

# El desarrollo financiero y la desregulación: Algunas consideraciones generales y su aplicación al caso colombiano \*

## I. Introducción

La teoría económica reconoce que el avance del sistema financiero debe ser un elemento activo del proceso de crecimiento económico. Se acepta que la intermediación financiera cumple una función central por su capacidad para influir en el nivel y la expansión del ahorro interno, el ritmo y la calidad de las inversiones, en la apertura y dinamismo de los negocios y en la misma defensa de la solvencia externa de un país. De ahí la importancia que tienen las acciones para promover la consolidación del sector financiero en condiciones que faciliten la canalización de excedentes hacia usos adecuados en términos de rentabilidad y riesgo.

El desarrollo del mercado financiero debe entenderse como el mecanismo para estimular una mayor movilización de ahorro y su mejor asignación económica. Lograr, pues, un sector financiero eficiente es un objetivo importante de crecimiento económico, porque, como es ampliamente aceptado, el crecimiento económico está sustentado, en buena medida, en la relación ahorro/inversión. Por ello, cuando se consigue un uso más eficiente del ahorro, en especial del financiero, se abren mayores posibilidades de inversión y por consiguiente de crecimiento.

La evidencia empírica de varios estudios indica la existencia de una estrecha correlación positiva entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico <sup>(1)</sup>, particularmente en las experiencias donde aquel ha sido estimulado por episodios de liberación financiera. Así, los países que registra-

ron durante el período 1971-1985 las mayores tasas de crecimiento en su producto, fueron aquellos que en general poseen o han desarrollado un mayor grado de profundización financiera. Además, los países que exhiben un mayor grado de avance económico muestran también los mercados financieros más desarrollados. El caso de los países del Sudeste Asiático es bien ilustrativo sobre el particular.

Sin embargo, debemos señalar que reconocer la existencia de relaciones positivas entre crecimiento económico y desarrollo financiero no implica que se esté planteando funciones causales entre dichas variables. Para que estos resultados se den no basta reformar los sectores financieros; se requiere, además, que las políticas macroeconómicas en los demás frentes sean las correctas. En el caso colombiano, como veremos más adelante, se han venido haciendo esfuerzos importantes para permitir el desarrollo del sector financiero, en especial durante la segunda mitad de la década anterior, que se han facilitado gracias al ordenamiento macroeconómico implantado.

El desarrollo de un sector financiero sólido y un mercado de capitales eficiente y amplio constituyen elementos necesarios, mas no suficientes, para la expansión sostenida de la economía. Así, un postulado de general aceptación es que los países deben

\* Documento presentado por Francisco J. Ortega, Gerente General del Banco de la República de Colombia, a la LI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos y de España, Caracas, Venezuela, septiembre 1990.

(1) Véase los análisis de Maxwell Fry en "Money Interest and Banking in Economic Development". The John Hopkins University Press, 1988 y de Ronald McKinnon "Financial Liberalization and Economic Development" International Center for Economic Growth, 1988.

propender por un sistema financiero *competitivo y eficiente*, no reprimido. Para ello, el concepto de liberación financiera (en muchos casos asimilada al término desregulación) ha adquirido una importancia inusitada.

## II. Definición

### ¿Qué se entiende por desregulación?

El término desregulación ha tomado diferentes significados: así, puede expresar la absoluta libertad de las entidades financieras (eliminación total de controles) o referirse al proceso de reducción de la intervención estatal en situaciones conocidas como de "represión financiera". Debemos hacer una absoluta diferenciación de estos significados ya que sus implicaciones difieren sustancialmente. El primero de ellos, equivale a una política de "Laissez-Faire" donde cada agente está en posibilidad de adelantar las acciones que quiera desde el punto de vista de captación y colocación de los recursos e incluso, la internacionalización del mercado financiero. Esto encierra un sinnúmero de riesgos para el manejo monetario y crediticio, así como problemas de concentración y mala asignación de los recursos del ahorro, aspectos estos que el mercado por sí solo no corrige. El segundo, lo consideramos fundamental en el logro de los objetivos de desarrollo económico y será el tema al cual haremos la mayor referencia en este documento.

