo. - Donaciones, legados y aportes. - Los provenientes de endeudamiento interno o externo.	
- Instituto Nacional de la Vivienda. (INAVI)	- Construir y adquirir viviendas para ser vendidas o arrendadas. - Adquirir y vender terrenos. - Conceder créditos con garantía hipotecaria.	- Aporte presupuestario. - Crédito público, mediante la emisión de bonos de la Deuda Pública.	

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Instituto Nacional de la Vivienda. (Continuación) (INAVI)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Promover con el sector privado de la construcción el desarrollo de obras de urbanismo y edificación de viviendas.</li> <li>- Acordar y conceder subsidios, totales o parciales, permanentes o temporales, a los adjudicatarios cuyos ingresos no les permitan sufragar los costos de la vivienda.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Préstamos en el país o en el exterior, a plazos menores de 1 año previa autorización del Ministerio de Hacienda.</li> </ul>	
- Banco Nacional de Ahorro y Préstamo. (BANAP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Recibir depósitos a plazos de las entidades, así como de los particulares.</li> <li>- Otorgar préstamos y anticipos a las entidades.</li> <li>- Emitir bonos del Sistema.</li> <li>- Contraer préstamos y créditos en el país o en el exterior.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capital autorizado.</li> <li>- Bonos del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo.</li> <li>- Crédito en el país o en el exterior.</li> </ul>	
- Banco de los Trabajadores de Venezuela. (BTV)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Actuar como fiduciario.</li> <li>- Hacer transferencias de fondos, dentro y fuera del país.</li> <li>- Contratar préstamos internos y externos para la ejecución de proyectos específicos.</li> <li>- Otorgar préstamos a cooperativas de trabajadores para proveerlas de capital de trabajo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Recursos propios.</li> <li>- Fondos en depósitos.</li> <li>- Bonos de ahorro.</li> <li>- Venta de Cédulas Hipotecarias.</li> <li>- Contratación de créditos nacionales e internacionales de largo vencimiento.</li> </ul>	

(Continuación Anexo a la Sección IV)

Institución	Principales Operaciones	Fuente de Recursos	Tasas de Interés
- Banco de los Trabajadores de Venezuela. (Continuación) (BTV)	- Otorgar préstamos a artesanos o pequeños industriales para la adquisición de nuevos medios de producción. - Otorgar préstamos a empresas públicas o privadas cuando el producto de la misma se aplique directamente a la creación de nuevos empleos.		

Fuente: CORDIPLAN (1982), "Las Instituciones Financieras del Sector Público vinculadas a la Industria, a la Agricultura y a la Vivienda."

### Bibliografía

- Acedo Mendoza, C. (1975, *Instituciones Financieras* Ediciones CONECAM
- Aguirre, A. (1981), Crecimiento de las instituciones financieras de Venezuela: 1960-1980, *Revista de Hacienda*
- Arellano, J. P. (1985), Políticas para promover el ahorro en América Latina *Colección Estudios CIEPLAN* Santiago, Chile.
- \_\_\_\_\_ (1988), Inflación e indización en el mercado financiero: Experiencias en América Latina. *Notas Técnicas CIEPLAN*, Santiago, Chile.
- Asociación Bancaria de Venezuela (1987). *El sistema Financiero venezolano*
- Banco Central de Venezuela, *Informe Económico*, Varios años.
- Basañez, C. (1983) Los Fondos de activos líquidos, *Revista de Hacienda*
- Bello, O. (1986) Tendencias y problemas del sistema financiero de Venezuela, *Revista del BCV*, enero-marzo
- Cordiplan (1984), Propuestas para la modernización del sistema financiero venezolano. Mimeo.
- \_\_\_\_\_ (1982) Las Instituciones financieras del sector público vinculadas a la industria, la agricultura y la vivienda. Mimeo.
- \_\_\_\_\_ (1982) Evaluación de la situación actual y perspectivas del sistema financiero, generación y utilización del ahorro nacional. Mimeo.
- \_\_\_\_\_ (1982) Marco institucional de la política industrial en Venezuela. Mimeo.
- Decreto 29, *Gaceta Oficial*, del 22 de febrero de 1989.

- García, O. (1987) Comportamiento de la inversión pública y privada en Venezuela: Un enfoque macroeconómico.
- Goldsmith, R. (1966) *The Determinants of Financial Structure* OECD, París.
- Haley, C. Schall, L. (1979) *The Theory of Financial Decisions* McGraw-Hill
- Hanson, J. de Rezende R. (1986) High Interest Rates, Spreads and the Costs of Intermediation. World Bank *Industry and Finance Series* Vol. 18
- Hausmann, R. Stark, C. (1987) Algunas consideraciones sobre la modernización del sistema financiero venezolano, ILDIS-PRGNOS: Mimeo.
- Horsch, H. (1985) Mercado de valores. Mimeo.
- Ibarra, D. (1985) Modernización del sistema financiero venezolano. abril.
- Krivoy, R. (1981) El sector financiero venezolano: Su evolución dentro del contexto de la economía del país. *Desarrollo financiero de América Latina y el Caribe*, Instituto Interamericano de Mercado de Capitales.
- \_\_\_\_\_ (1981) Hacia una dinamización del sector financiero *Revista NUMERO*
- \_\_\_\_\_ (1981) Estructura y funcionamiento del sistema financiero venezolano. Mimeo.
- Lauria, C. (1975) Recursos financieros y estrategia del desarrollo en Venezuela. Mimeo.
- Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito (1988), *Gaceta Oficial* N° 4021 del 4 de febrero.
- Ley del Banco Central de Venezuela.
- Martín-Guedez, P. Salcedo, D. (1986) *Bases para una reforma del sistema financiero* ILDIS-PROGNOS. Mimeo.

