FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

EL FORTALECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO EN EL PROCESO DE AJUSTE LIBERACION Y REGULACION EL CASO COLOMBIANO

Proyecto Red de Centros de Investigación Aplicada
ATN/SF-3570-RE

Informe final

Eduardo Lora, Luis Alberto Zuleta y Sandra Zuluaga

Fedesarrollo

Bogotá, marzo de 1993

EL FORTALECIMIENTO DEL SECTOR FINANCIERO EN EL PROCESO DE AJUSTE: LIBERACION Y REGULACION EL CASO COLOMBIANO

CAPITULO I. CARACTERIZACION DEL SISTEMA

A. ESTRUCTURA DEL SISTEMA

1. Tipos de intermediarios y estructura de propiedad

La estructura del sistema financiero colombiano ha estado basada tradicionalmente en un principio de especialización de operaciones activas, con una cierta diversificación de operaciones pasivas. El sistema está conformado por el banco central, los bancos comerciales (bancos, en adelante), las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), las corporaciones financieras (CF), las compañías de financiamiento comercial (CFC), otras sociedades de servicios financieros (que comprenden compañías de leasing, almacenes generales de depósito y sociedades fiduciarias); algunas entidades de carácter especial (la Caja Social de Ahorros, la Caja Agraria y el Banco Central Hipotecario), el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, y otras entidades financieras oficiales de segundo piso (la Financiera Energética Nacional, la Financiera de Desarrollo Territorial, Finagro y el Banco de Comercio Exterior).

A partir de la Constitución de 1991, el Banco de la República se constituye en banco central autónomo e independiente del gobierno, responsable de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia. Su autoridad es una Junta Directiva en la cual tienen asiento cinco miembros (nombrados por períodos fijos), el Gerente General del Banco y el Ministro de Hacienda. El Banco manejaba tradicionalmente una variedad de fondos de redescuento que han sido desmontados o trasladados a otras entidades. La Constitución le prohibió el otorgamiento de créditos al sector privado, pero le permitió redescontar líneas de crédito externo para fines de fomento. El

financiamiento primario del gobierno también quedó severamente limitado, puesto que requiere unanimidad de los miembros de la Junta Directival.

El núcleo del sistema financiero es la banca comercial, que tuvo origen a finales del siglo XIX, y se estructuró como sistema organizado alrededor del banco central en 1923. Desde entonces los bancos han operado como intermediarios financieros de corto plazo y como banca de cuentas corrientes, atendiendo básicamente las necesidades de capital de trabajo de la industria y el comercio. En los años sesentas se convirtieron además en intermediarios de los fondos de redescuento y de las líneas de crédito de fomento establecidas en el banco central para dar apoyo a la inversión y a sectores específicos2. En la actualidad existen 24 bancos: 11 privados nacionales, 5 privados con capital extranjero (mixtos), 3 extranjeros y 5 oficiales, incluyendo 2 que fueron nacionalizados durante la crisis de los ochenta y se prevé privatizar nuevamente. El capital y reservas de los bancos representan el 1.2% del PIB y sus activos el 22.4% (Cuadro 1). Los mixtos y extranjeros son en promedio de menor tamaño, aunque también entre los privados existen bancos pequeños3.

Los intentos por conformar una banca de inversión se remontan a los años veintes y treintas. Subsiste aún el Banco Central Hipotecario (oficial), creado en 1931 para absorber la cartera de los quebrados bancos hipotecarios privados. De esa época proviene también la Caja Agraria (oficial), orientada tanto al financiamiento

---

1 Véase Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, julio de 1991.

2 Véase Ocampo, J. A. (ed.), (1987), y Avella, M. y E. Lora, (1991).

3 Los índices de concentración de Herfindhal para préstamos, activos, pasivos y patrimonio de los bancos se encuentran, según cifras para 1991, en valores de 0.085, 0.083, 0.085 y 0.074, respectivamente. Estos índices no han tenido variaciones apreciables, al menos desde 1980. Estos niveles de concentración no superan en forma significativa los de otros países de la región (0.076 según activos en Bolivia, 0.072 en Ecuador, 0.064 en Venezuela y 0.173 en Perú). Véase Zuleta y Maurer (1992).

CUADRO 1
ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO 1991
(Millones de pesos)

INSTITUCIONES	NUMERO DE FIRMAS	NUMERO DE SUCURSALES	CAPITAL Y RESERVAS		ACTIVOS		RELACION CAPIT/ACT
			MONTO	% DEL PIB	MONTO	% DEL PIB	
Banco de la República	-	28	37,494	0.14%	6,148,191	22.36%	0.61%
Bancos Comerciales	24	1990	329,674	1.20%	6,156,469	22.39%	5.35%
Privados	11	905	136,443	0.50%	2,883,416	10.49%	4.73%
Mixtos 1/	5	105	21,498	0.08%	289,461	1.05%	7.43%
Extranjeros	3	60	22,634	0.08%	257,427	0.94%	8.79%
Oficiales 2/	5	920	149,099	0.54%	2,726,165	9.91%	5.47%
Corporaciones de ahorro y vivienda	9	782	59,755	0.22%	2,294,725	8.35%	2.60%
Privadas	6	536	41,817	0.15%	1,543,100	5.61%	2.71%
Oficiales	3	246	17,938	0.07%	751,625	2.73%	2.39%
Corporaciones financieras	22	197	148,382	0.54%	1,332,197	4.84%	11.14%
Privadas	16	148	66,310	0.24%	1,022,010	3.72%	6.49%
Oficiales 3/	6	49	82,072	0.30%	310,187	1.13%	26.46%
Compañías de financiamiento comercial	31	163	69,020	0.25%	671,035	2.44%	10.29%
Privadas	29	138	59,852	0.22%	609,265	2.22%	9.82%
Oficiales	2	25	9,168	0.03%	61,770	0.22%	14.84%
Otros intermediarios financieros			42,313	0.15%	255,538	0.93%	16.56%
Compañías de leasing	43	-	20,589	0.07%	160,262	0.58%	12.85%
Privadas	42	-	20,289	0.07%	155,837	0.57%	13.02%
Oficiales	1	-	300	0.00%	4,425	0.02%	6.78%
Almacenes generales de depósito	12	-	14,875	0.05%	82,206	0.30%	18.09%
Privados	10	-	12,248	0.04%	58,126	0.21%	21.07%
Oficiales	2	-	2,627	0.01%	24,080	0.09%	10.91%
Sociedades fiduciarias	15	-	6,850	0.02%	13,069	0.05%	52.41%
Privadas	14	-	5,872	0.02%	11,040	0.04%	53.19%
Oficiales	1	-	977	0.00%	2,029	0.01%	48.16%
Entidades especiales			152,573	0.55%	2,980,414	10.84%	5.12%
Caja Social de Ahorros (privada)	1	123	7,098	0.03%	136,985	0.50%	5.18%
Caja Agraria (oficial)	1	926	63,966	0.23%	902,498	3.28%	7.09%
Banco Central Hipotecario (oficial)	1	145	6,203	0.02%	641,336	2.33%	0.97%
Financiera Energética Nacional (oficial)	1	1	75,306	0.27%	1,299,596	4.73%	5.79%
TOTAL ENTIDADES PRIVADAS 4/	137		394,062	1.43%	6,966,667	25.34%	5.66%
TOTAL ENTIDADES OFICIALES 2/	23		407,656	1.48%	6,723,711	24.45%	6.06%
TOTAL	160		839,211	3.05%	19,838,569	72.15%	4.23%

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia y Revista Banco de La República. Cálculos FEDESARROLLO.
1/ Se refiere a bancos con algun porcentaje de capital extranjero
2/ En todos los casos se refiere tanto a entidades oficiales como a las que han sido nacionalizadas.
3/ No incluye la FEN debido a que se considera dentro de las entidades especiales
4/ En el caso de bancos este total incluye mixtos y extranjeros. No incluye Banco de la República.

hipotecario como al fomento agrícola. La banca de inversión recibió nuevo impulso con el desarrollo durante los sesentas de las corporaciones financieras (CF), creadas con el propósito de promover el mercado de capitales y el financiamiento a largo plazo de la inversión. Existen 22 CF (6 de ellas oficiales, las demás privadas), con un capital y reservas equivalente al 0.5% del PIB y activos por valor del 4.8% del PIB4. En general, las CF son poseídas por bancos, como parte de conglomerados financieros. En estos casos han concentrado su portafolio de inversión en empresas del conglomerado, quedando limitado el objetivo de capitalización de nuevas empresas.

Las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) fueron creadas en 1972 con el doble propósito de estimular el ahorro privado y apoyar la producción y demanda de vivienda. Han tenido la exclusividad de efectuar todas sus operaciones en "unidades de poder adquisitivo constante", UPACs. Existen 9 CAV (6 privadas, 3 oficiales), con un capital equivalente al 0.2% del PIB y activos por el 8.3% del PIB5. La baja relación capital/activos (2.6%) se debe al respaldo hipotecario de la totalidad de los créditos. Su red de oficinas es muy amplia y el número de sus cuentahabientes se acerca a los 5 millones. Las CAV son todas propiedad de grupos financieros o conglomerados con intereses económicos bien definidos, en particular del sector de la construcción y del sector asegurador6.

---

4 Los índices de Herfindhal para los préstamos, activos, pasivos y patrimonio de las CF son 0.129, 0.135, 0.132 y 0.116 respectivamente según estadísticas para 1991, con un ligero aumento desde 1980, cuando eran 0.117, 0.111, 0.113 y 0.09.

5 Los índices de concentración de Herfindhal para préstamos, activos, pasivos y patrimonio son todos 0.128 para 1991, sin ninguna fluctuación de importancia al menos desde 1980.

6 A principios de los ochentas todas las CAVs eran sociedades cerradas con vínculos directos con bancos, los cuales poseían cerca del 30% de su capital, (Correa, P., 1984). Estos vínculos con los bancos desaparecieron dando paso al control actual de empresas constructoras y compañías aseguradoras.

Las compañías de financiamiento comercial (CFC) fueron establecidas en 1978 a partir de los intermediarios financieros del mercado extrabancario que venían siendo vigilados por la Superintendencia Bancaria desde 1973 y que habían surgido como resultado de la severa represión financiera de la época. Se les exigió entonces la constitución de un capital mínimo y se les impusieron inversiones obligatorias y límites a las tasas de interés, como ocurría con el resto del sistema financiero regulado. Las CFC se han especializado en el financiamiento de bienes de consumo durable y en financiamiento al sector comercio. Existen en la actualidad 31 CFC (2 oficiales, el resto privadas), con un capital del 0.25% del PIB y activos por valor de 2.4% del PIB. Aunque su capital es comparable al de las CAV representan un segmento muy reducido del sistema financiero debido a su alta relación capital/activos (10.3%) por razones de riesgo. A diferencia de las CF y CAV, las CFC no pueden ser propiedad de bancos[7]. El grueso de sus acciones están en manos de sociedades de inversión y empresas del sector real[8].

Las entidades de servicios financieros comprenden compañías de leasing, almacenes generales de depósito y sociedades fiduciarias, cuyas estadísticas básicas para 1991 aparecen en el Cuadro 1. En 1992 entraron a operar los fondos de cesantías para manejar los ahorros prestacionales realizados por las empresas a favor de los trabajadores. Está en discusión en el Congreso la creación de fondos de pensiones como base de un sistema de capitalización individual. Aparte de estas entidades existen más de 1000 cooperativas de ahorro y crédito de primer grado que están vigiladas por una entidad separada de las autoridades financieras y que cuentan con un capital comparable al de las CAV[9]. En 1992, las dos más grandes entidades cooperativas se transformaron en bancos.

---

[7] Excepto aquellas especializadas en leasing, después de la ley 35 de 1993.

[8] Esta estructura de propiedad ha existido desde tiempo atrás. Véase Clavijo, S. (1984).

[9] Véase Vesga, R. y E. Lora (1992).

Dejando de lado los fondos y cooperativas mencionados e incluyendo además las entidades especiales que se enumeran al final del Cuadro 1, se tienen en total 160 entidades, 23 de ellas de carácter oficial y el resto privadas (incluyendo las mixtas y extranjeras que operan solamente en el sector bancario)10. El capital y reservas del sistema equivale al 3% del PIB, que en 1991 estaba distribuido en partes iguales entre el sector público y el privado, y los activos al 50% del PIB, aproximadamente, también en partes iguales (más los activos del Banco de la República, que equivalen al 22.4% del PIB). En términos de capital y activos, la participación del sector público es excesiva y se encuentra dispersa en todo el espectro del sistema como resultado en parte de las nacionalizaciones preventivas durante la crisis de los ochentas. El proceso de privatización iniciado en 1990 ha reducido la participación del sector público únicamente en el sistema bancario, donde bajó del 60.3% de los activos en 1989 al 44.3% en diciembre de 1991 y al 36.7% en noviembre de 1992.

2. Estructura de los activos

El principal componente del activo del sistema es la cartera de créditos, en porcentajes cercanos al 70% en el caso de las CAV, CF y CFC, y del 45% en el caso de los bancos (Cuadro 2). El menor peso del crédito en el activo de los bancos se debe a la importancia de los activos líquidos y las inversiones forzosas y del encaje (28.2%), frente al 4.6% en el caso de las CF, 9.5% en las CAV y 10.9% en las CFC (tasas determinadas esencialmente por las exigencias legales de encaje e inversiones). Las CF son el único segmento del sistema que realiza inversiones de capital (por cerca del 5% de su activo). Esta pequeña diferencia en la estructura del balance muestra un escaso cumplimiento de los objetivos originarios de las CF. Las inversiones voluntarias, que eran prácticamente inexistentes hasta mediados de los ochentas, representan ahora el 5% del activo del sistema. Esta participación depende, sin embargo, de factores estrictamente coyunturales, debido a la aparición de excesos de liquidez y al uso de operaciones de mercado abierto como instrumento de manejo

---

10 No se incluyen en el Cuadro estadísticas para Finagro, Findeter y Bancoldex, que son entidades oficiales de segundo piso de reciente creación, y cuyos indicadores no están disponibles.

Cuadro 2
ESTRUCTURA DEL ACTIVO DE LAS PRINCIPALES ENTIDADES FINANCIERAS 1991 (Porcentajes)

ENTIDADES	ACTIVOS LIQUIDOS	INVERSIONES							CARTERA DE CREDITOS 4/	DEUDORES POR ACEP-TACIONES	ACTIVOS IMPRODUCTIVOS		OTROS ACTIVOS	TOTAL ACTIVOS	ACTIVOS/ PIB
		FORZOSAS	DEL ENCAJE	VOLUN-TARIAS	DE CAPITAL	OTRAS	PROVISION	TOTAL			FISICOS	OTROS 5/			
Bancos	20.60%	4.33%	2.47%	3.64%	0.00%	0.44%	0.00%	10.88%	43.68%	4.65%	2.20%	6.41%	11.57%	100.00%	22.39%
Privados	19.76%	4.75%	2.23%	3.57%	0.00%	0.36%	0.00%	10.91%	45.24%	5.63%	2.23%	5.35%	10.89%	100.00%	10.49%
Mixtos	14.38%	6.87%	2.97%	7.36%	0.00%	0.00%	0.00%	17.20%	49.99%	5.73%	1.49%	3.04%	8.17%	100.00%	1.05%
Extranjeros	18.96%	4.05%	2.34%	8.02%	0.00%	1.15%	0.00%	15.57%	46.73%	5.16%	1.90%	3.92%	7.76%	100.00%	0.94%
Oficiales	22.31%	3.63%	2.68%	2.91%	0.00%	0.50%	0.00%	9.73%	41.09%	3.46%	2.28%	8.13%	13.02%	100.00%	9.91%
Corporaciones financieras	2.23%	1.22%	1.13%	1.86%	4.98%	0.45%	0.66%	8.93%	70.59%	0.20%	0.84%	3.79%	13.37%	100.00%	4.55%
Privadas	2.41%	1.49%	1.30%	1.79%	4.68%	0.47%	0.12%	9.61%	72.42%	0.13%	0.79%	3.40%	11.24%	100.00%	3.72%
Oficiales 1/	1.42%	0.05%	0.39%	2.18%	6.28%	0.35%	3.06%	6.19%	62.47%	0.50%	1.08%	5.50%	22.83%	100.00%	0.84%
Corporaciones de ahorro y vivienda	1.47%	3.77%	4.01%	9.90%	0.00%	0.00%	0.00%	17.69%	72.76%	0.00%	2.02%	3.40%	2.66%	100.00%	8.35%
Privadas	1.82%	3.61%	3.89%	8.45%	0.00%	0.00%	0.00%	15.95%	74.58%	0.00%	2.15%	3.19%	2.31%	100.00%	5.61%
Oficiales	0.75%	4.10%	4.26%	12.88%	0.00%	0.00%	0.00%	21.24%	69.04%	0.00%	1.74%	3.83%	3.40%	100.00%	2.73%
Compañías de financiamiento comercial	4.32%	2.44%	3.53%	5.60%	0.00%	0.27%	0.01%	11.83%	64.62%	2.38%	2.33%	9.36%	5.15%	100.00%	2.44%
Privadas	4.39%	2.57%	3.23%	4.70%	0.00%	0.30%	0.01%	10.78%	65.72%	2.40%	2.42%	9.48%	4.81%	100.00%	2.22%
Oficiales	3.64%	1.17%	6.53%	14.48%	0.00%	0.00%	0.00%	22.18%	53.73%	2.13%	1.52%	8.23%	6.58%	100.00%	0.22%
Otros 2/	7.32%	1.04%	0.00%	15.72%	0.00%	0.00%	0.00%	16.76%	1.43%	0.00%	17.60%	11.09%	45.80%	100.00%	0.35%
Privados	4.48%	0.80%	0.00%	15.55%	0.00%	0.00%	0.00%	16.35%	1.29%	0.00%	18.84%	10.47%	48.56%	100.00%	0.25%
Oficiales	14.83%	1.49%	0.00%	16.16%	0.00%	0.00%	0.00%	17.85%	1.78%	0.00%	14.32%	12.72%	38.50%	100.00%	0.09%
TOTAL PRIVADOS 3/	11.13%	3.91%	2.58%	4.99%	0.72%	0.30%	0.02%	12.38%	57.86%	3.12%	2.13%	4.83%	8.55%	100.00%	24.37%
TOTAL OFICIALES	16.42%	3.46%	2.90%	5.12%	0.38%	0.38%	0.19%	12.05%	47.85%	2.56%	2.17%	7.15%	11.81%	100.00%	13.80%
TOTAL	13.05%	3.68%	2.70%	5.04%	0.60%	0.33%	0.08%	12.26%	54.23%	2.91%	2.15%	5.67%	9.74%	100.00%	38.07%

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia, cálculos FEDESARROLLO.
1/ Solo incluye IFI y Corfigan
2/ Incluye sociedades fiduciarias y almacenes generales de depósito
3/ En el caso de bancos incluye mixtos y extranjeros
4/ Se refiere a cartera vigente.
5/ Incluye Deudas de Dudoso Recaudo y Cuentas por Cobrar

monetario. Otras inversiones (que comprenden inversiones del encaje en proceso de desmonte y otras de menor valor) representan el 4% del activo de CAV y CFC, el 3% del activo de los bancos y el 1.6% del de las CF. Los activos físicos representan cerca del 2% de los activos del sistema y los activos improductivos (deudas de dudoso recaudo y cuentas por cobrar) el 6%, aproximadamente (6.4% en el caso de los bancos y tasas menores en las CF(3.8%) y CAV(3.4%, mientras para las CFC es 9.4%).