La liberación financiera debe entenderse como el proceso mediante el cual se lleva a cabo la transición del sector financiero a un estadio tal que le permita responder adecuadamente a las modificaciones del mercado financiero en una forma más competitiva; es decir, que sea eficiente. Este debe ser un proceso ordenado de manera que se evite fomentar la permanencia de grandes desequilibrios en la distribución del crédito, o favorecer una utilización de los recursos del ahorro que no beneficie a la economía como un todo, en especial en ausencia de un adecuado mercado de capitales o en presencia de mercados imperfectos <sup>(2)</sup>.

Alrededor de este proceso, hay dos pasos muy importantes: el primero, hacer que las tasas de interés reflejen las condiciones del mercado; el segundo,

reducir los obstáculos a la competencia al interior del sistema financiero. Para ello es necesario hacer cambios en el manejo de la política monetaria moviéndose del uso de instrumentos de control monetario directo hacia el uso de mecanismos de mercado, como las operaciones de mercado abierto. Respecto de las tasas de interés, también debe seguirse un proceso de aproximación a las condiciones del mercado, puesto que una liberación abrupta implicaría transmitir elevados costos, producto tanto de cargas cuasifiscales existentes como de ineficiencias del sistema financiero. Al mismo tiempo, se debe fomentar el desarrollo del mercado de capitales, para lo cual el desarrollo de un mercado de crédito a largo plazo resulta fundamental. Para esto se requiere que exista la posibilidad de tasas de interés flexibles que se ajusten a la estructura cambiante del mercado financiero, además de la necesidad de hacer coincidir los plazos del crédito con los de maduración de los proyectos de inversión. Todas estas modificaciones y varias otras requieren la eliminación de buena parte de normas inherentes al funcionamiento del sector financiero (límites de colocación, inversiones forzosas, crédito dirigido, etc.) cuya remoción lleva implícito un proceso de desregulación.

## III. Beneficios y costos

En el caso de los países en desarrollo, y especialmente en América Latina, desde comienzos de los años setenta se puso de presente la necesidad del proceso de liberación financiera que permitiera la movilización de mayores volúmenes de ahorro y su asignación más eficiente para la economía como un todo <sup>(3)</sup>. Este enfoque, desde el punto de vista conceptual, obtuvo una reconocida aceptación. Sin embargo, en la forma de implantación presentó

(2) Véase por ejemplo: Carlos Díaz-Alejandro "Good-bye Financial Represión, Hello Financial Crash", *Journal of Development Economics*, 19, 1985, North Holland. Yoon He Cho "Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets" *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 18, No. 2, 1986. Vicente Galbis "Financial Sector Liberalization Under Oligopolistic Conditions and a Bank Holding Company Structure" *Savings and Development*, No. 2, 1986.

(3) Debemos recordar los trabajos pioneros de: Ronald McKinnon "Money and Capital in Economic Development" Washington, D., The Brookings Institution, 1973. Edward Shaw "Financial Deepening in Economic Development, New York, Oxford University Press, 1973.

serios inconvenientes. En efecto, la experiencia del Cono Sur (Chile, Uruguay y Argentina), y en algún grado la de Colombia, demostró que una política de liberación financiera, en un contexto macroeconómico inapropiado y sin la adecuada supervisión, antes que solucionar los problemas de canalización del ahorro puede generar males mayores como fueron la precipitación de las crisis financieras.

Existen otros ejemplos en que los efectos de un proceso de desregulación también afectaron negativamente la condición de las entidades financieras como son el de Filipinas y España, o puede citarse el caso de las entidades de ahorro y préstamo de los Estados Unidos, en donde la autorización amplia de nuevas funciones crediticias y financieras desencadenó el más grande problema financiero desde los años treinta. En otras palabras, no puede decirse que la liberación haya servido necesariamente al desarrollo del sector financiero y de la economía. Por el contrario, una transformación improvisada de las instituciones financieras apoyada en una confianza ilimitada acerca del funcionamiento de un mercado que, por definición, aún no opera correctamente, no sólo puede ser traumática sino contraproducente.