- Massad, C. Zahler, R. (1987) Otro ángulo de la crisis latinoamericana: La Deuda Interna, *Revista de la CEPAL*, agosto.
- McKinnon, R. (1973), *Money and capital in economic development* The Brookings Institute
- Presidencia de la República, *Mensaje al Congreso Nacional*, varios años.
- Pazos, F. (1986), "Reactivación, reforma y desarrollo". *Revista del Banco Central de Venezuela*
- Pelaez, L. (s.f.) Notas sobre la Evolución de las Instituciones financieras de Venezuela. Mimeo.
- Rodríguez, M. (1986) Auge petrolero, estancamiento, políticas de ajuste y posibilidades de reactivación económica en Venezuela, *Coyuntura Económica*
- \_\_\_\_\_ (1987) Consequences of capital flight for Latin American Debtor Countries, *Capital Flight and Third World Debt*. D. Lesson and J. Williamson editors.
- \_\_\_\_\_ (1987) Notas sobre ahorro e inversión. Mimeo.
- Sachs, J. (1986) Deuda externa y comportamiento macroeconómico en América Latina y Asia Oriental, *Revista del Banco Central de Venezuela*. También *Brookings Papers on Economic Activity*. (1985)
- Sharpe, W. (1981) *Investments*, Prentice-Hall
- \_\_\_\_\_ (1970) *Portfolio Theory and Capital Markets* McGraw-Hill.
- Shaw, E. (1973) *Financial Deepening in Economic Development* Oxford University Press.
- Urdaneta, L. (1984), *Influencia del sistema financiero sobre la actividad económica*. Universidad Santa María.
- Velázquez, E. (1989), *Los movimientos de capitales en una economía petrolera: el caso de Venezuela (1973.1983)*, IIMC-ILADES, en publicación.

\_\_\_\_\_ (1988), Crecimiento, estancamiento y crisis externa. Mimeo.

Velázquez, E. (1988) La economía venezolana, el sistema financiero y el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo: Una nota explicativa de su evolución. Mimeo.

\_\_\_\_\_ (1988) Devaluación, ahorro público y actividad económica, *Desarrollo Externo y Distribución del Ingreso*, en publicación.

\_\_\_\_\_ (1988) Restricciones cambiarias y opciones para su levantamiento en Colombia y Venezuela. JUNAC.

\_\_\_\_\_ (1987) El S. N. A. P. y los circuitos financieros, *El Diario de Caracas*

\_\_\_\_\_ (1987) El sistema financiero venezolano: una visión de futuro, *Revista NUEMRO*.

Villanueva, D. (1988), Issues in Financial Sector Reform, *Finance and Development*, march.

Zahler, R. (1987) Política monetaria y financiera, en Cortázar, R. (ed.) *Políticas Macroeconómicas*, CIEPLAN, Santiago de Chile.

\_\_\_\_\_ (1988) Estrategias financieras latinoamericanas: La experiencia del Cono Sur, *Colección estudios CIEPLAN* marzo, Santiago de Chile.



**NOTAS  
ACERCA DE LOS  
AUTORES**

**Gutiérrez, Francisco de Paula** - Candidato a Doctor en Economía, Universidad de Pennsylvania. Profesor de la Universidad de Costa Rica.

**Held, Günther** - Doctor en Economía, Universidad de Oxford. Experto en asuntos financieros, Proyecto Financiamiento del Desarrollo de la CEPAL/PNUD.

**Szalachman, Raquel** - Licenciada en Ciencias Económicas, Universidad de Chile. Consultora Proyecto Financiamiento del Desarrollo CEPAL/PNUD.

**Velázquez, Efraín** - Candidato a Doctor en Economía, Northwestern University, Evanston, Illinois. Profesor Universidad Católica "Andrés Bello" de Caracas.

**Veloz, Apolinar** - Master en Economía y Política Internacional, CIDE, México. Ex-asesor económico del Senado de la República Dominicana.

**Zuleta, Luis** - Master en Economía, Universidad Stratchclyde, Glasgow. Profesor de la Universidad Externado de Bogotá.

**Este libro se terminó de imprimir en los  
Talleres EDIGRAF S.A., Delgado 834,  
Buenos Aires, República Argentina,  
en el mes de marzo de 1990**