3. Estructura de los pasivos

Para el conjunto del sistema los depósitos y exigibilidades corrientes con el público representan el 73.7% del pasivo y los recursos provenientes del banco central el 7% (Cuadro 3). .El resto son cuentas pasivas por concepto de fondos interbancarios, aceptaciones, cuentas por pagar, provisiones, bonos y obligaciones con organismos de crédito internacional o nacional. El hecho de que las entidades oficiales dependan más de pasivos especiales (otras exigibilidades y resto del pasivo) se debe a las operaciones de rescate y financiamiento de las entidades nacionalizadas durante los ochentas.

Unicamente los bancos tienen una estructura de captaciones relativamente diversificada, que comprende cuentas corrientes (29% del pasivo), certificados de depósito a término (20%) depósitos de ahorro ordinarios (6.2%) y a término (3.5%) y otras exigibilidades (8.2%). Además, los bancos dependen de recursos del banco central en el 8% de sus pasivos. En adición, sus fuentes de recursos son bastante estables, tanto individualmente como en conjunto, lo cual les confiere la posibilidad (bastante inexplotada) de transformar plazos[11].

En contraste, las CF dependen de CDT (43.8%) y recursos del Banco de la República (22.4%). Puesto que su principal fuente discrecional de captación son los CDT, relativamente inestables, están poco dotadas para transformar plazos, de forma que la concesión de crédito a largo plazo ha dependido esencialmente de los recursos del

---

[11] Véase Arciniegas, P. (1984) y Rodríguez, C. A. (1991).

CUADRO 3

ESTRUCTURA DEL PASIVO DE LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS 1991 (Porcentajes)

ENTIDADES	PASIVO CORRIENTE										BANCO DE LA REPUBLICA			RESTO DEL PASIVO	TOTAL PASIVOS	PASIVOS/ PIB
	Depósitos en cuenta corriente	Documentos por pagar	Certif. de depósito a término	Bonos	Depósitos de ahorro				Otros	TOTAL	Cupos	Redescuento Fondos Financieros	TOTAL			
					Ordinarios	A término	Cuentas de ahorro vr. constante	Certif. de ahorro vr. constante								
Bancos	29.06%	0.00%	20.00%	0.00%	6.20%	3.54%	0.00%	0.00%	6.20%	65.00%	1.69%	6.27%	7.95%	27.04%	100.00%	20.02%
Privadas	30.14%	0.00%	21.18%	0.00%	5.17%	4.56%	0.00%	0.00%	4.92%	65.97%	0.52%	6.62%	7.16%	26.87%	100.00%	9.09%
Mixtos	22.93%	0.00%	33.30%	0.00%	1.09%	5.97%	0.00%	0.00%	5.89%	69.19%	1.25%	7.76%	9.01%	21.80%	100.00%	0.91%
Extranjeros	21.70%	0.00%	34.14%	0.00%	6.35%	4.38%	0.00%	0.00%	5.07%	72.64%	3.52%	7.63%	11.15%	16.21%	100.00%	0.82%
Oficiales	29.27%	0.00%	16.25%	0.00%	7.67%	2.17%	0.00%	0.00%	7.60%	62.95%	2.72%	5.63%	8.35%	28.70%	100.00%	9.19%
Corporaciones financieras	0.00%	0.00%	43.78%	8.37%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.84%	52.99%	0.19%	22.25%	22.44%	24.57%	100.00%	3.50%
Privadas	0.00%	0.00%	47.33%	8.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.68%	56.36%	0.21%	22.18%	22.39%	21.24%	100.00%	3.10%
Oficiales 1/	0.00%	0.00%	15.82%	8.52%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.11%	26.44%	0.02%	22.79%	22.81%	50.75%	100.00%	0.39%
Corporaciones de ahorro y vivienda	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.03%	0.00%	74.72%	17.50%	0.02%	96.28%	0.00%	0.00%	0.00%	3.72%	100.00%	7.90%
Privadas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.30%	0.00%	73.74%	17.12%	0.03%	96.19%	0.00%	0.00%	0.00%	3.81%	100.00%	5.33%
Oficiales	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.40%	0.00%	76.76%	18.29%	0.01%	96.46%	0.00%	0.00%	0.00%	3.54%	100.00%	2.57%
Compañías de financiamiento comercial	0.00%	0.14%	81.47%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.73%	82.34%	0.25%	0.00%	0.25%	17.41%	100.00%	2.15%
Privadas	0.00%	0.15%	80.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.81%	81.60%	0.00%	0.00%	0.00%	18.40%	100.00%	1.92%
Oficiales	0.00%	0.00%	88.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	88.68%	2.35%	0.00%	2.35%	8.98%	100.00%	0.23%
Otros 2/	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.33%	15.33%	0.00%	0.00%	0.00%	84.67%	100.00%	0.16%
Privados	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8.93%	8.93%	0.00%	0.00%	0.00%	91.07%	100.00%	0.09%
Oficiales	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	86.58%	86.58%	0.00%	0.00%	0.00%	13.42%	100.00%	0.01%
TOTAL PRIVADOS 3/	14.70%	0.01%	25.99%	1.22%	3.85%	2.39%	18.48%	4.29%	2.77%	73.71%	0.44%	6.70%	7.14%	19.14%	100.00%	21.27%
TOTAL OFICIALES	21.71%	0.00%	14.16%	0.27%	5.93%	1.61%	15.94%	3.80%	5.77%	69.23%	2.06%	4.90%	6.96%	23.81%	100.00%	12.39%
TOTAL	17.29%	0.01%	21.64%	0.87%	4.63%	2.10%	17.55%	4.11%	3.87%	72.06%	1.04%	6.04%	7.08%	20.86%	100.00%	33.66%

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia, cálculos FEDESARROLLO.

1/ Solo incluye IFI y Corfigan

2/ Incluye sociedades fiduciarias y almacenes generales de depósito

3/ En el caso de bancos incluye mixtos y extranjeros

banco central y los organismos internacionales. Es importante señalar, sin embargo, que el financiamiento a través de bonos de mediano plazo se duplicó en 1992, llegando a representar casi el 12% de los pasivos de las CF.

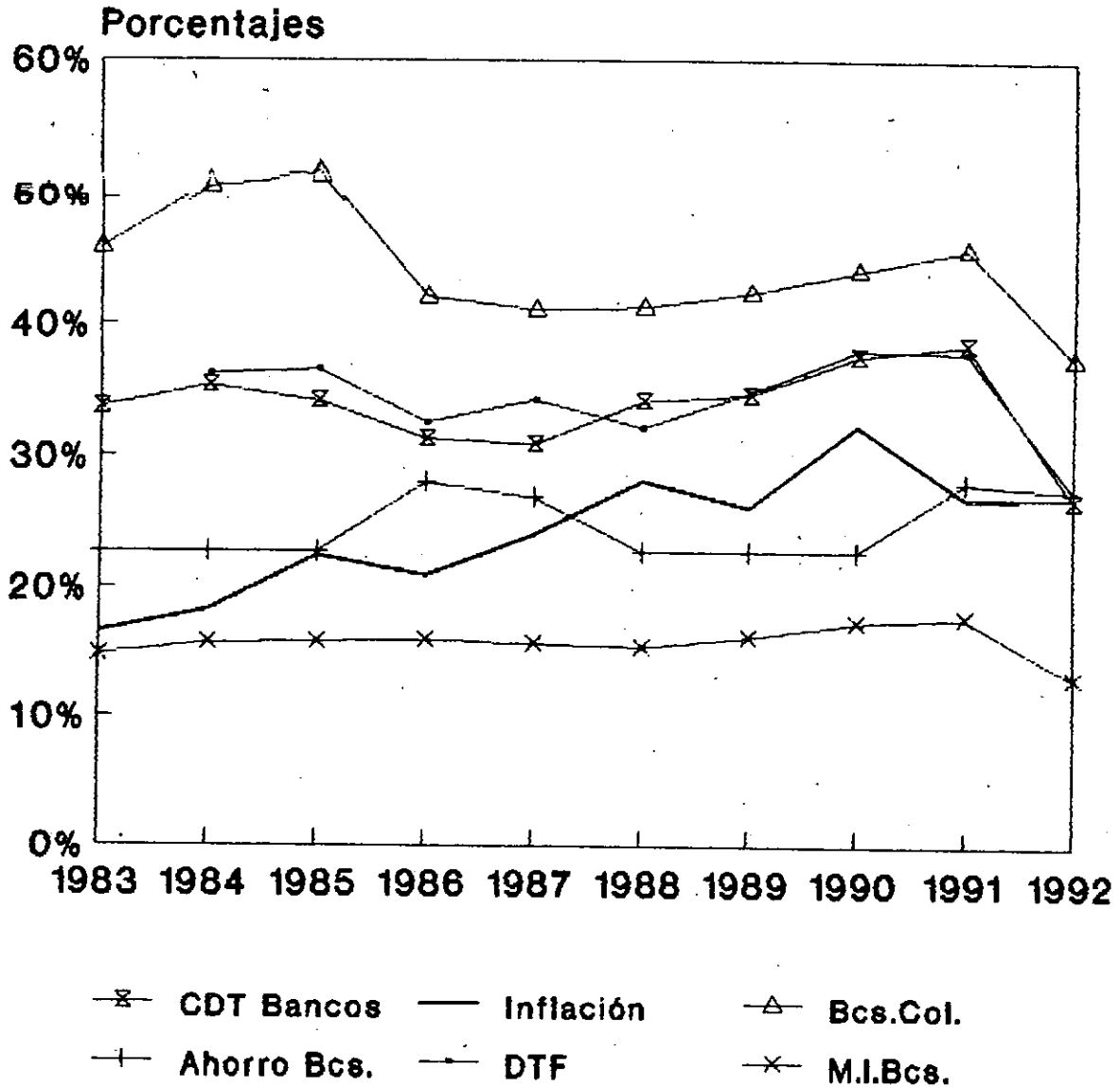
Las CAV obtienen prácticamente la totalidad de sus recursos a través de depósitos de ahorro, en tres modalidades: ordinarios (4%); cuentas de valor constante (75%) y certificados a término de valor constante (17%). Las cuentas de valor constante tienen la mayor estabilidad de todas las captaciones del sistema (a pesar de su marcada estacionalidad en el año), de suerte que el conjunto de las captaciones de las CAV son bastante estables. Sin embargo, su posibilidad de competir depende crucialmente de la corrección monetaria del UPAC, que determina las rentabilidades de sus pasivos de valor constante (frente a los CDT de otros intermediarios y frente a las cuentas tradicionales de ahorro de los bancos, cuyos rendimientos fueron liberados en 1991).

Las CFC tienen el pasivo más concentrado del sistema, ya que en un 81% es de certificados a término. Sus recursos son inestables al igual que sus costos de captación, limitando severamente sus posibilidades de colocación. Las sociedades fiduciarias y almacenes de depósito dependen crucialmente de recursos de naturaleza específica a su actividad.

4. Estructura y comportamiento de las tasas de interés y los márgenes de intermediación

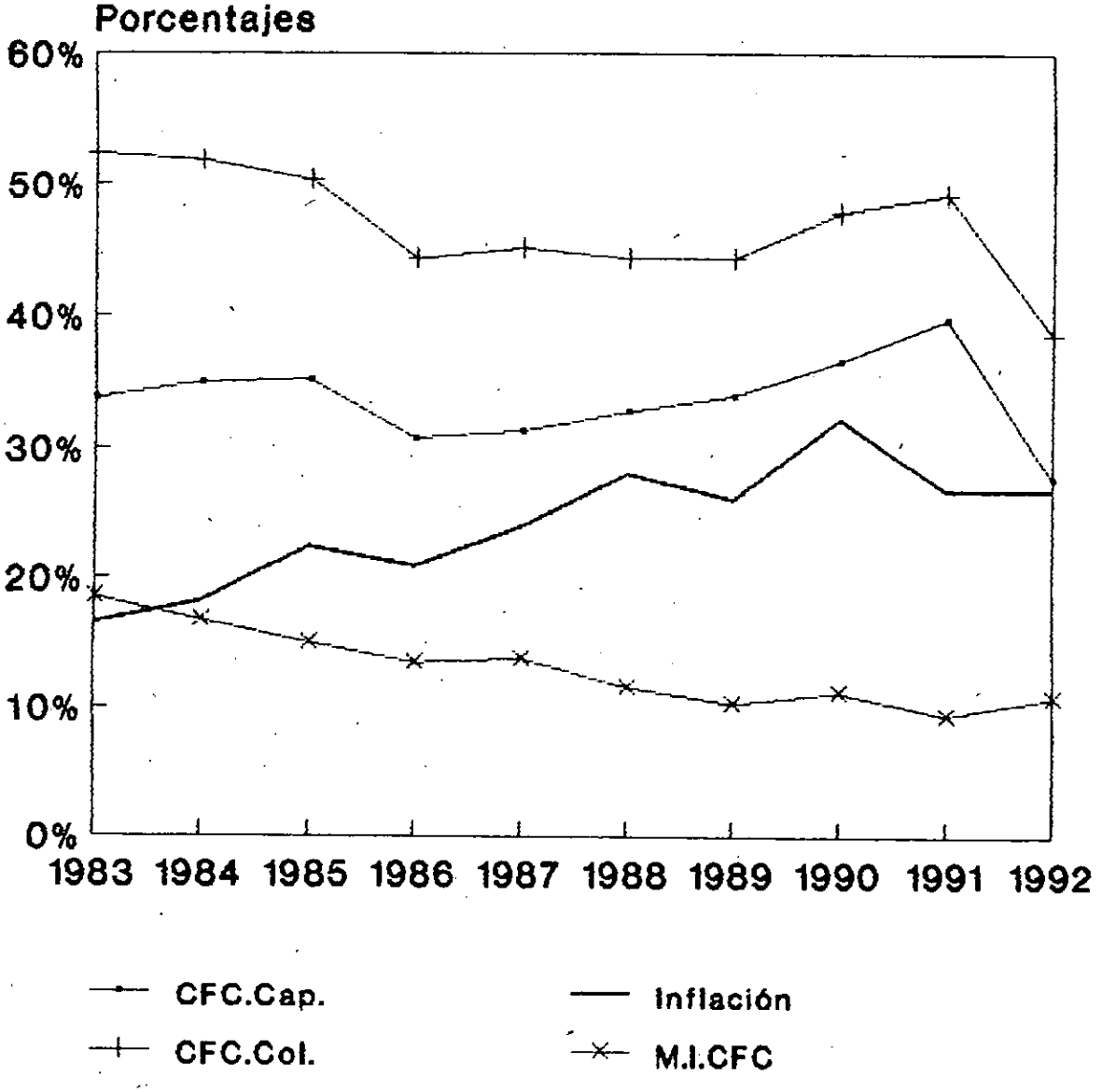
Las tasas efectivas de los créditos ordinarios de los bancos llegaron a superar el 50% a mediados de los ochentas, posteriormente se situaron alrededor del 43% y en 1992 bajaron a 37.5%, como resultado de controles administrativos (véase más adelante). En términos reales, esto ha implicado tasas positivas entre 8 y 23%, con una cierta tendencia descendente, acentuada especialmente en 1992 (Gráfico 1A). Hasta 1992 las tasas de los CDT de los bancos habían fluctuado muy poco, aunque registraban una cierta tendencia descendente. En 1992 se redujeron en 10 puntos, quedando solo dos puntos por encima de la inflación. El rendimiento de las cuentas de ahorro de los

GRAFICO 1
A. TASAS DE INTERES BANCOS



Fuente: Clavijo (1991), Memorando Económico y Revista Banco República. 1992 hasta septiembre.

GRAFICO 1
B. TASAS PASIVAS Y ACTIVAS CFC



Fuente: Clavijo (1991) y Memorando Económico. CFC: Compañías de Financiamiento Comercial. 1992 datos a septiembre.

bancos, controlado hasta 1991, se ha mantenido en niveles reales muy bajos o negativos.

Los márgenes de intermediación brutos calculados como la diferencia entre la tasa de los créditos y el rendimiento de los CDT mostrarían un descenso después de superada la crisis financiera de 1982-1985, e incluso una tendencia descendente posterior. Sin embargo, más relevante es el cálculo del margen bruto ponderado por la importancia de los pasivos, incluyendo cuentas corrientes. En este caso se encuentra un margen que hasta 1992 era totalmente estable alrededor de 17 puntos, y que en este año bajó a 13 puntos (véase el gráfico). Estos niveles son muy altos para patrones internacionales y, especialmente hasta 1992, implicaban que los correctivos en materia de calidad de la deuda, disminución de inversiones forzosas y eliminación de otras distorsiones (véanse las secciones I.B y I.C) habían redundado en aumentos de la rentabilidad bruta de las operaciones, pero no en disminuciones del margen12.

Los márgenes de intermediación pueden descomponerse en un componente de costo operativo, un componente de costos de política (debido a los encajes e inversiones forzosos) y un componente de estructura de mercado, existente gracias a que la demanda de crédito que enfrentan los bancos no es infinitamente elástica. De estos tres componentes, sólo éste último experimentó aumento durante los ochentas, sugiriendo así que la competencia limitada es el principal factor que ha inhibido la reducción de los márgenes (Barajas, 199213). Las tasas activas han presentado en algunos períodos una fuerte dispersión entre bancos (en particular los en el caso de los bancos mixtos frente a los privados y oficiales) y son mucho más inerciales que

---

12 Este resultado es consistente con un mecanismo de fijación de tasas activas con base en un mark-up oligopólico. Para una comprobación econométrica véase Lora, E. (1991) y Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, agosto de 1991.