Un proceso de liberación financiera, con la regulación apropiada y acompañado de las políticas macroeconómicas adecuadas, claramente tiene unos beneficios entre los cuales está el de aumentar la competencia al interior del sistema financiero, con lo cual se debe mejorar la calidad de los servicios así como reducir su costo. Ello permite, en teoría, una mejor asignación de los recursos del ahorro financiero. En otras palabras, el sector financiero se hace más eficiente.

Sin embargo, también tiene costos como son: la posible concentración de la actividad financiera, la mayor exposición a corridas generalizadas de depósitos, y la posibilidad de que sobrevengan crisis financieras. Estos problemas se magnifican en presencia de imperfecciones de mercado tales como condiciones oligopólicas muy propias de las economías en desarrollo. En efecto, cuando el grado de concentración es alto, las instituciones financieras en ausencia de una regulación apropiada tienden a mostrar una tendencia hacia la consolidación vertical y horizontal de los negocios, que se deriva de poder manipular el ahorro del público, o a operar en colusión de manera oligopólica, de tal forma que se apropian de las rentas originadas en la operación imperfecta de un mercado, bajo las condiciones del más ineficiente. De ahí la necesidad de mantener un marco regulatorio que evite cualquier acción especulativa en favor de los administradores o dueños del negocio financiero. Es aquí donde la super-

visión y control de las entidades financieras adquiere la mayor importancia.

#### IV. Liberación y política monetaria

El proceso de liberación financiera debe ser gradual y acorde con el desarrollo de los instrumentos monetarios y de supervisión con que cuentan las autoridades. En efecto, para poder adelantar una política de desmonte de la "represión financiera", caracterizada por el uso de instrumentos de control monetario directo, tales como: la exigencia de altos encajes no remunerados, inversiones forzosas, asignación burocrática del crédito (a menudo en condiciones subsidiadas), la fijación administrada de las tasas de interés, etc.; se requiere de instrumentos monetarios apropiados, que actúen dentro del marco del mercado, en forma tal que la política monetaria establezca bases sólidas de actividad financiera y no sea un freno a su desarrollo. Ello sólo puede lograrse si se cuenta con un ordenamiento macroeconómico donde no existan desequilibrios serios en sus variables fundamentales<sup>(4)</sup>. Además, se requiere el desarrollo de instrumentos indirectos, o de mercado, para el control monetario, así como contar con una estricta supervisión de las entidades financieras.

El grado de liberación financiera debe ser tal que permita preservar el correcto funcionamiento del sistema de pagos del país y por lo tanto, garantizar la posibilidad de ejercer un adecuado control monetario. No se debe olvidar la característica fundamental de las entidades financieras, en especial de los bancos comerciales, o sea la de ofrecer los medios de pago en la economía. Ellas son las instituciones a través de las cuales los bancos centrales afectan el volumen de dinero en circulación. Por lo tanto, es necesario considerar con qué intensidad y qué clase de control se ejerce sobre ellas para proteger y consolidar el sistema de pagos, de tal forma que se mantenga la eficiencia en el control monetario<sup>(5)</sup>.

(4) Véase: Ronald McKinnon "Financial Liberalization and Economic Development: A Reassessment of Interest-Rate Policies in Asia and Latin America", San Francisco, International Center for Economic Growth, 1988.

(5) Al respecto véase: James Tobin "Financial Innovation and Deregulation in Perspective", Susuky and Yomo Editors, Financial Innovation and Monetary Policy: Asia and the West, University of Tokio Press, 1986. R. Spierings "Reflections on the Regulations of Financial Intermediaries", International Review for Social Sciences, Vol. 43, No. 1, 1990.

En una liberación extrema (desregulación) dado el proceso de innovaciones financieras que afectan el mercado monetario, se dificulta la selección de las variables de control y por lo tanto se reduce la capacidad del control monetario. También se requieren mecanismos muy oportunos en la solución a problemas transitorios de liquidez pues la percepción de estos por el mercado puede inducir muy rápidamente una corrida de depósitos, así como la desconfianza pública sobre una determinada institución y, dependiendo del tema o de ésta, el grado de generalización que pueda adquirir el desajuste <sup>(6)</sup>.

