Borrador número 27

Tenga en cuenta

La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor

Alejandro López

Autores y/o editores

López-Mejía, Alejandro

Durante el período comprendido entre 1967 y 1994 a autoridades económicas tuvieron una constante preocupación por el desarrollo del mercado de capitales del país. Desde comienzos de la década del setenta se realizaron diferentes reformas financieras, las cuales abarcaron la liberación de las tasas de

interés, la reducción de la financiación de las actividades estatales con recursos de emisión y la diminución de los encajes y las inversiones forzosas. Sin embargo, la eficiencia en la asignación de recursos y generación de ahorro interno no sólo depende de la política financiera sino también de la política macroeconómica en su conjunto. Por esta razón, con el propósito de entender los diferentes altibajos que ha sufrido el proceso de liberación financiera, en este trabajo se examinará la política monetaria, fiscal y del sector externo, enmarcándola en el contexto del desarrollo del mercado de capitales.

En Colombia la política financiera llevada a cabo desde los años cincuenta hasta principios de la década del setenta está inscrita en el contexto de la literatura sobre represión financiera (Mckinnon (1973), Shaw (1973) (1) En efecto, durante las décadas del cincuenta y el sesenta fue negativa la tasa de interés real sobre los depósitos de ahorro, dada la decisión de las autoridades de mantener fija la tasa de interés nominal en un nivel más bajo que la inflación. Adicionalmente, se crearon diversas instituciones con el objeto de llevar a cabo programas de asignación de crédito hacia sectores considerados prioritarios. Este programa de crédito de fomento fue financiado principalmente con recursos del Banco de la República y mediante el sistema de inversiones forzosas, el cual obligaba a los bancos a invertir parte de sus depósitos en bonos con bajos rendimientos. En tal sentido, estos años se caracterizaron por un elevado grado de desintermediación (Jaramillo (1982)).

A principios de la década del setenta empiezan los intentos de las autoridades económicas por alcanzar un modelo menos intervencionista de asignación de los recursos. Aunque esta política ha sufrido interrupciones, ella no se ha concentrado únicamente en eliminar los controles a las tasas de interés nominal. En efecto, dado que este tipo de controles es apenas una de las características de la represión financiera, las autoridades monetarias también han buscado limitar el empleo de los encaje bancarios con una herramienta de la política macroeconómica y eliminar las inversiones obligatorias de los intermediarios financieros. Adicionalmente, ha existido un esfuerzo creciente por eliminar la emisión como fuente de financiación del déficit fiscal y de los fondos que tradicionalmente estaban encargados de la asignación de los recursos.

En vista de los diversos aspectos que ha involucrado el proceso de liberación financiera, este trabajo está dividido en seis partes, la primera de las cuales es esta introducción. La segunda describe algunas de las medidas adoptadas con el objeto de relajar los controles a las tasas de interés nominales, discute los efectos de esta medida en el ahorro y muestra que, de la reforma financiera de 1974, se han incrementado los recursos que se canalizan a través del sistema financiero. La tercera sección destaca las condiciones cambiantes del sector externo y muestra como ellas determinaron, en parte, la política monetaria y financiera de las últimas décadas. La cuarta sección destaca el comportamiento de las finanzas públicas; tal como se verá, la creciente utilización de bonos de deuda interna como mecanismo de financiación del déficit fiscal es muestra del desarrollo que ha tenido el mercado de capitales. La quinta sección describe el esfuerzo realizado por las autoridades monetarias para elevar la eficiencia de los diferentes fondos creados en la década del sesenta y eliminar su financiación a través de emisión. La sexta sección presenta las conclusiones.