13 Este estudio encuentra que los costos marginales de operación se redujeron tendencialmente en los ochentas, sugiriendo aumentos de eficiencia que no se aprecian en los indicadores tradicionales. Véase Lora (1990) para una estimación de la tasa de interés activa de los bancos con base en costos.

las tasas pasivas en períodos cortos (Arango y Piñeros, 1992). Estas evidencias son consistentes con la hipótesis de fijación de las tasas activas a través de un mark-up sobre costos propia de un mercado oligopolístico, en el cual pueden convivir entidades con grados muy dispares de eficiencia (véase más adelante).

Las tasas efectivas de las operaciones de las CAV equivalen a la tasa de corrección del UPAC más la tasa de interés adicional de captación o colocación. La tasa de corrección del UPAC ha estado casi permanentemente por debajo de la inflación (Gráfico 1C), debido a la fijación de topes para su cálculo y a los métodos híbridos de ajuste adoptados desde 1984, que combinan un porcentaje de la inflación más un porcentaje de la tasa de interés de los CDT (en la actualidad 20% y 50%, respectivamente). Agregada la tasa de interés, el rendimiento efectivo de las cuentas de ahorro ha sido, sin embargo, muy semejante a la inflación en los últimos años, y el de los CDT en UPAC hasta 1992 había sido siempre positivo aunque moderado (en este último año fue negativo en un punto). La tasa de colocación ha sido también positiva en términos reales (alrededor de 6 puntos, aunque más bajas para las viviendas populares, por exigencia oficial)14. El margen de intermediación ponderado (incluyendo otras captaciones menores) ha sido resultado básicamente de las restricciones sobre las tasas de interés activas y pasivas de las CAV. En los ochentas tuvo tendencia a aumentar, de 8.2 puntos a 9.8 puntos. En 1991, después de liberada la tasa de colocación, se elevó a 15.6 puntos, y en 1992 se elevó a 16.3 puntos, favorecida por la reducción de todas las tasas pasivas.

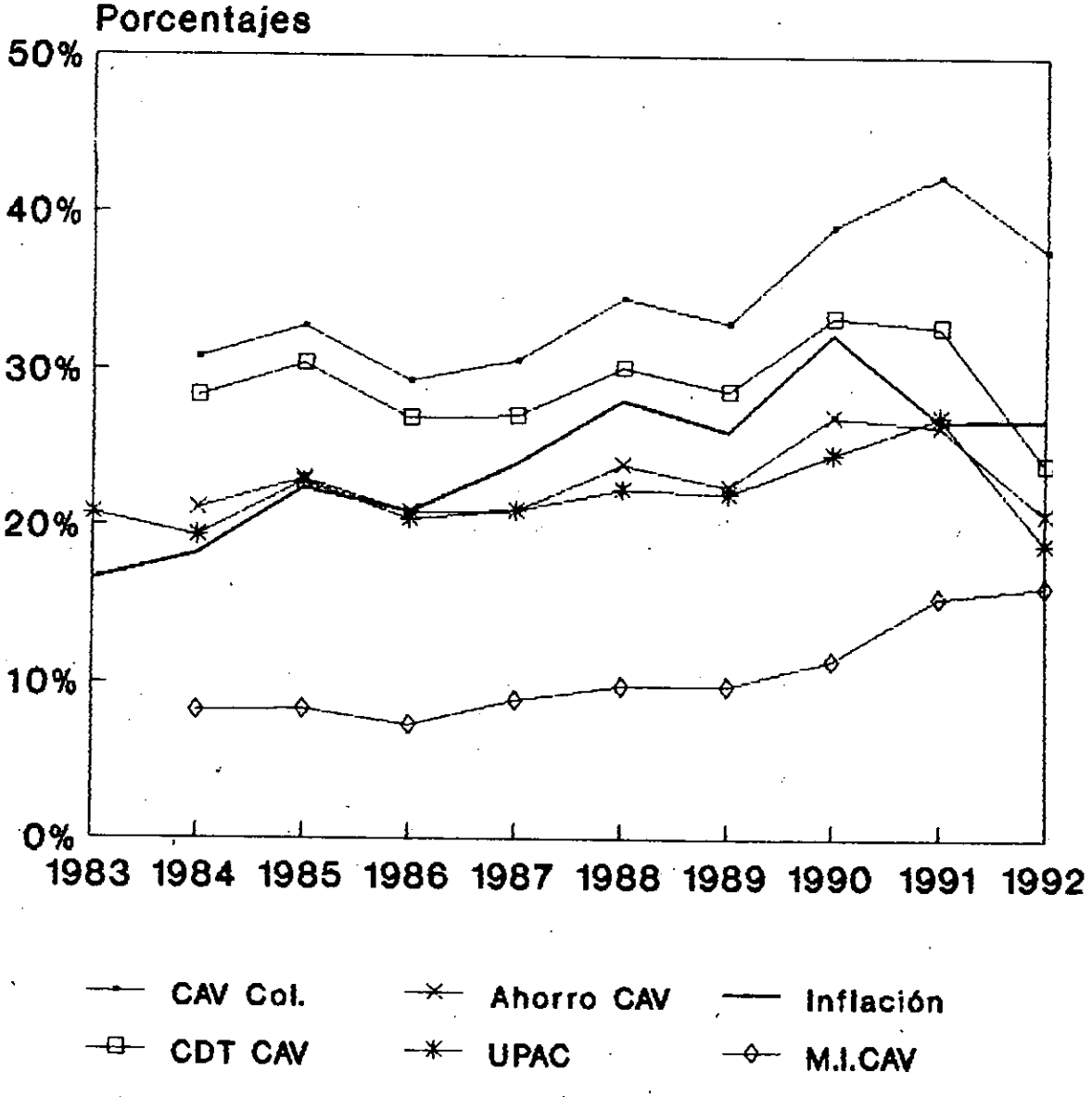
No se dispone de estadísticas de tasas de interés activas de las CF. Los CDT de las CF, que son su único instrumento de captación, ofrece rendimientos muy semejantes a los CDT (véase el indicador DTF del Gráfico 1.A, que es un promedio ponderado de ambos CDT).

Las CFC operan en mercados muy transparentes de captación y colocación, porque no tienen capacidad de mercado para exigir contraprestaciones ni pedir garantías y

---

14 Se refiere a la tasa de colocación de viviendas de estrato medio.

GRAFICO 1
C. TASAS PASIVAS Y ACTIVAS CAV



Fuente: Memorando Económico.
CAV: Corporaciones de Ahorro y Vivienda.
1992 a septiembre.

porque tienen que competir abiertamente con el resto del sistema financiero. De ahí que sus tasas de colocación y captación suelen considerarse indicadores fieles de la situación del mercado. Del lado activo, habían tenido hasta 1992 tasas del orden del 50%, con tendencia a disminuir en términos reales. En 1992 la tasa activa bajó a 38.7% (11% real). Del lado pasivo se habían movido en rangos entre 30 y 40%, también ligeramente descendentes en términos reales, pero en 1992 bajaron a 27.8% (2 puntos reales). A diferencia de los bancos y CAV, su margen de intermediación bruto ha descendido en forma continua y pronunciada, aunque sigue siendo muy alto y no se vio afectado por las políticas de tasas de interés de 1992.

Es de interés observar que los márgenes de intermediación brutos ponderados de bancos, CAV y CFC muestran direcciones opuestas, sin ninguna tendencia a converger (excepto por el descenso en 1992 en el caso de los bancos).

B. DESEMPEÑO DEL SISTEMA

1. Indicadores de productividad financiera bruta

El margen financiero bruto como porcentaje del activo total (véase Cuadro 4) muestra divergencias apreciables entre tipos de intermediarios: llega al 9.2% en los bancos, 7.1% en las CFC, 5.6% en las CAV y 4.3% en las CF[15]. No hay un patrón definido por tipo de propiedad: las CF oficiales acceden en mayor proporción a recursos oficiales más baratos, lo que permite un mayor margen, pero este argumento no aplica en el caso de los bancos debido a los menores ingresos financieros que producen sus activos. Las diferencias de este indicador se refuerzan cuando se calcula con respecto a los activos productivos, en vez de los activos totales (19% en bancos, 10% en CFC y alrededor de 6% en CF y CAV). Los bancos obtienen una posición privilegiada en materia de margen financiero bruto, debido a su monopolio sobre las cuentas

---

[15] La variabilidad (desviación típica/promedio) de este indicador es relativamente moderada entre las firmas de cada grupo: 19% para los bancos, 38% para las CF y 10% para las CAV. Esto implica limitada diferenciación de las tasas de interés de captación o colocación entre las firmas de cada grupo..

CUADRO 4
SISTEMA FINANCIERO INDICADORES DE DESEMPEÑO 1991

GRUPOS	MARGEN FINANCIERO		INDICADORES DE EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD					INDICADORES DE RENTABILIDAD		INDICADORES TRIBUTARIOS	
	(MFB/AT)	(MFB/AP)	GAST. FINANC./ AT	GASTOS LAB./ AT	OTROS GASTOS/ AT	GASTOS LAB./ MFB	OTROS GASTOS/ MFB	RENTAB DEL ACTIVO	RENTAB DEL CAPITAL	IMPUESTOS/ AT	IMPUESTOS/ MFB
Bancos	9.20%	17.56%	8.92%	4.39%	7.36%	47.72%	79.92%	2.51%	46.84%	0.83%	9.00%
Privados	9.47%	17.29%	8.30%	4.09%	7.14%	43.16%	75.42%	2.90%	61.38%	1.14%	12.03%
Mixtos	10.09%	16.00%	12.76%	3.60%	7.83%	35.66%	77.52%	4.32%	58.22%	1.95%	19.30%
Extranjeros	10.98%	17.98%	16.92%	4.94%	6.72%	44.99%	61.18%	2.80%	31.86%	1.20%	10.92%
Oficiales	8.66%	18.05%	8.41%	4.75%	7.59%	54.82%	87.67%	1.87%	34.16%	0.34%	3.98%
Corporaciones financieras	4.31%	5.52%	17.12%	1.40%	3.69%	32.53%	85.62%	3.45%	33.13%	0.68%	15.83%
Privadas	3.40%	4.28%	19.50%	1.15%	2.72%	33.87%	80.02%	2.97%	45.74%	0.55%	16.30%
Oficiales	8.34%	11.62%	6.52%	2.51%	7.99%	30.10%	95.77%	5.60%	20.08%	1.25%	14.97%
Corporaciones de ahorro y vivienda	5.58%	6.75%	19.96%	1.75%	2.78%	31.42%	49.83%	1.43%	54.86%	0.67%	12.02%
Privadas	5.81%	7.00%	19.54%	1.74%	3.00%	29.91%	51.66%	1.58%	58.22%	0.76%	13.11%
Oficiales	5.12%	6.25%	20.83%	1.79%	2.33%	34.94%	45.58%	1.12%	47.02%	0.49%	9.50%
Compañías de financiamiento comercial	7.10%	9.75%	21.97%	2.38%	3.96%	33.51%	55.75%	3.24%	31.51%	0.90%	12.67%
Privadas	7.53%	10.30%	21.68%	2.33%	3.95%	30.87%	52.50%	3.51%	35.68%	0.99%	13.09%
Oficiales	2.84%	4.04%	24.75%	2.92%	4.00%	102.68%	140.85%	0.64%	4.30%	0.05%	1.77%
TOTAL PRIVADAS	7.58%	11.23%	14.43%	2.93%	5.21%	38.68%	68.71%	2.72%	51.50%	0.98%	12.98%
TOTAL OFICIALES	7.84%	13.86%	11.04%	3.99%	6.51%	50.91%	83.03%	1.93%	30.23%	0.42%	5.40%
TOTAL	7.68%	12.08%	13.19%	3.32%	5.68%	43.22%	74.02%	2.43%	42.82%	0.78%	10.17%

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia, cálculos FEDESARROLLO.
MFB: Margen financierro bruto=Ingresos financieros - Egresos financieros
Ingresos financieros: Intereses.+ descuento amortizado + corrección monetaria + comisiones
Egresos financieros: Intereses + prima amortizada + corrección monetaria + comisiones
AT: Activos totales
AP: Activos productivos = Inversiones voluntarias + inversiones de capital + préstamos
GASTOS LAB.: Laborales
GASTOS FIN.: Financieros

corrientes no remuneradas. Los márgenes financieros como porcentaje del activo son en la actualidad los más altos desde 1980 para los bancos, debido especialmente a los altos niveles de encaje (Cuadro 5). No ocurre igual en las CF, en donde quedaron estabilizados después de la crisis en niveles moderados. No hay una tendencia definida en caso de las CAV16

2. Indicadores de productividad y eficiencia

El costo financiero de los activos (gastos financieros/activos totales) sigue un patrón semejante al indicador de margen financiero. Las entidades oficiales tienden a tener costos financieros más moderados, debido a la importancia de recursos oficiales de bajo costo, especialmente en el caso de las CF. El costo financiero de los activos de los bancos regresó en años recientes a sus niveles anteriores a la crisis. No ha ocurrido lo mismo con las CF, donde ha tenido una preocupante tendencia ascendente desde 1987, debido al mayor costo de captación a través de CDT y, en menor medida, al encarecimiento de los recursos de líneas y fondos de crédito. En el caso de las CAV parece haber sido muy estable 17.

El costo laboral por peso del activo supera $0.04 en los bancos, prácticamente el doble que en los demás intermediarios. Solamente en el caso de las CF las entidades oficiales tienen costos laborales por peso del activo significativamente superiores a las entidades privadas. Ni la crisis, ni el esfuerzo posterior de recuperación parecen haber afectado de manera muy apreciable el costo laboral por peso del activo de bancos, CF ni CAV 18.

---

16 Téngase presente que los indicadores del Cuadro 5 referentes a las CFs comprenden solamente las privadas, y que aquéllos referentes a las CAVs a partir de 1990 no son comparables debido a cambios en la metodología de sus balances.

17 La variabilidad de este indicador es 31% para los bancos, 32% para las CF y 3% para las CAV.

18 La variabilidad es 28% para bancos, 40% para las CF y 8% para las CAV.

CUADRO 5
SERIE DE INDICADORES PARA LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

BANCOS (Millones de pesos)

AÑO	CAPITAL TASA DE CREC	CAPITAL/ ACTIVOS	MARGEN FINANCIERO		INDICADORES DE EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD			RENTABILIDAD		LIQUIDEZ	CARTERA	
			MFB/AT	MFB/AP	GAST.FINANC. AT	GAST LAB./ AT	OTROS GASTOS/ AT	RENTAB DEL CAP	RENTAB DEL ACT	A CORR/ P CORR	PROVISION/ DDR	DDR/ CARTERA
1980		5.88%	6.83%	11.73%	7.72%	3.88%	2.50%	27.61%	1.62%	40.81%	33.91%	3.96%
1981	15.50%	5.05%	6.69%	11.37%	9.39%	3.73%	2.67%	26.70%	1.35%	35.44%	32.44%	4.32%
1982	14.13%	4.71%	6.28%	10.37%	10.40%	4.02%	3.40%	12.81%	0.60%	32.43%	37.25%	7.99%
1983	4.30%	3.90%	5.68%	9.22%	9.74%	3.93%	2.79%	13.20%	0.50%	30.91%	37.26%	9.08%
1984	-1.47%	3.03%	3.55%	5.84%	12.12%	3.94%	2.53%	5.21%	0.16%	29.29%	27.48%	17.89%
1985	14.90%	2.84%	-0.68%	-1.12%	16.41%	4.00%	2.86%	-177.94%	-5.05%	25.48%	63.71%	24.08%
1986	97.86%	4.02%	3.82%	6.62%	11.16%	3.59%	2.60%	-7.06%	-0.28%	25.90%	66.04%	21.17%
1987	28.34%	4.02%	4.16%	7.13%	11.15%	3.78%	2.62%	7.59%	0.30%	25.06%	73.11%	16.18%
1988	35.62%	4.04%	4.60%	7.52%	10.96%	3.72%	2.63%	21.95%	0.89%	29.51%	62.58%	8.33%
1989	25.90%	3.84%	7.12%	12.42%	9.94%	3.64%	2.91%	42.87%	1.65%	29.53%	86.50%	3.46%
1990	47.58%	4.50%	7.90%	15.15%	9.30%	4.06%	7.27%	32.31%	1.45%	27.14%	111.06%	2.12%
1991	41.30%	5.35%	9.20%	19.45%	8.92%	4.39%	7.36%	46.84%	2.51%	33.40%	115.24%	2.24%

CORPORACIONES FINANCIERAS (Millones de pesos)

AÑO	CAPITAL TASA DE CREC	CAPITAL/ ACTIVOS	MARGEN FINANCIERO		INDICADORES DE EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD			RENTABILIDAD		LIQUIDEZ	CARTERA	
			MFB/AT	MFB/AP	GAST.FINANC. AT	GAST LAB./ AT	OTROS GASTOS/ AT	RENTAB DEL CAP	RENTAB DEL ACT	A CORR/ P CORR	PROVISION/ DDR	DDR/ CARTERA
1980		8.69%					0.00%			1.81%	0.00%	1.76%
1981	29.55%	8.03%	7.72%	11.63%	10.64%	0.85%	5.30%	22.59%	1.81%	1.64%	52.10%	2.45%
1982	9.25%	8.42%	10.27%	16.69%	11.74%	1.13%	9.38%	20.08%	1.69%	2.87%	8.13%	2.54%
1983	13.04%	8.02%	5.65%	9.31%	14.49%	1.22%	4.36%	8.47%	0.68%	3.32%	29.52%	3.57%
1984	5.87%	8.27%	0.05%	0.08%	20.59%	1.47%	1.94%	-27.60%	-2.28%	1.70%	49.54%	13.65%
1985	14.53%	7.30%	-1.84%	-3.15%	20.17%	1.35%	1.33%	-42.17%	-3.29%	2.86%	46.22%	16.95%
1986	83.89%	10.91%	-1.62%	-2.81%	17.30%	1.19%	1.22%	-18.14%	-1.82%	4.06%	57.21%	20.34%
1987	-31.46%	5.81%	2.63%	4.03%	14.84%	1.10%	0.90%	22.40%	1.30%	3.28%	45.28%	4.07%
1988	17.24%	4.84%	3.39%	5.24%	16.40%	1.05%	0.91%	43.94%	2.13%	4.09%	53.31%	1.42%
1989	33.21%	4.37%	3.90%	4.90%	16.59%	1.01%	1.03%	43.86%	1.92%	3.61%	73.13%	0.58%
1990	48.77%	4.60%	3.05%	3.77%	18.58%	1.03%	0.03%	50.63%	2.33%	3.10%	110.12%	0.39%
1991	74.79%	6.49%	3.22%	4.01%	19.68%	1.15%	1.32%	45.74%	2.97%	28.46%	134.23%	0.28%

CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA (Millones de pesos)

AÑO	CAPITAL TASA DE CREC	CAPITAL/ ACTIVOS	MARGEN FINANCIERO		INDICADORES DE EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD			RENTABILIDAD		LIQUIDEZ	CARTERA	
			MFB/AT	MFB/AP	GAST.FINANC. AT	GAST LAB./ AT	OTROS GASTOS/ AT	RENTAB DEL CAP	RENTAB DEL ACT	A CORR/ P CORR	PROVISION/ DDR	DDR/ CARTERA
1980		3.55%										1.70%
1981	40.20%	3.36%										0.89%
1982	20.60%	2.90%										1.32%
1983	22.31%	2.59%	2.14%	2.44%	9.90%	0.75%	0.91%	14.12%	0.37%	0.22%		1.63%
1984	23.70%	2.52%	1.96%	2.21%	10.39%	0.83%	0.91%	11.36%	0.29%	0.25%		3.10%
1985	31.14%	2.32%	1.91%	2.20%	10.89%	0.75%	0.88%	12.16%	0.28%	0.26%		3.01%
1986	34.33%	2.41%	1.95%	2.26%	9.36%	0.78%	0.92%	14.32%	0.34%	0.37%		3.20%
1987	31.21%	2.49%	2.09%	2.41%	9.91%	0.82%	0.94%	16.49%	0.41%	0.74%		2.75%
1988	38.47%	2.62%	2.27%	2.56%	10.72%	0.87%	1.11%	16.13%	0.42%	0.55%		2.39%
1989	43.35%	2.96%	2.64%	3.04%	10.40%	0.89%	1.18%	20.98%	0.61%	0.82%		2.37%
1990	33.90%	2.92%	5.65%	6.85%	19.73%	1.83%	2.90%	40.86%	1.19%	1.45%	20.35%	2.49%
1991	32.89%	2.60%	5.96%	7.04%	19.96%	1.75%	2.78%	54.85%	1.43%	1.61%	27.06%	1.87%

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia, cálculos FEDESARROLLO.