## V. Liberación, calidad del portafolio activo del sistema y el seguro de depósito

En un proceso de liberación financiera, la libertad en el otorgamiento del crédito lleva implícita la posibilidad de generar una mayor concentración de riesgo. También, la mayor exposición al mercado trae consigo exigencias especiales en materia de su administración y la información hacia el público en general, lo cual hace que el sistema financiero esté más expuesto al desarrollo de crisis financieras. No se debe olvidar que el sistema financiero es propenso a corridas de depósitos en razón a que su estructura es inherentemente inestable, producto de tener pasivos fijos monetarios y mantener activos de riesgo. Por lo tanto, la administración del riesgo se vuelve un elemento crucial. Más aún, la existencia de seguro de depósitos necesaria para eliminar la expansión de un pánico financiero también puede ser perversa en el sentido de que puede fomentar mayores incentivos al riesgo, lo cual puede acrecentar la inestabilidad del sistema bancario.

La implantación de un seguro de depósitos debe, por tanto, considerar elementos como la cobertura y diferenciación por riesgo. Una cobertura total de los depósitos no permite que los depositantes evalúen y distingan los riesgos implícitos entre los diferentes intermediarios y a su vez incrementaría la toma de mayores riesgos por parte de las instituciones financieras. Así mismo, el establecimiento de primas uniformes aun en ausencia de cubrimiento total del seguro también favorecería a aquellas instituciones

menos adversas al riesgo <sup>(7)</sup>. Una política inapropiada para la asunción de riesgos puede conducir de manera más frecuente a crisis financieras.

## VI. Supervisión y control

Usualmente se tiende a creer que liberación financiera es sinónimo de la inexistencia de controles sobre la actividad de intermediación. Sin embargo, el permitir una mayor libertad a las entidades sin el apropiado seguimiento de las mismas conduce generalmente a manejos inadecuados en cuanto a concentración de riesgos o acciones especulativas con el ahorro del público <sup>(8)</sup>.

Ya hemos afirmado repetidamente la necesidad de acompañar el proceso de liberación de un fortalecimiento del sistema de supervisión. Es conveniente, además, enfatizar algunos de los elementos necesarios para efectivamente cumplir con dicho propósito <sup>(9)</sup>. En primer lugar, se deben fortalecer las instituciones encargadas del control, no sólo en el sentido de contar con los presupuestos adecuados y un personal idóneo con buen entrenamiento, sino también el de dotarlas de la autoridad suficiente para que puedan hacer cumplir las normas. Como segunda medida, se debe mejorar la calidad de los exámenes de tal forma que los mismos consulten la realidad financiera de los diferentes intermediarios. En tercer lugar, es importante ligar los requisitos de capitalización al riesgo implícito del portafolio activo de las entidades. Finalmente, es importante poder transmitir las responsabilidades de una entidad financiera a la compañía Holding si es que ésta pertenece a un grupo financiero, o a su casa matriz de ser este el caso.

(6) Al respecto véase: John Merrick, Jr. and Anthony Saunders "Bank Regulation and Monetary Policy", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 17, No. 4, 1985.

(7) Véase: John Kareken "Deposit Insurance Reform; or, Deregulation is the Cart, Not the Horse", *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review*, Winter 1990.

(8) Véase: Sergio Pereira "Financial Reform and Monetary Control in Developing Countries", Washington, I.M.F., Seminar on Central Banking, Nov. 1988. Sergio Pereira and V. Sundararajan "Issues in Interest Rate Management and Liberalization", IMF Working Paper, March 1990.

(9) Véase: William Rutledge "Deregulation and Bank Supervision" *Money Affairs*, No. 2, July-December 1989.