Como porcentaje del margen financiero bruto, los costos laborales absorben el 49% en el caso de los bancos y alrededor del 32% en las CF, CAV y CFC 19. Los mayores costos laborales de los bancos se encuentran asociados a su más amplia red de oficinas y, posiblemente, a la mayor antigüedad laboral y, en algunos casos, la menor sistematización. Con este mismo indicador se encuentran costos laborales más elevados de las entidades oficiales de todos los tipos de intermediarios, con excepción de las CF (debido, en este caso, al bajo costo financiero, que se refleja en mayores márgenes). Por combinación con el indicador de costo laboral por peso del activo se deduce que la baja productividad laboral en las entidades financieras oficiales proviene de la reducida rentabilidad bruta de dichas operaciones, más que de elevados costos laborales, como veremos más adelante.

Los otros gastos corrientes (excluyendo financieros y laborales) como porcentaje del activo representan 7.4% en el caso de los bancos, 3.7% en las CF, 2.8% en las CAV y 4% en las CFC. Los elevados gastos de los bancos parecen deberse a la práctica pasada de maximizar mediante la apertura de oficinas y otros gastos la participación en el mercado de depósitos en cuenta corriente y ahorro (cuya tasa de interés era controlada y negativa en términos reales)20. Los gastos bancarios están además influidos con los costos de administración del sistema de pagos nacional y con diversas cargas administrativas y de control impuestas por las autoridades económicas. Es notable sin embargo que este rubro de otros gastos de los bancos no se redujo durante ni después de la crisis, y en los últimos años se ha elevado. En el caso de las CF sí tuvo lugar en cambio un fuerte proceso de ajuste, y para las CAV, que desde un principio tuvieron bajos costos operacionales, no se aprecian cambios importantes.

Las otros gastos representan el 80% del margen financiero bruto en el caso de los bancos, 85.6% en las CF y cifras alrededor del 50% en las CAV y las CFC. La variabilidad de este indicador es muy alta dentro del grupo de los bancos (61%) y CF

---

18 Con variabilidades de 35%, 25% y 12%, respectivamente.

20 Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, mayo de 1990.

(54%) y bastante menor en las CAV (18%). La alta variabilidad entre los primeros es consistente con la hipótesis de amplios márgenes de ineficiencia para las unidades intramarginales debido a la posible existencia de economías de escala y fuertes barreras a la entrada y salida de entidades. En efecto, diversos trabajos econométricos han concluido que existen economías de escala de producción, de tamaño de las cuentas atendidas y de producción conjunta de activos y pasivos en el sistema financiero colombiano21. Puesto que las economías de escala no se han agotado, debería observarse una tendencia a la concentración y a la reducción de costos operativos, que no ha ocurrido en la práctica22. Ello podría deberse tanto a la existencia de dichas barreras como a problemas de fuerte segmentación de mercados. También por estas razones parece explicable la rigidez observada en los principales indicadores de eficiencia y productividad analizados en esta sección23.

3. Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad del sistema llegaron a ser negativos durante la crisis de mediados de los ochentas. Después de varios años de recuperación, están ahora por encima de principios de los ochentas (Cuadro 5). En promedio, como porcentaje del activo la rentabilidad es 2.4% y con respecto al capital 42.8% (real del orden del 12%). La rentabilidad no es homogénea por tipos de entidades, lo cual es resultado de la falta de competencias cruzadas debido a la especialización24. De

---

21 Acosta C. y L. B. Villegas (1989); Bernal, O. y S. Herrera (1983); Ferrufino, A. (1991) y Suescún, R. (1987), trabajos reseñados en Arango, C. A. (1991).

22 Véase Arango (1991).

23 Véase Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, mayo de 1990 y agosto de 1991.

24 En Notas Editoriales, Revista del Banco de la República de agosto de 1991 se observa, sin embargo, que entidades tan especializadas como las CAVs tienen bajos costos operativos y buenos indicadores de eficiencia, de tal forma que la presencia de competencias cruzadas puede no ser requisito necesario para lograr eficiencia en algunos segmentos del mercado. Para una discusión

CUADRO 6

ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS 1991 (Porcentajes)

ENTIDADES	CARTERA VIGENTE	CARTERA VENCIDA 4/	PROVISION DE CARTERA	TOTAL CARTERA NETA	TOTAL CARTERA NETA/PIB	Provisión/ DDR
Bancos	93.86%	8.72%	-2.58%	100.00%	10.42%	115.24%
Privados	95.96%	5.76%	-1.72%	100.00%	4.94%	142.73%
Mixtos	97.45%	3.49%	-0.94%	100.00%	0.54%	123.71%
Extranjeros	97.48%	4.37%	-1.85%	100.00%	0.45%	286.15%
Oficiales	90.75%	13.04%	-3.79%	100.00%	4.49%	102.20%
Corporaciones financieras	98.67%	2.04%	-0.71%	100.00%	3.26%	150.26%
Privadas	98.80%	1.58%	-0.38%	100.00%	2.72%	134.23%
Oficiales 1/	98.02%	4.39%	-2.41%	100.00%	0.53%	166.27%
Corporaciones de ahorro y vivienda	97.13%	3.38%	-0.50%	100.00%	6.25%	27.06%
Privadas	97.44%	2.93%	-0.36%	100.00%	4.30%	25.65%
Oficiales	96.45%	4.36%	-0.81%	100.00%	1.96%	28.62%
Compañías de financiamiento comercial	92.11%	9.22%	-1.33%	100.00%	1.71%	116.68%
Privadas	91.94%	9.33%	-1.26%	100.00%	1.58%	108.30%
Oficiales	94.23%	7.89%	-2.12%	100.00%	0.13%	271.64%
Otros 2/						
Privadas	95.21%	5.22%	-0.43%	100.00%	0.00%	57.14%
Oficiales	100.00%	0.43%	-0.43%	100.00%	0.00%	100.00%
TOTAL PRIVADAS 3/	96.59%	4.40%	-1.00%	100.00%	14.54%	93.93%
TOTAL OFICIALES	92.93%	9.91%	-2.84%	100.00%	7.11%	87.38%
TOTAL	95.39%	6.21%	-1.60%	100.00%	21.65%	90.00%

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia, cálculos FEDESARROLLO.

1/ Solo incluye IFI y Corfigan

2/ Solo incluye almacenes generales de depósito

3/ En el caso de bancos incluye mixtos y extranjeros

4/ Incluye cartera vencida de más de doce meses, que se considera deudas de dudoso recaudo (DDR)

5/ C. TOTAL: cartera vigente + cartera vencida + provisiones

otra parte, la rentabilidad de las entidades oficiales es sustancialmente menor que la de las entidades privadas debido al peso de entidades que aun están en proceso de saneamiento y objetivos extraeconómicos de manejo de algunas de estas entidades. La rentabilidad muestra una alta variabilidad entre los bancos (61%), y es más moderada entre las CF (28%) y las CAV (32%).

La carga tributaria directa sobre el sistema financiero no parece excesiva. Como porcentaje del margen financiero bruto equivale al 13% en las entidades privadas y al 5% en las oficiales (no difiere sustancialmente por tipos de entidades), y absorbe el 36% de las ganancias del sector privado y el 22% de las ganancias oficiales (la tasa impositiva directa es 35.1% en Colombia). Es importante señalar, sin embargo, que en 1992 entró a operar un sistema de ajustes por inflación de los estados financieros de todo tipo de empresas (Zarama, 1991; Orozco y Pardo, 1992). Este sistema obliga a corregir por inflación los activos y pasivos no monetarios llevando las diferencias a utilidades. Como pasivos no monetarios se incluyen las cuentas indizadas o sujetas a corrección monetaria (UPAC) y las cuentas en moneda extranjera (como la posición propia). El efecto de los ajustes para el conjunto del sistema financiero en el primer semestre de 1992 fue reducir su rentabilidad del 30% al 20.4% (disminuyendo en consecuencia la carga tributaria efectiva). La disminución fue muy heterogénea por grupos de entidades25.

4. Indicadores de calidad de la cartera

La cartera vencida (incluyendo la de dudoso recaudo) del sistema en su conjunto corresponde al 6.2% de la cartera total, pero la de los intermediarios oficiales es más del doble de la de los privados (9.9% vs 4.4%. Véase el Cuadro 6). Este fenómeno se repite en el caso de los bancos y las CF, y es resultado tanto de la inclusión dentro del grupo de oficiales de las entidades nacionalizadas aún no privatizadas,

---

más detallada véase el Capítulo III.

25 De 29.8% a 22.8% para bancos, de 24.7% a 14.6% para CF, de 43.7% a 26.8% para CAV y de 33% a 12.8% para CFC. Véase Revista del Banco de la República, septiembre de 1992.

CUADRO 7
CARTERA VIGENTE POR PLAZOS 1988 (Porcentajes del PIB)

ENTIDADES	CARTERA TOTAL/ PIB	PLAZO			TOTAL
		CORTO	MEDIANO	LARGO	
Bancos	9.73%	68.29%	20.35%	11.36%	100.00%
Corporaciones financieras	2.41%	17.56%	50.74%	31.70%	100.00%
Corporaciones de ahorro y vivienda	7.27%	13.67%	0.00%	86.33%	100.00%
Caja Social de Ahorros	0.28%	27.37%	61.02%	11.61%	100.00%
Banco Central Hipotecario	0.98%	0.04%	21.52%	78.44%	100.00%
Caja Agraria	2.59%	25.11%	55.50%	19.39%	100.00%
Total	23.25%	37.79%	21.58%	40.63%	100.00%

Fuente: Revista Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

como a los mayores problemas de riesgo de los intermediarios oficiales de fomento agrícola (el Banco Cafetero, en particular, y la Caja Agraria, ésta última no incluida en los cálculos). Por tipos de entidades, las CAV tienen los más bajos niveles de cartera vencida (3.4%) y las CFC las mayores (9.2%), debido a las características de sus créditos. Las provisiones de cartera superan a la cartera de dudoso recaudo, excepto en el caso de las CAV, donde cubren apenas el 27% pero cuentan con total respaldo hipotecario. Los indicadores actuales de calidad de la cartera representan mejorías muy sustanciales con respecto al período crítico de los ochentas (Cuadro 5).

Las estadísticas sobre plazos de la cartera (disponibles solo hasta 1988 y de dudosa confiabilidad) muestran una distribución equilibrada por plazos para el conjunto del sistema, con mayor especialización de los bancos en la cartera de corto plazo (68% de su cartera), de las CAV en la cartera de largo plazo (86%) y de los demás intermediarios en la de mediano plazo (incluyendo las CF, originalmente creadas para financiar inversiones a largo plazo. Véase el Cuadro 7).

C. REGULACION Y SUPERVISION DEL SISTEMA

1. Estructura de regulación y supervisión

La dirección de la política monetaria y financiera es responsabilidad de la Junta Directiva del Banco de la República. A partir de la Ley 35 de 1993, las siguientes funciones fueron trasladadas al gobierno: autorizar operaciones; determinar plazos, garantías y niveles de capital relacionados con dichas operaciones; limitar la concesión de avales o garantías; determinar márgenes de solvencia, patrimonio e inversión de las reservas y dictar las normas de regulación prudencial. En abierta contradicción con el espíritu de liberación financiera de los últimos años, la misma Ley facultó al Ministerio de Hacienda para intervenir en el funcionamiento del sistema financiero mediante la fijación de límites individuales máximos de crédito, la prohibición de reciprocidades y la imposición de porcentajes de asignación del crédito a sectores prioritarios (en conjunto hasta por el 30% de los activos y en igualdad de condiciones para todos los intermediarios).

La Superintendencia Bancaria es responsable de la vigilancia y regulación administrativa de bancos, CF, CAV, CFC, empresas de leasing, cooperativas financieras de segundo grado y almacenes generales de depósito. El Fondo de Garantías, que fue constituido durante la crisis de los ochentas, opera el seguro de depósitos y actúa como garante de última instancia de los derechos de los ahorradores y depositantes. Durante la crisis adquirió la propiedad y control de cinco bancos, una CF y dos CFC, con el objeto de sanearlos y capitalizarlos (tres de los bancos han sido ya reprivatizados, la CF fue absorbida por un banco y una de las CFC fue liquidada). Inicialmente operó con recursos de emisión e inversiones forzosas del sistema financiero y del sector cafetero. En 1989 fue fortalecido patrimonialmente para evitar este tipo de financiamientos.

2. Política de encajes e inversiones forzosas[26]

Tradicionalmente los encajes y las inversiones forzosas sobre los distintos tipos de captaciones (no sólo cuentas corrientes) de los intermediarios financieros eran el principal instrumento de control monetario en Colombia y un canal expedito de financiamiento de los fondos de crédito de fomento administrados por el Banco de la República. A fines de 1979, alcanzaron niveles efectivos promedio superiores al 40% como proporción de las captaciones de bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Durante los ochenta se disminuyó su nivel y dispersión y se otorgó mayor importancia a las operaciones de mercado abierto (OMAs) como instrumento de control monetario. Sin embargo, en 1991, aunque se aumentaron las OMAs a niveles sin precedentes, como reacción a la acumulación de reservas internacionales, se volvió a elevar el coeficiente efectivo de encajes e inversiones forzosas (a 30.6%, del 22% que se tenía en 1990) mediante la imposición de un encaje marginal del 100% sobre todas las captaciones de los principales intermediarios financieros (exceptuadas solamente las CAV). En mayo de 1992 se tomaron medidas para

---

[26] Información básica proveniente de Asociación Bancaria, Manual de Tesorería Bancaria (actualización permanente) y Notas Editoriales de Revista del Banco de la República (mayo de 1992).

reducir la dispersión de los encajes por tipo de instrumento financiero, pero no se redujeron las tasas efectivas promedio.

En la actualidad, se aplica el 41% de encaje a las cuentas corrientes y otras exigibilidades de los bancos con los particulares, el 70% a las cuentas corrientes y otras exigibilidades oficiales hasta 30 días de los bancos y el 10% a los depósitos de ahorro o a término hasta 180 días y cuentas de ahorro de bancos y CAV. Esta misma tasa del 10% aplica al conjunto de operaciones pasivas de las CF y CFC, cuyos plazos sean inferiores a 180 días. Finalmente, la tasa del 5% se aplica a los certificados de depósito a término con plazos desde 180 días.

Debido a los altos niveles de encaje de los ochenta, las autoridades permitieron entonces que una parte del encaje se invirtiera en ciertos títulos remunerados (emitidos por el Banco de la República, los fondos financieros y otros organismos) y que se computaran algunos préstamos como parte del encaje. Estas prácticas, a las que se acudió nuevamente en 1991, fueron objeto de desmonte en 1992. La mayoría de las inversiones que computaban para el encaje fueron congeladas e irán marchitándose hasta el año 2000. De resto, los encajes deben estar representados en reservas no remuneradas en el Banco de la República o en efectivo en caja de las entidades financieras. La posición de encaje se calcula por períodos de dos semanas y los defectos o excesos que superen el 1% del requerido se trasladan al período siguiente ("carry over").

Aparte del encaje, la única inversión forzosa de carácter general sobre exigibilidades que opera en la actualidad es la destinada al financiamiento agrícola a través del Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro, hoy separado del Banco de la República27). Su monto es el 7% de las captaciones brutas

---

27 Los demás fondos de redescuento que operaban en el Banco de la República suspendieron operaciones en 1991 y fueron trasladados a otras entidades. Sin embargo, el Banco de la República actúa como intermediario de líneas de crédito externo de fomento (Véase Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, noviembre de 1991).

(con algunas exclusiones de menor importancia) de bancos (exceptuados los bancos especializados en el sector agrícola), CF y CFC (y del 2% para las CAV)28. Hasta 1990 las inversiones forzosas para el financiamiento agrícola (que recibía el anterior FFAP) se basaban en las colocaciones, que son más inestables29. En 1990 quedaron congelados hasta su vencimiento todos los montos de las muchísimas inversiones forzosas previamente existentes30.

3. Políticas de tasas de interés

Prácticamente todas las tasas de interés activas y pasivas eran fijadas por las autoridades económicas hasta principios de los setentas. Las tasas de interés de los créditos (excepto de las CAV) fueron las primeras en liberarse. La tasa de interés de los CDT de bancos y corporaciones fue liberada en 198031, a lo cual siguió un vigoroso crecimiento de este instrumento, dadas los altos niveles de encaje. La corrección monetaria (UPAC) que aplica a todas las operaciones activas y pasivas de las CAV fue atada parcialmente a la tasa de interés del CDT desde 1984, dándole así cierta flexibilidad. En 1989 se liberaron los rendimientos de las captaciones a término de las CAV y en 1991 los rendimientos del resto de sus captaciones32.

---

28 Esta inversión forzosa puede ser sustituida con créditos al sector agropecuario.

29 Véanse los coeficientes de variación en Notas Editoriales de la Revista del Banco de la República, agosto de 1990. En el caso de las CAVs las captaciones son mucho más inestables que la cartera, pero el coeficiente de inversiones forzosas de estas entidades es muy reducido. Para un análisis detallado de los cambios de reglamentación de Finagro véase Asociación Bancaria de Colombia, (1991).