## VII. Mayor libertad de entrada y salida

Infortunadamente, en la industria bancaria, la naturaleza de la reglamentación casi siempre ha estado orientada a prevenir la salida de instituciones del sistema, en razón al convencimiento de que la salud de éste depende del buen funcionamiento de cada una de las entidades que lo integran. En consecuencia, la regulación bancaria ha estado primariamente orientada hacia prevenir o contener quiebras bancarias. Aun en presencia del seguro de depósitos que tiene como propósito reducir la posibilidad de pánicos financieros, en casi todos los países las autoridades han ido al rescate de entidades financieras de gran tamaño ante la eventualidad que su quiebra y liquidación pudiera afectar al sistema como un todo. Sin embargo, con el propósito de mejorar la competencia en el sistema es importante permitir en algún grado una mayor entrada y salida del sistema. Respecto de la primera, ésta debe estar sujeta sólo a requisitos de capital adecuados y a la idoneidad y trayectoria (antecedentes) de los propietarios. Con relación a la salida, además de permitirse y facilitarse la liquidación de entidades, deben desarrollarse alternativas de fusión o transformación de las mismas.

## VIII. La experiencia colombiana <sup>(10)</sup>

Desde mediados de los años setenta, la orientación, de largo plazo, en el manejo del sector financiero en Colombia ha sido la de buscar una mayor flexibilidad en el mismo, de tal forma que se ajuste cada vez más a las condiciones del mercado. Sin embargo, este proceso no ha sido ajeno a diferentes tropiezos. En especial, debemos mencionar la crisis financiera del período 1982-1986, donde la inadecuada supervisión, junto con el ciclo recesivo de la economía más unas excesivas cargas cuasifiscales (elevados encajes e inversiones forzosas) configuraron un cuadro perverso para la salud del sistema financiero. En la actualidad creemos que estas condiciones se han superado favorablemente, para lo cual el ordenamiento macroeconómico de la segunda mitad de la década anterior, aunado al fortalecimiento del sistema de supervisión y control, contribuyeron de manera muy significativa.

En Colombia se ha adelantado una reforma financiera importante en un marco de mayor libertad en la determinación de las tasas de interés, bajo un patrón de gradualidad en su aplicación, para evitar cambios abruptos. Gracias a este enfoque, el negocio de la intermediación ha recuperado sus indicadores básicos. El cambio que ha producido en los distintos grupos de intermediación que componen el sistema muestra una favorable consolidación. Los resultados de este manejo se reflejan en los diferentes indicadores de las finanzas institucionales, particularmente en la evolución de las utilidades, la rentabilidad y el grado de riesgo que soporta el sistema financiero.

Las utilidades muestran una tendencia creciente al igual que la rentabilidad patrimonial. A su vez, el margen financiero neto como porcentaje de los activos productivos <sup>(11)</sup> se ha elevado desde la crisis de la primera mitad de los años ochenta para todos los intermediarios financieros. De otra parte, el riesgo del negocio financiero, medido como la proporción de los activos de riesgo (deudas de dudoso recaudo netas más bienes recibidos en pago) dentro del total de activos se recuperó de manera notoria.

En igual dirección de los anteriores indicadores, la solvencia del sistema financiero se elevó también de manera significativa, especialmente en los últimos dos años <sup>(12)</sup>. Los avances en la capitalización del sector y en la consecución de una mayor solvencia patrimonial coinciden, en el último año, con la introducción del elemento riesgo en la determinación del requerimiento de capital; ahora, éste depende de la composición ponderada del portafolio activo de las entidades financieras. Antes de 1989, el riesgo de la intermediación financiera se controlaba a través de la adopción de límites a la relación máxima entre el capital de las entidades y sus pasivos con el público, instrumento que si bien contribuía a evitar eventuales dificultades de liquidez, ciertamente no prevenía los problemas derivados de la estructura de activos <sup>(13)</sup>.

(10) Para un mayor desarrollo sobre este tema, véase: Banco de la República "Sistema Financiero: Resultados y Perspectivas, Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, mayo, 1990. Banco de la República "Notas Sobre la Evolución del Sistema Financiero en los Últimos Años", Revista del Banco de la República, septiembre, 1988.

(11) Margen financiero neto = ingresos financieros — egresos financieros — provisiones — costos operacionales.

(12) Indicador de solvencia = (capital pagado + reservas + BOCEAS + superávit) / (total activos).

(13) Como desarrollo de esas normas se estableció, además, un mecanismo para evitar la piramidación del capital y se modificó la definición de patrimonio para exigir un mínimo de capital primario. En el capital primario se incluyen todos aquellos rubros que ofrecen un respaldo irrestricto a la entidad: capital pagado, capital garantía, reserva legal y las provisiones de carácter general efectuadas sobre la cartera comercial.

Los resultados hasta ahora comentados se deben fundamentalmente a las políticas adoptadas en materia de encaje, inversiones forzosas y tasas de interés. Ellas han tenido la orientación de reducir el grado de represión financiera y la elevada carga cuasifiscal que recaía sobre los distintos intermediarios.

La disminución de la carga del encaje monetario ha sido permanente desde 1980. Esta política de descongelación de recursos le dio mayor productividad a las fuentes de los intermediarios, habiéndose extendido no sólo a los bancos, sino también a las corporaciones financieras y a las de ahorro y vivienda. Con el mismo propósito se han adoptado medidas para desmontar, en lo posible, las inversiones forzosas o sustitutivas del encaje. Así mismo, el rendimiento de las inversiones forzosas y de aquellas sustitutivas del encaje también se ha aumentado.

De otra parte, desde finales de 1987 se ha permitido la negociación de las inversiones del encaje sobre los CDT de bancos, corporaciones y CFC y los bonos agrarios. De esta manera, mientras es posible terminar con el proceso de marchitamiento de tales inversiones, se ha autorizado a los intermediarios para que puedan negociar en el mercado los títulos representativos de éstas, con lo cual obtienen mayor liquidez e incrementan ligeramente su rentabilidad. De igual manera, se introdujo el mecanismo de "carry-over" aplicable tanto para defectos como excesos de encaje, lo cual permite una utilización más eficiente de la tesorería de los bancos.

La política en materia de tasas de interés ha conservado una dirección estable que permite la aplicación general de tasas flexibles con ajustes hacia niveles reales positivos, cercanos a condiciones de mercado en el caso del crédito dirigido; (en la práctica, casi la totalidad de las tasas del crédito dirigido están hoy ligadas a un indicador de mercado, el DTF).

A finales de 1985 se creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, el cual además de administrar las entidades financieras intervenidas en la crisis financiera de la primera mitad de los años ochenta, también es la entidad encargada de manejar el seguro de depósitos. Este último si bien tiene una cobertura parcial (mínima), en la actualidad tiene tarifas uniformes.

Es conveniente comentar, además, que se han logrado avances sustanciales en la regulación y control de las entidades financieras gracias al proceso de

modernización de la Superintendencia Bancaria, donde la supervisión preventiva juega papel preponderante. La Superintendencia ha venido tomando una serie de medidas que apuntan a mejorar la calidad de la información financiera reportada por las entidades, a verificar la confiabilidad de esta información, y a introducir mecanismos que garanticen un mayor flujo de información hacia el público. Se implantaron, además, normas para la evaluación y clasificación de la cartera de préstamos (Resoluciones 2053 y 3535 de 1989) con el fin de exigir la constitución de provisiones automáticas en ciertos casos.

En resumen, podemos afirmar que el sistema financiero colombiano es hoy diferente al de los inicios de los años ochenta y también al de mediados de la década. Actualmente se caracteriza por una condición de solvencia favorable, una positiva rentabilidad del negocio financiero, y está afectado por menores elementos de distorsión en la captación y asignación a las múltiples actividades. La flexibilidad de las tasas de interés del crédito dirigido y la mayor libertad que tiene el sistema para la determinación de las condiciones de captación y colocación de los recursos del ahorro financiero, han contribuido a mejorar su funcionamiento y el grado de profundización financiera.

Los caminos para aumentar la competencia al interior del sector y lograr una operación del mismo con mayores índices de productividad requieren acciones firmes en favor de la privatización de las entidades oficiales. Demanda también un panorama más amplio para el acceso del capital extranjero, y además, una revisión de la política sobre nuevas instituciones financieras para que haya libertad de entrada y salida de las empresas vinculadas a esta actividad.