30 Para un análisis crítico del sistema anterior de inversiones forzosas véase Hommes, R. y A. Montenegro, (1989).

31 Desde 1973 era fijada por acuerdo entre los bancos.

32 Pero solo pueden ser objeto de negociación individual los rendimientos de los CDT en UPAC; los demás deben ser anunciados y mantenidos trimestralmente.

También quedaron liberadas las tasas de interés de los créditos de las CAV, excepto para el segmento de vivienda popular (al cual debe destinarse actualmente el 20% de las captaciones). A fines de 1990 se liberaron también los rendimientos de las cuentas de ahorro de los bancos, que se habían mantenido hasta entonces en niveles reales negativos y a partir de 1983 se inició un proceso gradual para eliminar el subsidio de los créditos de los fondos financieros, atándolos para el efecto a la tasa de interés de los CDT (más algunos puntos). No obstante este proceso de liberación total, el conjunto de las tasas activas y pasivas de interés ha sido objeto de intervenciones esporádicas (las más recientes en el primer semestre de 1986, el segundo de 1988 y entre junio y diciembre de 1992).

La liberación de los rendimientos ha dado origen a problemas de competitividad de las CAV frente a los demás intermediarios porque las CAV han perdido la exclusividad de remunerar en forma atractiva activos de alta liquidez. Las CAV tenían además la exclusividad de efectuar créditos con capitalización implícita de intereses (en virtud de la indexación de sus operaciones), lo cual les concedía un virtual monopolio en el crédito de largo plazo. Esta exclusividad también desapareció al permitirse desde 1989 la capitalización de intereses. Se discute así cuál es el rol que deben jugar en el futuro las CAV (lo cual es parte de la discusión sobre banca universal vs banca de filiales, véase el Capítulo III)[33].

La liberación de los rendimientos también ha originado un proceso de encarecimiento de los recursos financieros, debido a la tendencia a remunerar activos de alta liquidez (véase nuevamente el Gráfico 1).

La vinculación de la tasa de interés de los créditos dirigidos a la tasa de los CDT ha originado inestabilidad e incertidumbre en el costo de estos recursos y posiblemente en 1992 limitó la demanda de crédito agrícola a través de Finagro, debido al abaratamiento relativo de los créditos comerciales.

---

[33] Véase Peñalosa, E. (1992).

4. Políticas de acceso a la liquidez[34]

Los instrumentos de acceso a la liquidez comprenden los créditos interbancarios, las operaciones "repo" o contratos de reporto y los cupos de redescuento en el Banco de la República. Los excesos de liquidez de los intermediarios financieros pueden ser mantenidos en reservas excedentes (no remuneradas), en títulos del Banco de la República o de la Tesorería de la República (remuneradas, y a plazos que van desde los 7 días hasta los 12 meses), títulos de la Financiera Energética Nacional (desde 12 meses de plazo), aceptaciones bancarias, CDT de las entidades financieras y bonos y papeles comerciales del sector privado (a más de 3 meses). Hasta 1991 las CAV podían mantener y retirar libremente sus excesos de liquidez en un fondo del Banco de la República, donde obtenían un rendimiento (según corrección monetaria). Este mecanismo constituía un canal expedito que endogenizaba la oferta monetaria evitando la aparición de desajustes serios de liquidez en el sistema financiero, aunque limitando la efectividad de la política monetaria y de tasas de interés y reduciendo la competencia en el mercado de recursos financieros.

Todos los intermediarios financieros están autorizados para efectuar entre sí préstamos y operaciones de descuento de corto plazo a la tasa de interés que sea convenida. Estas operaciones constituyen el crédito interbancario que permite regular la distribución de la liquidez entre entidades.

Las operaciones "repo" o contratos de reporto son contratos de adquisición temporal de títulos en fechas y precios previamente acordados. No pueden utilizarse como fuente permanente de obtención de recursos, pero sí se permiten para subsanar problemas temporales de liquidez. A menudo se efectúan con títulos expedidos por el propio Banco Central o por la Tesorería de la República. Cuando las operaciones "repo" involucran directamente al Banco de la República para proveer liquidez, sólo pueden hacerse por períodos máximos de 7 días y a tasas de interés de mercado.

---

[34] Véase Asociación Bancaria, Manual de Tesorería Bancaria y Notas Editoriales de Revista del Banco de la República (agosto de 1990, abril y mayo de 1992).

Existen cupos ordinarios y especiales de redescuento para dar acceso a la liquidez del banco central a todos los intermediarios financieros. Las diferencias de acceso por tipo de intermediario que existían previamente fueron eliminadas en 1992. El cupo ordinario está restringido a subsanar bajas temporales de depósitos, es de acceso automático (y verificación a posteriori), hasta por el 10% de las exigibilidades. Puede ser utilizado en tres oportunidades por año, por períodos de 15 días (prorrogables una vez). Su costo en la actualidad es la tasa efectiva de captación a 90 días de bancos y corporaciones (DTF) más 7 puntos (para las CAV los plazos de utilización son de 30 días y el costo es la corrección monetaria más 16 puntos). El cupo especial está reservado a situaciones críticas de iliquidez y debe ser acordado mediante un programa entre la entidad financiera y el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria. El plazo de este cupo no puede superar los seis meses.

Debido a la eliminación en 1991 del mecanismo de acceso a la liquidez de las CAV y de la separación de funciones entre el Banco de la República y el gobierno, en 1992 surgieron situaciones de desequilibrio en los flujos financieros del sistema[35]. Este es un factor de vulnerabilidad coyuntural del sistema financiero.

5. Políticas de saneamiento y calidad de la cartera

La recesión de principios de los ochentas se conjugó con prácticas inadecuadas de otorgamiento de créditos y de control de los riesgos de la cartera por parte de los intermediarios financieros. Como resultado, las deudas de dudoso recaudo como proporción de la cartera llegaron al 24% en 1985 en el caso de los bancos, y al 20%

---

[35] El problema se agudiza por el hecho de que, como las autoridades monetarias lo reconocen, las operaciones monetarias de la Tesorería son inestables e impredecibles (Véase Notas Editoriales de la Revista del Banco de la República, agosto 1990). En agosto de 1992 los bancos experimentaron faltantes serios de disponibilidades debido a la suscripción masiva de bonos fiscales de colocación obligatoria y a la deficiencia del mercado de crédito interbancario, a pesar de la abundante oferta monetaria (Véase Revista del Banco de la República, agosto 1992).

en 1986 en las CF. Para corregir esta situación y depurar los balances se exigió un aumento sustancial de las provisiones del sistema hasta superar dichas deudas de dudoso recaudo. Estas exigencias implicaron castigar el patrimonio para reflejar la verdadera situación de las entidades (véase la siguiente sección). Para sanear la cartera se concedieron estímulos temporales a través de cupos especiales en el Banco de la República y se fijaron límites permanentes para los préstamos individuales y los concedidos a administradores, accionistas y relacionados. En 1990 se introdujeron criterios de calificación de riesgo de los créditos, como base para las nuevas exigencias patrimoniales (véase en seguida). Gracias al mejoramiento de la calidad de las deudas, el monto de las provisiones se había reducido ya por debajo del 3% de la cartera de los bancos desde 1989 y a cifras muy inferiores en las CFs y CAV (véase nuevamente el Cuadro 5).

6. Políticas de capitalización

La crisis financiera de principios de los ochentas dio origen a una severa descapitalización del sistema, especialmente en 1985, cuando la rentabilidad patrimonial de los bancos fue de -178% y la de las CF -42% (Cuadro 5). Como porcentaje de los activos el patrimonio de los bancos cayó del 5.9% en 1980 al 2.8% cinco años después. Las políticas de capitalización adoptadas desde entonces elevaron este coeficiente a 5.4% en 1991. Los límites máximos de "apalancamiento" (pasivos/capital) previamente existentes (que definían en forma arbitraria los pasivos y el capital considerados) fueron reemplazados a partir de 1990 por exigencias de capital (que al menos en un 50% debe ser totalmente disponible) según los activos ponderados por riesgo (con exigencias de capital de 0, 10, 20, 50 y 100% según riesgo), siguiendo los lineamientos del Acuerdo de Basilea (aunque con requerimientos algo superiores a los de la OECD), y aplicando idénticos criterios a todo el sistema financiero, no sólo los bancos. Las exigencias de capitalización adicional fueron del 16% para los bancos comerciales, 1.5% para las CAV, 4% para las

CF y 30% para las CFC36. Finalmente, la Ley 45 de 1990 estableció además montos mínimos de capital por tipo de intermediario financiero.

7. Políticas de regulación y control

La crisis financiera de los ochentas puso en evidencia la fragilidad de las técnicas de regulación y control entonces existentes y la necesidad de fortalecerlas para reiniciar más tarde el proceso de liberación de los mercados financieros37. Los avances en esta materia quedaron materializados en los criterios de calificación de activos ya mencionados; en la expedición de un Plan Unico de Cuentas (PUC) para todos los intermediarios financieros, que garantiza la transparencia y comparabilidad de la información, y en la expedición de un Manual de Inspección Bancaria que facilita y hace explícitos los procedimientos de control. Además quedó establecido la exigencia de consolidación de los balances por entidad. En materia administrativa fueron simplificadas las funciones de la Superintendencia Bancaria y se redujeron los procedimientos para autorizar cambios de horarios, apertura de oficinas y creación de nuevos servicios por parte de los intermediarios financieros38.

---

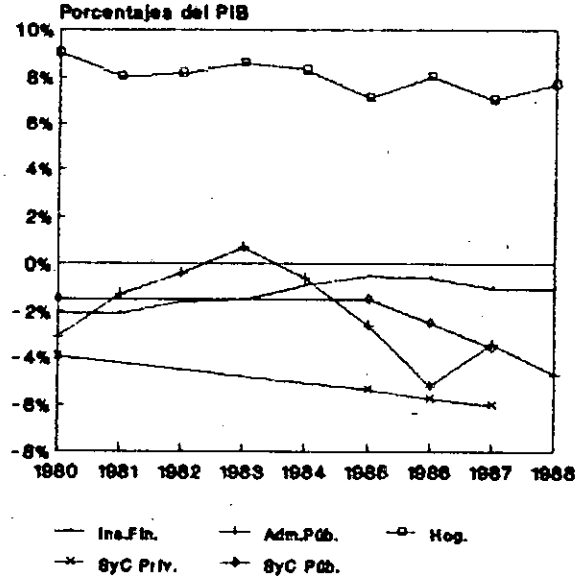
36 Véase Watson, N. (1989), Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, enero de 1990, y Fernández, J. (1991).

37 Véase Montenegro, A. (1983).

38 Véase Fernández, J. (1991) y Banca y Finanzas, No. 12, diciembre de 1989, pp.5-17.

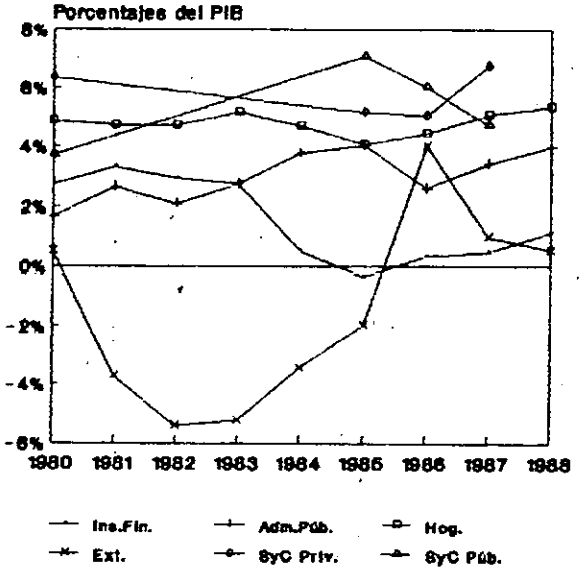
GRAFICO 2

A. AHORRO BRUTO



Fuente: Cuentas Financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

B. INVERSION



Fuente: Cuentas Financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

CAPITULO II. EL SECTOR FINANCIERO Y LAS RELACIONES MACROFINANCIERAS

A. LOS FLUJOS MACROECONOMICOS DE AHORRO E INVERSION

1. Los flujos reales

Los hogares generan niveles de ahorro alrededor del 8% del PIB (Gráfico 2A), que dependen del ciclo económico y externo. Las empresas (incluyendo públicas) han fortalecido su capacidad de ahorro, pasando de niveles inferiores al 6% del PIB a principios de los ochenta a cerca del 8% del PIB en años recientes. Las empresas respondieron por este mecanismo a la desaparición del financiamiento accionario, la crisis financiera de los ochentas y las políticas tributarias, que operaron todas desestimulando el financiamiento de la inversión con recursos por fuera de las firmas[39]. El ahorro de las administraciones públicas ha tenido un fuerte comportamiento cíclico asociado a la cuenta corriente con el exterior, con un mínimo en 1983 y niveles altos, alrededor del 4% del PIB en años recientes. Las entidades financieras muestran ahorros con tendencia descendente hasta niveles próximos al 1% del PIB[40].

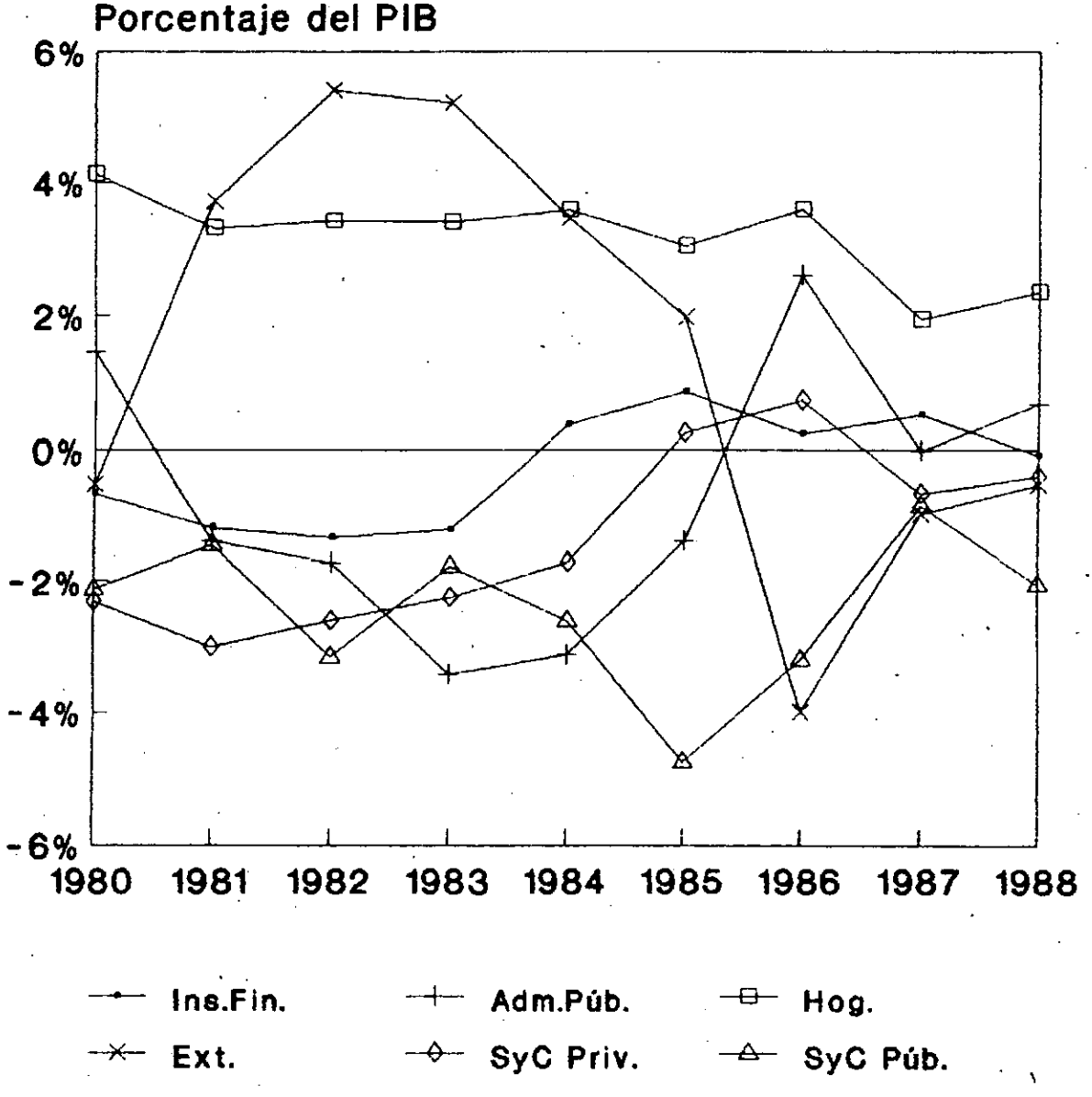
La cuenta corriente con el exterior fue fuente de ahorro hasta mediados de la década y posteriormente ha sido un canal de utilización de ahorros domésticos en montos fluctuantes entre el 1 y el 5% del PIB (Gráfico 2B). El grueso del ahorro disponible interno es absorbido por las empresas, que invierten regularmente más del 10% del PIB (con ligera tendencia ascendente en valores corrientes, aunque no en términos constantes). Los hogares realizan inversiones por el 5% del PIB de manera igualmente estable. Las administraciones públicas han invertido regularmente entre 2 y 4% del PIB, con alguna tendencia ascendente. Las instituciones financieras, que realizaron

---

[39] Hasta 1986, el tratamiento tributario de los intereses estimulaba sin embargo el endeudamiento.

[40] Véase Ocampo, J. A. (1989) y Banco Interamericano de Desarrollo, (1989), capítulo VIII.B.

GRAFICO 2
C. PRESTAMO NETO REAL



Fuente: Cuentas Financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

grandes inversiones (3% del PIB) a principios de los ochentas, han invertido cuantías modestas desde 1984.

Como resultado de las operaciones reales de ahorro e inversión los hogares han sido el único grupo de agente que permanentemente ha tenido capacidad de préstamo (alrededor del 3% del PIB), aunque con cierta tendencia descendente. Las administraciones públicas han sido ahorradores netos solo desde 1986, y en cuantías inestables. A partir de 1984, el conjunto del sistema financiero también ha sido, por sí mismo, ahorrador neto y oferente de préstamos, aunque en cuantías moderadas. Las empresas han sido permanentemente demandantes netos de recursos de ahorro, pero en cuantías que se han reducido desde cerca del 6% del PIB en 1982 hasta el 2% del PIB en años recientes. Como ya se mencionó, el sector externo ha entrado a competir por los recursos prestables desde 1986.

2. Los flujos financieros

Los flujos de operaciones financieras (Gráfico 341) permiten ver las contrapartidas financieras de los resultados anteriores[42]. Las operaciones sobre medios de pago (dinero, reservas en el banco central y reservas internacionales) han absorbido ahorros de los hogares y de las empresas en forma estable por alrededor del 1.5% del PIB cada uno. Las administraciones públicas también han dedicado ahorros a este fin, aunque en montos inestables, asociados al manejo de los saldos de la Tesorería en el banco central y de las disponibilidades en el exterior. Quienes han provisto los medios de pago son, por supuesto, las entidades financieras y el sector externo. Debe notarse, sin embargo, que las entidades financieras (que en estas estadísticas

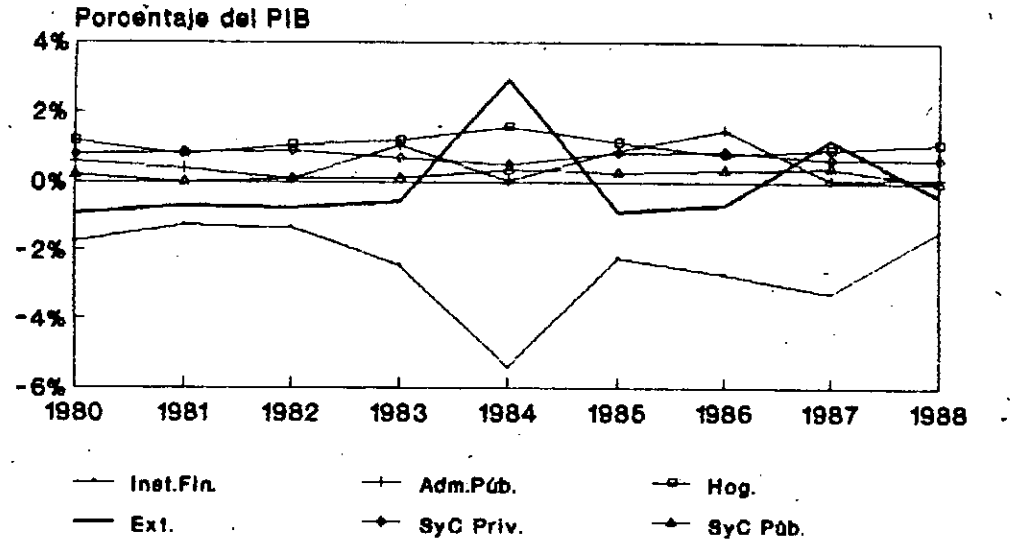
---

41 Allí se representan las operaciones netas como la diferencia entre operaciones con activos menos las operaciones con pasivos (como porcentaje del PIB) para cada agente y tipo de operación.

42 Los dos cálculos del "préstamo neto" muestran tendencias muy semejantes por agentes, aunque con divergencias de niveles (Gráficos 2.C. y 3.E).

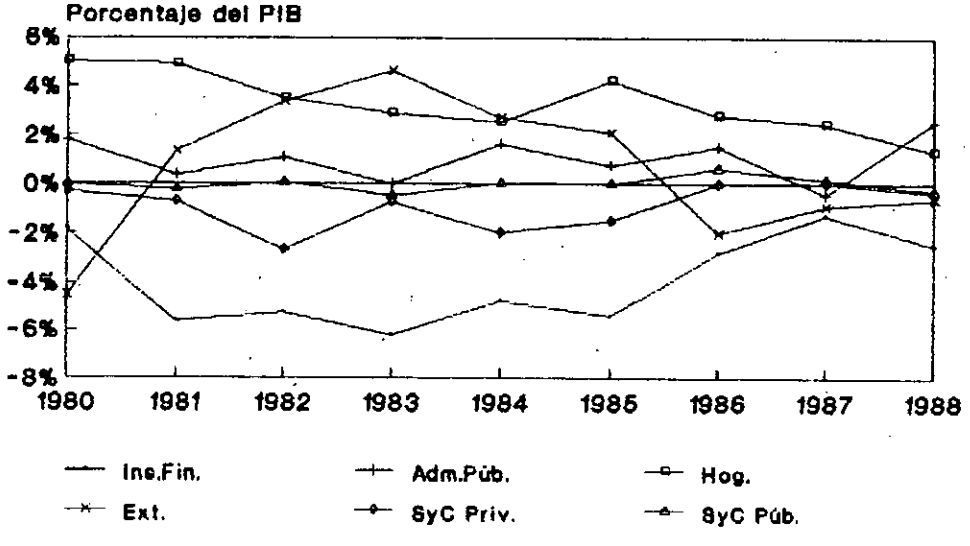
GRAFICO 3

A.OPERACIONES SOBRE MEDIOS DE PAGO



Fuente: Cuentas Financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

B.OPERACIONES DE COLOCACION



Fuente: Cuentas financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

incluyen al Banco de la República) han compensado una proporción muy alta de las fluctuaciones de las reservas internacionales.

Las "operaciones de colocación", que comprenden todos los instrumentos contabilizados de ahorro financiero (dentro y fuera del país), absorben ahorros de los hogares en montos que descendieron en los ochentas desde el 5% del PIB hasta cerca del 2% del PIB. Las administraciones públicas han colocado ahorros en montos fluctuantes, en torno al 1% del PIB (con un pico superior al 2% en 1988). Los ahorros que generó el sector externo hasta 1986 provinieron en buena parte de la disminución de depósitos externos netos. Desde 1986 ha ocurrido lo contrario, aunque en cuantías moderadas. Las empresas retiraron hasta 1986 recursos de ahorro que tenían en instrumentos financieros. Este fenómeno de "fuga interna de capitales", que hasta 1988 no había sido revertido, fue también respuesta a la crisis financiera de los ochentas debido a los altos márgenes de intermediación, a la situación de riesgo del sistema financiero y al menor atractivo del endeudamiento como fuente de financiamiento de la inversión[43]. Como resultado del comportamiento de los hogares y las empresas, el flujo de ahorro financiero hacia el sistema financiero colombiano se redujo de niveles de casi el 6% del PIB a principios de los ochentas hasta el 2% en 1988.

Las operaciones netas de financiación o de crédito han sido un uso de recursos financieros para las entidades financieras y para el sector externo y una fuente para los demás agentes. Debido al fenómeno de desintermediación ya mencionado, como también al efecto de compensación de los movimientos de reservas internacionales, los flujos netos de crédito del sistema financiero en años recientes representan tan solo cerca del 5% del PIB, bien por debajo de mediados de la década del ochenta. El flujo de crédito externo neto descendió hasta 1984 y luego solamente alcanzó un valor apreciable en 1985. En suma, los flujos netos de financiamiento son ahora menores para todos y cada uno de los agentes demandantes.

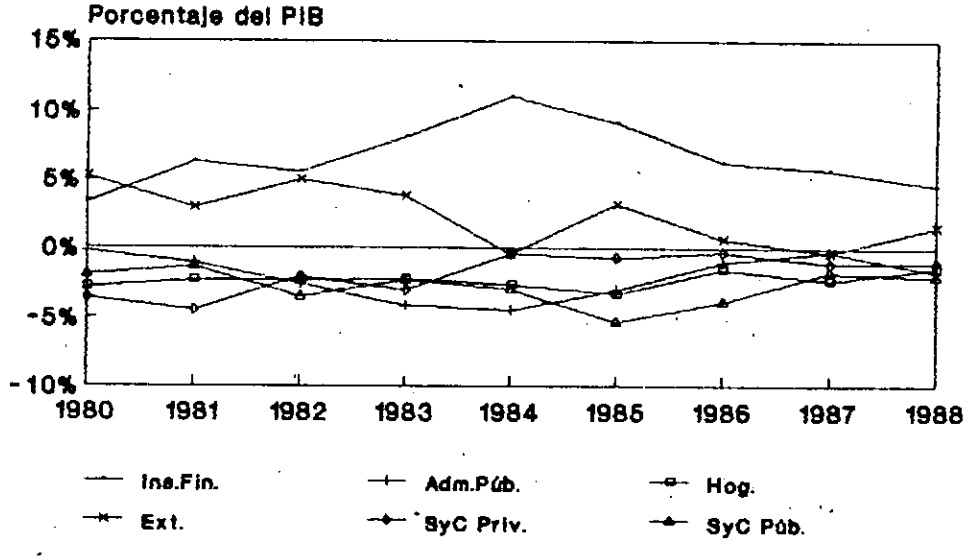
Las demás operaciones financieras son de menor cuantía y constituyen en esencia una forma de utilización de los ahorros de los hogares (cesantías, seguros, etc.).

---

[43] Véase Melo, A. (1988).

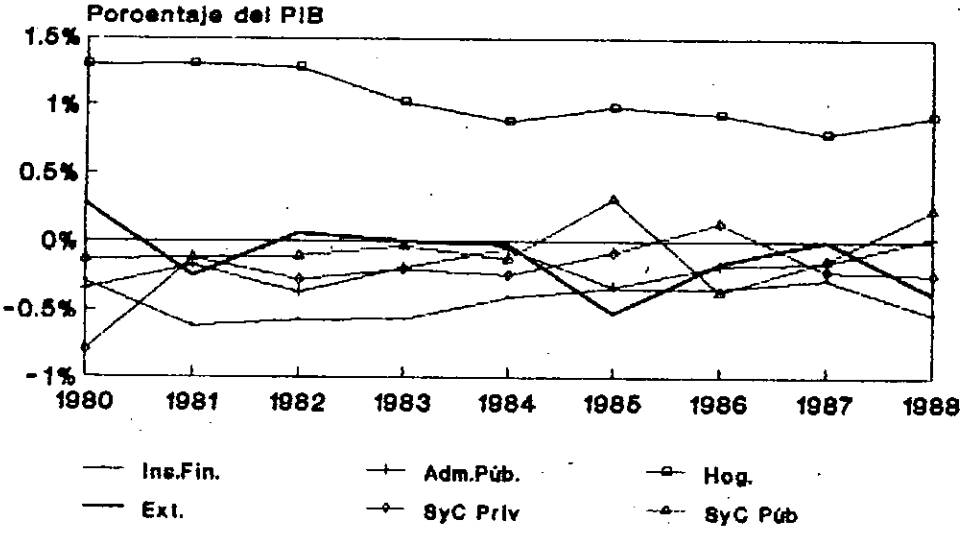
GRAFICO 3

C.OPERACIONES DE FINANCIACION



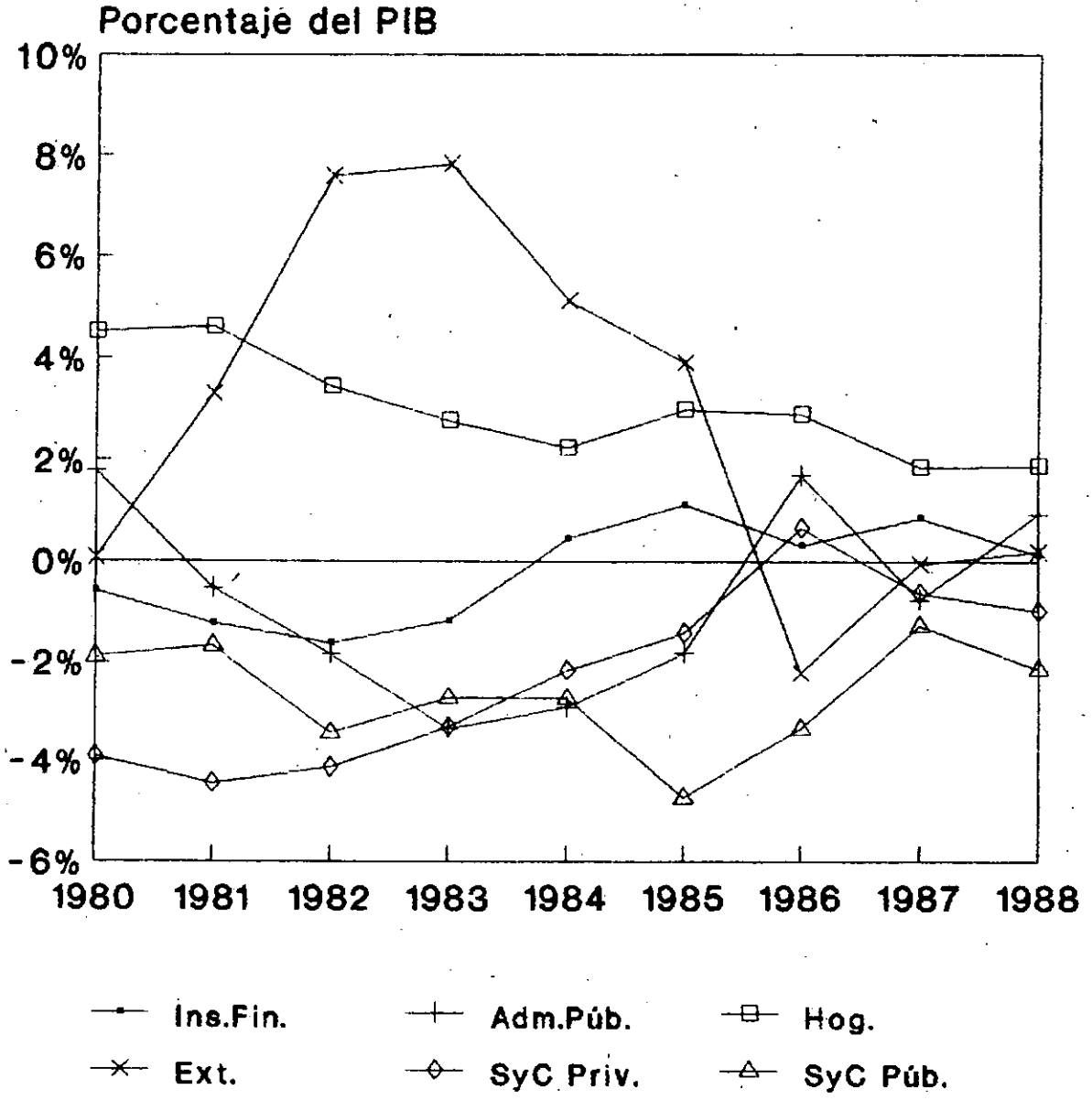
Fuente: Cuentas Financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

D.OTRAS OPERACIONES



Fuente: Cuentas Financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

GRAFICO 3
E.PRESTAMO NETO FINANCIERO



Fuente: Cuentas Financieras Banco de la República, cálculos FEDESARROLLO

En el agregado, la inversión real de las empresas privadas se ha financiado en su totalidad mediante ahorros propios y derechos de propiedad, no así la inversión real de las empresas públicas, las cuales han tendido a financiar cerca de la mitad de su inversión con financiamiento, especialmente de origen externo. De esta manera, la inversión de las empresas ha dependido muy poco de la intermediación financiera llevada a cabo por el sistema financiero doméstico44.

3. Las interrelaciones financieras

El más importante agente financiero en Colombia es el sector externo. Sus activos financieros en el país (a 1991) representan el 50% del PIB, compuesto básicamente por créditos (41%) e inversión extranjera (8%). Su principal pasivo son las reservas internacionales del país (14.3% del PIB), dejando así una posición financiera neta del 36% del PIB (sin tener en cuenta los activos no registrados de colombianos en el exterior).

Los activos financieros del conjunto del sistema financiero (sin Banco de la República) llegan al 46% del PIB, con alta concentración en los bancos (20%). Las operaciones activas de bancos, CF, CAV y CFC están dirigidas en su mayor parte al sector privado (aunque los bancos destinan recursos cercanos al 4% del PIB a reservas en el Banco de la República). En el caso de los "otros intermediarios financieros", que incluyen entidades de naturaleza especial, muchas de ellas oficiales, las operaciones activas se realizan en proporciones aproximadamente iguales con el sector privado, el sector público y el resto del sistema financiero. Por el lado pasivo, también la mayoría de las operaciones del sistema financiero tiene lugar con el sector privado (aunque el grupo de "otros" depende en medida importante de recursos externos y de los demás intermediarios financieros).

Los activos financieros del sector privado alcanzan el 38% del PIB. De este total más de 8 puntos representan pasivos del banco central, 13 son pasivos de los bancos comerciales y 9 de las CAV. El resto se distribuye entre los demás segmentos del

---

44 Ocampo, J.A., C. Crane y S. Farné (1990).

CUADRO 8

MATRIZ DE BALANCES FINANCIEROS - 1991 (Porcentajes del PIB)

		Banco de la República	Bancos Comerciales	Corporaciones Financieras	Corporaciones de Ahorro y Vivienda	Compañías de Financiamiento Comercial	Otros	Sector Público	Sector Externo	Sector Privado	Riqueza Financiera Neta	TOTALES
	M		3.88	0.01	0.02	0.03	0.04			3.82		7.80
Banco de la	AF		0.33				0.31			4.66		5.30
República	C								1.38			1.38
	O		0.48	0.07	0.36	0.12		2.06	0.90	0.04	0.00	4.02
	M											
Bancos	AF									6.41		6.41
Comerciales	C	0.32								6.85		6.85
	O						2.02		1.23			3.57
							0.02	0.47		0.14	2.63	0.64
	M											
Corporaciones	AF		0.05									0.00
Financieras	C	0.63								1.62		1.67
	O						0.79		0.40			1.82
								0.04			0.90	0.04
	M											
Corporaciones de	AF											0.00
Ahorro y Vivienda	C											0.00
	O						0.14			8.76		8.90
								0.09			0.20	0.09
	M											
Compañías de	AF											0.00
Financiamiento	C	0.01	0.01							1.74		1.74
Comercial	O											0.02
							0.13			0.00	0.35	0.14
	M											
Otros Intermedia-	AF		0.23			0.13	0.05					0.00
rios Financieros	C	0.39	1.91							3.51		3.93
	O	0.02	0.40	0.04	0.12	0.14	0.18	0.14	2.46			4.75
										0.07	2.66	1.12

Sigue...