Para estimular la competencia a través de la privatización es conveniente disponer de alternativas económicas y legales que no discriminen ni en favor ni en contra de la inversión extranjera. En primer lugar, porque ésta incrementaría el flujo de capital hacia el sector, y en segundo término, porque de la inversión extranjera se pueden esperar beneficios en favor de mayores grados de eficiencia.

Como complemento a las reformas necesarias para mejorar la competencia, se requieren también definiciones claras con relación al manejo futuro de algunos instrumentos de manejo monetario o crediticio, como son el encaje y las inversiones forzosas.

En esos dos frentes y particularmente en el segundo, debe ser posible avanzar todavía más en comparación con los logros antes descritos.

Los logros en materia de reducción de los encajes se han conseguido gracias al desarrollo de un instrumento alternativo, como son las Operaciones de Mercado Abierto, OMA. Estas adquieren una mayor importancia a partir de 1986 llegando a representar cerca del 30% de la base monetaria en dicho año y un poco más de 31% a mediados del presente. Las ventajas de este instrumento son ampliamente reconocidas y en nuestro caso ya se han visto sus bondades. De una parte, cabe destacar su efectividad, pues la autoridad monetaria mejora el control por este medio; además, la carga de la congelación de liquidez se reparte más igualitariamente entre las distintas actividades.

En materia de las inversiones forzosas, hacia el futuro es conveniente continuar con la misma polí-

tica hasta reducir al máximo este mecanismo de financiar el crédito dirigido, ahora que está siendo reemplazado por ahorro captado del mercado. Sin embargo, para que el proceso de sustitución arroje todos los beneficios que de él se esperan, es necesario que las menores cargas se reflejen en tasas de interés activas más bajas y en menores ingresos financieros brutos, como fruto de la mayor competencia. Resultaría inexplicable que estos últimos permanecieran constantes o, peor aún, que aumentaran, ya que ello indicaría que los mayores ingresos financieros irían a engrosar las utilidades, sacando provecho adicional de la precaria situación de competencia, que no permite que por simples condiciones de mercado ocurra el esperado ajuste. La culminación del proceso que permita situar en los niveles deseables tanto el encaje como las inversiones forzosas dependerá fundamentalmente de la situación monetaria, la cual, a su vez, está fuertemente condicionada por el tamaño del déficit fiscal.

---

## IX. Resumen

---

Hemos podido ver los esfuerzos que se han hecho, tanto por parte de las instituciones financieras como de las autoridades para mejorar sus condiciones, de tal manera que el sector en su conjunto pueda ser un apoyo sólido para que la actividad productiva, a su vez, rinda mayores frutos en beneficio de toda la comunidad. El estímulo a la competencia para buscar mejores índices de eficiencia, cambiando la estructura de propiedad de los intermediarios debe constituir el objetivo central de la política financiera a mediano plazo. Confiamos en que si continuamos llevando a cabo las indicaciones enumeradas podremos ver con confianza las perspectivas del sector financiero en el futuro inmediato.

Por todo lo anterior, podemos afirmar que si bien la libertad de mercado produce importantes beneficios en el desarrollo del sector financiero y por ende en la asignación y utilización de los recursos del ahorro, al hacer más eficientes las entidades, la existencia de regulaciones financieras apropiadas

son justificadas desde el punto de vista de los objetivos macroeconómicos, en especial para la ejecución de políticas propias de banca central<sup>(14)</sup>. De manera muy especial es necesario contar con reglas específicas en materia crediticia (apoyo de liquidez del banco central a los bancos comerciales), así como una definición clara de la estructura organizacional del sistema financiero. Esta debe determinar las condiciones de acceso a los recursos de la banca central por parte de las entidades financieras, no sin olvidar que aquella tiene la responsabilidad de administrar adecuadamente la base monetaria. Además, se requiere una reglamentación sobre el tipo de operaciones crediticias que pueden adelantar las entidades financieras de forma tal que se evite la concentración de riesgos o movimientos especulativos de cualquier índole.

(14) Véase al respecto: Marvin Goodfriend and Robert G. King "Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking", Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review, May/June, 1988.