CUADRO 8 (continuación)
MATRIZ DE BALANCES FINANCIEROS - 1991 (Porcentajes del PIB)

		Banco de la República	Bancos Comerciales	Corporaciones Financieras	Corporaciones de Ahorro y Vivienda	Compañías de Financiamiento Comercial	Otros	Sector Público	Sector Externo	Sector Privado	Riqueza Financiera Neta	TOTALES
	M											
Sector	AF		0.00									0.00
Público	C	2.80	0.88	0.13	0.13		4.18		33.61	0.40		0.40
	D		0.31									41.74
											-39.64	0.31
	M											
Sector	AF											0.00
Externo	C											0.00
	D	14.32	0.05									0.00
											35.95	14.37
	M											
Sector	AF											0.00
Privado	C		10.36	3.84	7.36	1.69	4.50		2.08			0.00
	D	0.03	1.21	0.33	1.20	0.14	0.08		8.26			29.82
											-3.04	11.24
	M	0.00	3.88	0.01	0.02	0.03	0.04	0.00	0.00	10.23		
	AF	0.00	0.62	0.00	0.00	0.13	0.37	0.00	0.00	18.78		14.22
TOTALES	C	4.13	13.16	3.97	7.49	1.69	11.63	0.00	41.16	8.76		19.89
	D	14.37	2.45	0.44	1.67	0.40	0.42	2.80	9.16	0.26		92.00
												31.96
	TOTAL	18.50	20.10	4.43	9.19	2.25	12.45	2.80	50.32	38.02	0.00	158.66

M: activos monetarios; AF: ahorros financieros; C: créditos; D: otras operaciones financieras

Fuente: Revista Banco de la República, junio 1992, cuadros 2.1.1 a 2.1 , cuadros 5.6.1 para totales deuda externa publica y privada
cuadro 6.1.3. para bonos de desarrollo económicos y agrarios de bancos en sector público.
Banca y Finanzas, enero-marzo 1992, balances.
Banco de la Republica, Boletin No. 196, Principales indicadores monetarios y sector externo:
pag 4. para TAN y activos financieros de otras entidades financieras (organismos
cooperativos, certificados eléctricos valorizables y TER.

sistema financiero (el sector público no recibe fondos de importancia del sector privado y no se dispone de cifras de activos financieros privados en el exterior). Los pasivos del sector privado superan en 3% del PIB el monto de sus activos, de forma que es un deudor neto del resto de agentes. Esto equivale a decir que su capital físico supera su patrimonio en esa cuantía (sin tener en cuenta sus activos financieros en el exterior).

El sector público es también deudor neto, en cerca del 40% del PIB, financiado en su mayor parte (34%) con recursos de origen externo y con créditos de las entidades especiales incluidas en el grupo "otros" (4%). Aunque el sector público adeuda el 2.8% del PIB al Banco de la República, dispone de activos en esa entidad por el 2% del PIB.

De esta manera, las interrelaciones financieras en la economía colombiana se concentran en dos grupos: el sector externo y el sector público, de un lado, y el conjunto de los principales intermediarios financieros y el sector privado, por el otro [45]. El sector externo tiene también operaciones activas importantes con el sector privado y pasivas con el Banco de la República. El grupo de "otros intermediarios" tiene operaciones, tanto activas como pasivas distribuidas en forma más pareja entre el sector privado y el sector público. Las operaciones del conjunto del sistema financiero totalizan el 13.4% del PIB, pero de éstas algo más de la mitad (7%) tienen lugar entre el Banco Central y el resto del sistema financiero.

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, los activos monetarios (sin reservas internacionales) equivalen al 14% del PIB, provistos prácticamente en partes iguales por el Banco de la República y los bancos comerciales. Los instrumentos de ahorro financiero totalizan algo menos del 20% del PIB. Una cuarta parte son pasivos no monetarios del Banco de la República, una tercera parte son pasivos de los bancos y el resto se distribuyen entre los demás intermediarios financieros. La profundidad

---

[45] Sin embargo, en 1992 el sector público aumentó su relación directa con el sector privado a través de la colocación de títulos por un valor apróximado de US$750 millones.

encuentra estancada desde mediados de los ochentas 46. Los saldos de crédito doméstico llegan al 51% del PIB y el crédito externo al 41%. Por último, las reservas internacionales equivalen al 14% el PIB y el resto de activos financieros a un escaso 18% del PIB.

En síntesis, la estructura de las operaciones financieras se caracteriza por los siguientes rasgos: (a) alta concentración de las interrelaciones financieras en dos pares de agentes, el sector público y el sector externo, por un lado, y el sector privado y el sistema financiero, por otro; (b) mayor importancia de las interrelaciones entre el Banco Central y el resto del sistema financiero que dentro de éste; (c) baja profundidad financiera para la economía en su conjunto; (d) elevada importancia del Banco Central en la oferta de activos monetarios y no monetarios; y (e) escaso desarrollo de operaciones financieras diferentes a las tradiciones con activos monetarios, instrumentos de ahorro financiero y crédito.

---

46 Véase Fernández, J. (1991), op. cit.

CAPITULO III. LINEAMIENTOS PARA UNA REFORMA FINANCIERA47

A. LAS REFORMAS EN CURSO

1. Antecedentes y objetivos de la reforma financiera de 1990

En medio de una aguda recesión económica, en 1982 el sector financiero entró en crisis al deteriorarse severamente la calidad de la cartera y quedar al descubierto la fragilidad de los instrumentos de control y la vulnerabilidad patrimonial y de riesgo de numerosos intermediarios. La crisis se extendió hasta 1985, originando la quiebra de varios intermediarios financieros48. Para responder a la crisis, se aplicaron esquemas para restablecer la liquidez y fortalecer el patrimonio de los intermediarios y se crearon instrumentos de saneamiento de cartera. Un banco fue liquidado y varios nacionalizados, quedando bajo control del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras creado en 1985 49.

Entre 1986 y 1990 el Fondo de Garantías lideró los procesos de reestructuración y saneamiento de las entidades intervenidas, a tiempo que se adoptaron medidas de carácter general para sanear las deudas malas, elevar las exigencias de capital y atarlas a la estructura de riesgos, reabrir parcialmente el sector a la inversión extranjera, vigilar los cambios de propiedad en el sistema y restablecer el seguro de depósitos, mejorar los mecanismos de supervisión y control e iniciar el desmonte del enjambre de inversiones forzosas y los subsidios a los créditos de fomento50. Aunque estas medidas implicaron un retorno paulatino a los mecanismos de mercado en un contexto de estabilidad macroeconómica, quedaron sin resolver fuertes problemas de

---

47 Está disponible una versión más detallada de esta parte del trabajo.

48 Ver: Jaramillo, J.C. (1982); Abella, M. (1982) y Caballero, C. (1982).

49 Montenegro, A. (1983) y Lee, M. (1983).

50 Fernández (1991) op.cit. y Delgado L.F. y P. Roda (1988).

eficiencia y de falta de competencia que habían sido identificados desde comienzos de la crisis51.

En 1990, la reestructuración del sistema financiera adquiere especial importancia, como una de las piezas del ambicioso programa de modernización económica del nuevo gobierno de César Gaviria, que comprende además la liberación del comercio exterior, la eliminación de restricciones a la inversión extranjera, la simplificación del régimen laboral y la liberación parcial del régimen de cambios (otorgando un papel activo al sistema financiero en las operaciones cambiarias)52.

Los lineamientos de la reforma al sistema financiero quedaron fijados en la Ley 45 de 1990. La principal reforma consistió en adoptar el sistema de banca de filiales como solución intermedia entre los esquemas de banca múltiple y banca especializada, para mejorar la eficiencia del sistema y evitar los mayores riesgos y conflictos que supuestamente se derivarían de los esquemas extremos (Arboleda, 1991). Los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial quedaron autorizados para invertir en sociedades filiales de servicios financieros (sociedades fiduciarias, de leasing, comisionistas de bolsa, almacenes generales de depósito y sociedades administradoras de cesantías y pensiones) sin exceder el 100% de su capital y reservas. En los casos de fiduciarias, comisionistas de bolsa y administradoras de fondos quedaron prohibidas las operaciones de crédito entre la matriz y la filial (aunque, sin razón clara, se autorizaron en el caso de las sociedades de leasing y los almacenes de depósito). Tampoco se permitió que las filiales participen en el capital de otras entidades. Para dar agilidad al sistema, la ley autorizó a los establecimientos de crédito a efectuar operaciones novedosas (pero no así a las filiales), y con el fin de evitar conflictos de interés y abusos de los grupos financieros, reglamentó las relaciones entre la matriz y sus filiales.

Con miras a impulsar la competencia y hacer posible la movilidad de las entidades en el sector se flexibilizaron las normas sobre fusiones, transformaciones y excisiones

---

51 Montenegro, A. (1983),op.cit.

52 Fernández, J. (1991), op. cit. y Zuleta, L.A. (1991)

de entidades53. Se abrió la posibilidad de entrada al sector con el cumplimiento de los requisitos de capital y profesionalismo, se eliminaron todas las restricciones a la inversión extranjera en el sector, se reglamentaron las privatizaciones y se expidieron normas sobre transparencia de las operaciones y sobre vigilancia y control de las entidades54.

2. La reforma financiera desde 1990

En 1992, el congreso y el gobierno dictaron diversas disposiciones que modificaron la estructura y funciones de las entidades financieras de manera inconsistente con los criterios de la Ley 45 de 1990 y con el esquema de filiales allí establecido (Ley 35 de 1993 y Decretos 1135, 1763 y 2179 de 1992).

Los cambios más importantes a la estructura de filiales se dieron en relación con las sociedades de leasing. La Ley 35 les exige transformarse en compañías de financiamiento comercial, lo cual les permitirá captar recursos del público. Una vez transformadas, se les permitirá otorgar crédito hasta el límite que fije el gobierno, y en ese mismo porcentaje las CFC ya existentes quedarán autorizadas para hacer leasing. En adición, las CFC especializadas en leasing podrán tener capital de establecimientos de crédito.

En relación con las CAV, la Ley 35 las autorizó a invertir en cualquier tipo de sociedad de servicios financieros y a realizar operaciones antes no autorizadas, tales como negociaciones en moneda extranjera, créditos de corto plazo sin respaldo en hipotecas y tarjetas de crédito.

Las funciones de las CF fueron modificadas por disposiciones del gobierno. El Decreto 2179 las autorizó a captar a través de depósitos de ahorro, ya que su única fuente de captación del público eran CDT. El Decreto 1763 las autorizó a realizar operaciones

---

53 Arboleda S., (1991).

54 Hommes, R. (1990).

CUADRO 9
MATRIZ DE INVERSIONES EN FILIALES Y OTRAS ENTIDADES
SITUACION ACTUAL

ENTIDADES DE CREDITO	BANCOS	CORPORACIONES FINANCIERAS	CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA	SOCIEDADES FIDUCIARIAS	COMISIONISTAS DE BOLSA	COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO CON ESPECIALIZACION EN LEASING	ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO	FONDOS PENSIONES Y CESANTIA	COMPAÑIAS DE SEGUROS	SOC. ADM. FONDOS DE INVERSION
BANCOS		X	X	X	X	X	X	X	X	X
CORPORACIONES FINANCIERAS	(X)	(X)	(X)	X	X	X		X		
CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA				X	(X)	(X)		X		
COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL				X	X	X		X		

(X) REFORMA INTRODUCIDA POR LA LEY 35 DE 1993 O EL DECRETO 1135 DE 1992
(1) LA LEY 35 DE 1993 LAS OBLIGA A CONVERTIRSE EN COMPAÑIAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL
Fuente: Legislación vigente.

de factoring en moneda extranjera y a otorgar crédito para capital de trabajo a todos los sectores de la economía (no sólo a la industria y la minería).

El Decreto 2179 autorizó además a los establecimientos de crédito "el uso de su red de oficinas por parte de sociedades de servicios financieros, entidades aseguradoras, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades de capitalización e intermediarios de seguros para la promoción y gestión de las operaciones autorizadas".

No obstante las nuevas funciones autorizadas mediante estas disposiciones, quedó consignado en la Ley 35 que el gobierno no podrá reducir las operaciones hoy autorizadas a las entidades existentes, ni autorizar operaciones de entidades especializadas a otros tipos de entidades.

Estas disposiciones fueron adoptadas como respuesta a presiones diversas de las entidades financieras encaminadas a ampliar sus actividades, a compensar la pérdida de algunas prerrogativas 55 y a eliminar algunas de las restricciones arbitrarias a su operación (Peñalosa 1992 y 1993; González, 1993). El resultado final, sin embargo, dista de ser coherente. El Cuadro 9 muestra cuáles son las inversiones en filiales y otras entidades permitidas a las entidades de crédito. El esquema existente carece de lógica alguna, puesto que ningún tipo de entidad financiera tiene el rol exclusivo de "holding" financiero y existen incluso posibilidades de inversiones cruzadas (aún no utilizadas en la práctica). Este esquema no puede impedir la aparición de conflictos de interés en el desarrollo de operaciones, que tampoco están lógicamente delimitadas. En efecto, como lo muestra el Cuadro 10, no existe un sistema de especialización de funciones ni de multibanca definido para las entidades de crédito ni, incluso, para las sociedades de servicios financieros o para los inversionistas institucionales.

---

55 Especialmente en el caso de las Cavs (Véase la sección sobre política de tasas de interés en el Capítulo I.C.)

CUADRO 10
MATRIZ DE AGENTES Y OPERACIONES FINANCIERAS PERMITIDAS
SITUACION ACTUAL

	OPERACIONES PASIVAS										OPERACIONES DE ACTIVAS						OPERACIONES DE ADMINISTRACION Y SERVICIOS						
	Cuenta Corriente	Cuenta Ahorro	CDT	Crédito Bonos	Crédito Pagarés	Crédito Doméstico	Crédito Externo	Redescuento Fondos	Acceso a Liquidez Primaria	Ahorros forzosos	Crédito Doméstico	Tarjetas de Crédito	Inversión Directa	Inversión Financiera	Posición Propia M/E	Leasing	Fiducia M/E	Fiducia	Tarjeta Débito	Almacenamiento	Corretaje	Servicios Ingeniería Financiera	Seguros
ENTIDADES DE CREDITO																							
BANCOS	X	X	X		X		X	X	X		X	X		X	X		X		X			X	
C.F.		(X)	X	X			X	X	X		X		X	X	X		X		(X)		X	X	
C.A.V.		X	X						X		X	(X)		X			(X)		X				
C.F.C.			X								X	X		X		(X)	X		X				
SOCIEDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS																							
SOC. FIDUCIARIAS					X									X				X					
COMISIONISTAS DE BOLSA																					X	X	
COMPAÑIAS DE LEASING					X	X								X									
ALM. GENERALES DE DEPOSITO				X																X			
ADM. DE FONDOS DE CESANTIAS																							
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES																							
COMPAÑIAS DE SEGURO						X							X	X									X
FONDOS DE INVERSION													X	X									
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS										X			X	X									

(I) REFORMA INTRODUCIDA POR LA LEY 35 DE 1993
Fuente: Legislación vigente.

3. Cambios en la estructura de propiedad desde 1990

Como resultado de las posibilidades que abrió la Ley 45, han entrado 4 entidades extranjeras al sector bancario (3 de ellas venezolanas) y se han privatizado 5 entidades, reduciendo la participación estatal. Respecto a los activos la participación estatal de los bancos paso del 60% en 1989 al 37% en 1992. Además están en proceso varias fusiones, transformaciones de entidades y la creación de otras nuevas, presentándose un panorama de mayor competencia.

Los mayores cambios en la estructura de propiedad están relacionados con el proceso de privatización, que ha afectado tanto a la banca oficial tradicional como al grupo de entidades nacionalizadas durante la crisis de mediados de los ochenta.

La banca oficial surgió en Colombia en el transcurso del siglo como subproducto de banca especializada, ya que aquellas funciones que no resultaban de interés para el capital privado fueron asignadas a entidades públicas especializadas. Sin embargo, en un entorno de desregulación, modernización y virtual abandono del sistema de banca especializada quedan sin definir las funciones específicas de las entidades financieras oficiales.

Existen en Colombia entidades financieras privadas que trabajan de manera rentable y exitosa con sectores de bajos ingresos, lo cual deja un amplio interrogante sobre la necesidad de mantener entidades financieras en manos del sector público (Lora y Vesga, 1992).

Aunque la ley 45 de 1990 daba al Gobierno facultades para reorganizar la banca pública tradicional (Art. 19), muy poco se ha avanzado en esta dirección. Hasta el momento se han vendido al sector privado las acciones del Banco Ganadero y la Corporación Financiera Popular. Se ha anunciado la privatización del Banco Cafetero, pero no existe aún un programa de privatización para las entidades restantes: Caja Agraria, Banco Popular, Banco Central Hipotecario, Concasa, otras entidades financieras con acciones de propiedad del Fondo Nacional del Café, Corpavi, y La Previsora. De éstas, únicamente existe una justificación clara para mantener en poder

del sector público la Caja Agraria, ya que es la base del sistema monetario y crediticio en las áreas rurales del país, que quedaría severamente restringido en poder del sector privado. Sin embargo, aún en este caso es objeto de discusión si esta entidad debe ser reemplazada por una nueva organización que esté libre de las cargas prestacionales y operativas y de las rigideces organizativas que dejan sin viabilidad a la Caja (Hernández, 1992 y Steiner, 1992). Aparte de estas entidades financieras, existen diversas entidades oficiales de segundo piso (IFI, Findeter, Finagro y FEN, véase el Capítulo 1) que canalizan recursos de entidades multilaterales y en algunos casos del mercado de capitales doméstico o de inversión forzosa (Finagro). Por razones de percepción de riesgo de las entidades multilarales y los inversionistas nacionales, y por las exigencias impuestas por dichas entidades para asegurar el control y uso eficiente de los recursos, estas entidades no tienen posibilidades inmediatas de privatización.

Por su parte, en relación con las entidades nacionalizadas durante la crisis han sido ya reprivatizados el Banco de los Trabajadores (hoy Banco Mercantil), el Banco Tequendama y el Banco del Comercio, fusionado con el Banco de Bogotá.

Los intentos iniciales de privatización del Banco de los Trabajadores en 1990 habían fracasado porque se buscó fraccionar la propiedad accionaria, se pretendió recuperar completamente el costo de saneamiento de la entidad y se desconoció la existencia de contingencias legales que no eran explícitamente reconocidas[56]. Faltan aún por privatizar el Banco de Colombia, el Banco del Estado y la CFC Pronta. El Gobierno ha anunciado la privatización de los dos bancos en 1993 y la absorción de Pronta por el Banco de Colombia.

Como resultado de las privatizaciones se ha logrado la entrada de capital extranjero en dos de las tres entidades privatizadas, pero no se ha fortalecido el mercado de capitales, ni se ha dado apoyo al capitalismo democrático. La Ley 35 de 1993 introdujo estos objetivos como requisito para futuras privatizaciones, lo cual puede

---

[56] L.A. Zuleta, (1992).

dificultar el proceso, ya que en las privatizaciones anteriores los oferentes han perseguido claramente el control accionario total de las entidades.

4. Reasignación de funciones de regulación y supervisión

La nueva Constitución del país, aprobada en 1991, consagró al Banco Central como una entidad pública con las funciones de autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, pero independiente del Gobierno, a través del nombramiento de 5 miembros de Junta Directiva, 2 de ellos renovables en cada nuevo Gobierno. La Constitución restringió severamente el financiamiento del Banco de la República al Gobierno[57]. En desarrollo de normas constitucionales, en 1992 el Congreso reglamentó el funcionamiento del Banco, transladó al Instituto de Fomento Industrial los fondos financieros que eran manejados por el Banco de la República y desmontó la cuenta especial de cambios, que manejaba las diferencias por compra o venta de divisas y que, se argumentaba, producía efectos inflacionarios.

En 1992 el Congreso definió sus propias funciones de regulación e intervención del sistema financiero y delimitó las competencias del gobierno en estas materias (Véase el Capítulo I.C). Además creó el Viceministerio Técnico de Hacienda para ejercer las facultades de intervención del sistema financiero, asesorar al gobierno en materia de política macroeconómica y coordinar el Consejo de Política Macroeconómica.

El esquema de regulación e intervención resultante no impedirá los conflictos de decisión debido a la superposición de las funciones del Viceministerio Técnico con aquéllas de la Superintendencia de Valores y la Superintendencia Bancaria, especialmente cuando no es posible en la práctica diferenciar claramente entre regulación y vigilancia. De otra parte, las decisiones de regulación en cabeza de una instancia alejada de la operación bancaria puede dar origen a normas inadecuadas, inestabilidad legal, conflictos de interpretación y de responsabilidad (Cabrera, 1992).

---

[57] Notas Editoriales del Banco de la República (enero 1991).

B. LOS PROBLEMAS MICROECONOMICOS Y LAS VIAS DE SOLUCION

1. Ineficiencia y estructura de mercado

La literatura económica sobre la estructura de mercado de los servicios lleva a la conclusión de que existen condiciones "naturales" para la configuración de un cierto poder de mercado o de imperfección de la competencia en la prestación de servicios: alto nivel de diferenciación espacial, de calidad y características de los productos58. En el caso de los servicios financieros, la estructura del mercado oscila entre la competencia monopolística para mercados grandes y el oligopolio natural diferenciado para mercados más pequeños. En estas condiciones la existencia o no de economías de escala y los niveles de regulación del Estado, son críticas para determinar los niveles de eficiencia59.

Existe amplia discusión sobre la presencia de economías de escala y economías de producción conjunta. Los resultados encontrados en Colombia muestran economías de escala en el tamaño de los intermediarios, en el tamaño promedio de las cuentas atendidas y en la producción conjunta de operaciones activas y pasivas60. Estas estimaciones no permiten sin embargo llegar a conclusiones definitivas sobre tamaño óptimo ni sobre diversificación óptima, debido, entre otros factores, a la heterogeneidad tecnológica de los intermediarios y a problemas de medición de la diversidad de servicios financieros ofrecidos (Arango, 1991).

Según vimos, los altos niveles de ineficiencia en costos de operación se han mantenido después de la crisis y el proceso de reformas (Capítulo I). Esta situación

---

58 A. Sapir, (1990).

59 Por ejemplo: G. Bensten, G. Harweek y D. Humprey, (1981). En KATKHATE (1980) se encuentran numerosas referencias.

60 Bernal, O. y Herrera, S. (1983); Suescún, R. (1987); Villegas, L.B. y Acosta C.E. (1989); Ferrufino, A. (1991); Arango, C.A. (1991).

es atribuible a una diversidad de factores61. Dentro de este abanico pueden incluirse: insuficiente competencia, reducido tamaño del sector, altas cargas cuasifiscales, bajo nivel de inversión en desarrollo tecnológico, altos costos de obtención de información, altos niveles de riesgo por incertidumbre e inestabilidad de las normas de control y exceso de exigencias oficiales.

Las vías de solución a los problemas de ineficiencia abarcan distintos niveles. Entre las principales soluciones de orden microeconómico se pueden mencionar el desarrollo de sistemas eficientes que recopilan o diseminan información entre intermediarios y prestamistas, el diseño de operaciones y procedimientos eficientes, la implantación de técnicas de productividad laboral y el manejo eficiente de niveles de decisión centralizadas y descentralizadas.

En el plano sectorial las principales soluciones comprenden la liberación de barreras regulatorias para la creación de nuevas entidades, la libertad de inversión para el capital extranjero en el sector, la mayor flexibilidad en la regulación sobre fusiones, absorciones, cesiones de activos y transformaciones de las entidades financieras, la delimitación del tamaño de las entidades exigiendo capitales mínimos adecuados, el estímulo a las innovaciones financieras y la privatización de entidades financieras estatales. Todos estos elementos de carácter sectorial fueron introducidos por la Ley 45 de 1990 (Véase la sección anterior).

Pero hay otras soluciones que no se han impulsado, como el establecimiento de la banca universal y la reducción de la carga cuasifiscal, temas que se desarrollan a continuación.

---

61 Los trabajos presentados en la convención bancaria de 1989 sustentan esta afirmación. Ver: Asociación Bancaria de Colombia, (1989); Martínez, N.H. (1989); Hommes, R. (1990) y (1988). Banco de la República: Notas Editoriales (agosto 1991).

2. Insuficientes competencias cruzadas

Frente a un esquema de filiales especializadas, la banca múltiple podría contribuir a reducir la ineficiencia y a corregir la estructura oligopólica de los mercados de crédito arriba mencionados.

La producción conjunta en un sistema de multibanca contribuye a reducir costos de inversión y de operación, eleva el nivel de utilización de capacidad, reduce el costo de obtención de información, reduce el costo promedio de las transacciones y permite lograr un mejor equilibrio entre poder de mercado y ganancia en eficiencia productiva al aproximar el nivel de producción a un tamaño óptimo62.

Al eliminar la especialización por entidades se trata de permitir a todos los intermediarios financieros realizar las operaciones permitidas en el mercado, dejando a su criterio la realización de aquéllas en las que tengan ventaja competitiva, y con un esquema regulatorio por tipo de operación (no por institución) dentro de una sana y fuerte competencia interna y externa que reduzca la oligopolización. Así que las entidades hoy especializadas podrían mantener su ventaja competitiva por operaciones si logran el nivel de costos y calidad del servicio que exige el mercado, pero no estarían simplemente protegidas por una autorización legal, que incluye a unos y excluye a otros con cierta dosis de arbitrariedad.

Por otra parte, la banca universal promueve la creación de empresas ya que permite atender conjuntamente todas las necesidades de financiamiento y asesoría financiera de la empresa, reduce el riesgo de crédito por la mayor información y relación con las empresas, y amortigua los efectos de shocks externos sobre una producción monoproducto y con mayores posibilidades de competencia internacional.

Los países latinoamericanos han estado muy influenciados por una tradición de banca especializada. En particular, en los países andinos la influencia de las Misiones

---

62 Khatkhate, D.R. y Riechel, K.W. (1980) y The World Bank, (1989).

Kemmerer fue muy marcada: Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador y Perú63. Sin embargo, países como Brasil, Chile y México han introducido un esquema de banca universal64. Los proyectos de reforma de Venezuela y Ecuador van también en esa dirección.

La reforma financiera colombiana de 1990 optó por un camino intermedio: una estructura de filiales. La estructura de filiales se buscó como un instrumento para evitar conflictos de interés entre las entidades y para aislar a los ahorradores de las entidades de crédito de los mayores riesgos de los servicios financieros (Arboleda, 1990; Zuleta, 1991). Sin embargo, no es claro en la estructura resultante cómo se evitan tales conflictos cuando subsiste una relación jerárquica entre los administradores de la matriz y las filiales ni como se aíslan los riesgos cuando son permitidas las operaciones de crédito con algunas de las filiales (Véase la sección anterior).

Puede argumentarse que en Colombia existe la banca universal, por cuanto los bancos comerciales pueden otorgar créditos a todos los plazos, en todos los sectores, pueden efectuar operaciones en moneda nacional y extranjera y operan como intermediarios del mercado cambiario65. Sin embargo, los servicios especializados requieren de una red de filiales que riñe con el sistema de banca universal. La estructura actual no corresponde a ningún concepto preciso de organización de inversiones ni de operaciones (Véase la sección anterior) y tiene varias deficiencias. En primer lugar, el sistema de filiales implica duplicaciones de costos de administración y operación (aunque algunas de ellas intentan ser removidas por la reciente autorización de utilizar las redes de las entidades de crédito por parte de las sociedades de servicios financieros, entidades aseguradoras, sociedades de capitalización e intermediarios de seguros). De otra parte, en el esquema actual de filiales subsisten numerosos nichos de mercado protegidos por la legislación, que limitan severamente las competencias cruzadas y en la práctica inhiben la libertad de salida, porque la

---

63 R.N. Seidal, (1973).

64 Ver: Felabán, (1991).

65 Martínez, N.H. (1992).

rentabilidad de algunas operaciones es el resultado de decisiones legales en materia tributaria (leasing, en particular), de restricciones a las operaciones en moneda extranjera (que no se permiten por igual a todas las entidades), y de la existencia de instrumentos restringidos a algunas entidades (el UPAC, que opera solamente para las CAV). Esto genera una situación inherentemente inestable en la que la supervivencia de los grupos de entidades depende de decisiones legales y en la que resultan lícitas las presiones en respuesta a estas decisiones para mantener las áreas de competencia de los distintos grupos de entidades[66]. No obstante esta situación, la estructura de regulación en Colombia ha avanzado notablemente hacia un principio de homogenización por operaciones, y no por entidades, en materias tales como requisitos de encaje, inversiones forzosas, coeficientes de apalancamiento y acceso a la liquidez primaria (Véase el Capítulo I.C).

Una característica propia de la banca múltiple es la inclusión de la banca de inversión dentro de la gama de servicios ofrecidos. En Colombia, esta mezcla se ha evitado tradicionalmente con el ánimo de aislar de este tipo de riesgos a los ahorradores, pero con resultados poco alentadores, dada la limitada capacidad de inversión de riesgo de las CF, que las condujo a concentrar sus inversiones en empresas bajo su control, vinculados a sus propios grupos económicos. Las exigencias de capital por niveles de riesgo que ya existen en Colombia son una prevención suficiente contra los problemas de riesgo que se ha querido evitar.

La adopción de un sistema de multibanca en Colombia debe regirse por los siguientes criterios:

. Debe mantenerse la distinción entre entidades de crédito bancarias y no bancarias, con base exclusivamente en la prestación del servicio de cuentas corrientes. Ambos tipos de entidades podrán ofrecer todos las demás operaciones de captación, colocación, administración y servicios (excepto seguros y manejo de recursos de

---

[66] Como resultado de esta situación, algunos analistas prevén que el sistema derivará naturalmente en la multibanca (Junguito y de Martínez, 1993).

ahorro forzoso), previo cumplimiento de las exigencias de profesionalismo, capital mínimo y apalancamiento por operación activa según riesgo (Acuerdo de Basilea), requeridas por la Superintendencia Bancaria. Cada entidad individual escogerá el abanico de servicios que desee ofrecer de acuerdo con su experiencia y especialización actual o deseada (y anunciarse, en consecuencia, de acuerdo con su grado de especialización). Dentro de este abanico puede incluirse, a decisión de las entidades, la banca de inversión.

. Se mantiene completamente separado el negocio de seguros del financiero, pero se permite utilizar las redes de las entidades de crédito para vender seguros y se permite que las entidades aseguradoras efectúen inversiones en las entidades de crédito (bancarias o no bancarias) y viceversa (siempre y cuando no haya inversiones cruzadas directas e indirectas entre sí). La separación del negocio asegurador obedece a la naturaleza aleatoria de los riesgos que en él se asumen y a la inconveniencia de utilizar el sistema de seguros para cubrir riesgos de carácter financiero, por la eventual creación de "moral hazards"[67].

. También se mantiene completamente separado el manejo de los Fondos de Pensiones y Cesantías, ya que los recursos administrados en este caso se originan en una intervención oficial para la generación de ahorros forzosos. Su mezcla con otras actividades financieras daría origen a los conflictos de interés, limitación de competencia e inestabilidad mencionados arriba, que deben evitarse en el esquema de banca múltiple. En relación con la propiedad, se permite que las entidades de crédito inviertan en administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y que los recursos de dichos fondos se destinen también a inversiones de capital en entidades de crédito, siempre que no haya inversiones cruzadas.

. Con el fin de proteger a los ahorradores de abusos de poder dominante en los mercados financieros o de inversión se requiere mantener el seguro de depósitos y

---

67 Véase: American Banks Association, (1983); Gumbel, H.E. (1991); The Economist, (1992), febrero y mayo.

CUADRO 11
MATRIZ DE AGENTES Y OPERACIONES FINANCIERAS PERMITIDAS
REFORMA PROPUESTA

	OPERACIONES DE PASIVAS										OPERACIONES DE ACTIVAS						OPERACIONES DE ADMINISTRACION Y SERVICIOS								
	Cuenta Corriente	Cuenta Ahorro	CDT	Bonos	Pagarés	Crédito Doméstico	Crédito Externo	Redescuento Fondos	Acceso a Liquidez Primaria	Ahorros forzosos	Crédito Doméstico	Tarjetas de Crédito	Inversión Directa	Inversión Financiera	Posición Propia M/E	Leasing	M/E	Fiducia	Tarjeta Débito	Leasing	Factoring	Corretaje	Servicios Ingeniería Financiera	Seguros
BANCOS	X	X	X	X	X		X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
ENTIDADES NO BANCARIAS		X	X	X	X		X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
COMPAÑIAS DE SEGURO						X								X										X
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS										X				X										

establecer normas de competencia entre las entidades. Con el mismo fin deben impedirse las inversiones cruzadas entre entidades.

. Las operaciones "novedosas" estarán permitidas en todas las entidades de crédito, previa autorización de la Superintendencia Bancaria.

. Toda entidad podrá utilizar cualquiera de los esquemas de financiamiento existentes para sus operaciones activas o pasivas, cualquiera que sea su plazo. Por consiguiente, cualquier operación podrá definirse a tasa de interés fija o variable, con o sin capitalización de intereses, o podrá ser indexada. Con este fin el sistema de corrección del UPAC deberá basarse estrictamente en la inflación[68].

En los Cuadros 11 Y 12 se ilustra la reforma propuesta en lo que se refiere a inversiones y operaciones. Para alcanzar el esquema propuesto se requiere simplemente adecuar la regulación y fijar una fecha a partir de la cual empezará a operar el sistema. Desde ese momento, y en forma indefinida hacia el futuro, cada entidad está facultada para realizar sus operaciones actuales u otras nuevas, cumpliendo para ello las exigencias legales por operación y los requisitos mínimos de capital. Tampoco será necesario que las entidades modifiquen sus razones sociales, excepto cuando así lo deseen para ampliar su abanico de servicios. Es importante señalar que el esquema propuesto no genera costos de transición y antes bien podría evitar que se incurra en nuevos costos de adaptación al actual sistema legal (por ejemplo, en el caso de las CFC y las compañías de leasing).

C. PROBLEMAS SECTORIALES Y COMO ENFRENTARLOS

1. Exceso de encajes e inversiones obligatorias

Como resultado de decisiones recientes, el régimen de encajes se ha homogeneizado para instrumentos de naturaleza semejante, independientemente del tipo de entidad emisora, se han eliminado las inversiones sustitutivas del encaje y los subsidios

---

[68] E. Lora y F. Sánchez, (1992).

cruzados a que daban origen, y están en proceso de marchitamiento las inversiones forzosas con la única excepción de la destinada a Finagro (Capítulo I.C).

Según patrones internacionales, los niveles de encaje colombianos son aún muy altos[69] y es intención de las autoridades económicas reducirlos a partir de 1993. Sin embargo, las comparaciones internacionales no son lícitas a menos que se corrija el efecto de la inflación que implica un subsidio concedido a los bancos que tienen el monopolio sobre las cuentas corrientes no remuneradas. Teniendo en cuenta este factor, un encaje sobre cuentas corrientes de 54% sería consistente con paridad de las tasas de interés activas si se supone también que se cumple la condición de paridad de las tasas de interés pasivas y si los niveles de eficiencia bancaria correspondieran a los internacionales (Véase el Apéndice[70]). Esta tasa de encaje no estaría muy distante de sus niveles actuales[71]. Sin embargo, con la tasa de interés pasiva actual (27%), que corresponde aproximadamente a la tasa de interés real internacional, dada una inflación doméstica del 25%, el encaje tendría que ser negativo (-6%)!. La distorsión surge del hecho de que la tasa de devaluación se encuentra por debajo del diferencial entre la inflación doméstica y la externa. En estas circunstancias, los encajes actuales son excesivos. Sin embargo, no podría aspirarse a eliminarlos porque la distorsión mencionada no puede ser permanente, y en cambio la reducción de los encajes sí sería irreversible. De ahí que deba recomendarse más bien seguir una política de reducción gradual de los encajes consistente con las expectativas de devaluación (que, eventualmente, deben

---

69 Los encajes sobre cuentas corrientes son del 6.2% en Austria, máximo del 12.1% en Alemania, el 22.5% en Italia, hasta del 2.5% en Japón, el 4% en Suecia, el 18% en España (en parte remunerado), hasta del 12% en Estados Unidos, el 10% en Chile, el 25% en Uruguay y el 15% en Perú.

70 Este cálculo tiene en cuenta las inversiones forzosas remuneradas del 7% de las exigibilidades con destino a Finagro como parte del encaje.

71 A fines de 1991 era 62.6% calculada con base en las reservas monetarias y las inversiones obligatorias y del encaje de los bancos.

CUADRO 12

MATRIZ DE INVERSION PERMITIDA

REFORMA PROPUESTA

	ENTIDADES BANCARIAS	FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS	COMPARIAS DE SEGUROS
BANCOS	X	X	X
ENTIDADES NO BANCARIAS		X	

corresponder al diferencial de inflaciones). Con una devaluación esperada del 8% (y una inflación 3 puntos más alta), la tasa de encaje tendría que situarse en 42% (un descenso de más de 20 puntos respecto a los niveles actuales72). Como lo ha solicitado uno de los gremios financieros del país, las reducciones de encajes deberían preanunciarse de acuerdo con las metas de inflación, ya que tal cosa crearía compromisos efectivos de disminuirlos y generaría expectativas de reducción de las tasas de interés activas.

En relación con las inversiones forzosas ha habido también un proceso de simplificación. La única inversión forzosa que no está en proceso de marchitamiento es la destinada a Finagro. El rendimiento de estas inversiones ha ido acercándose gradualmente a la tasa de mercado y la diferencia que aún existe para los títulos de suscripción regular debería eliminarse 73. El costo de los créditos redescontables en Finagro también se ha elevado, colocándose por encima de las tasas de captación del sistema financiero, incluso para los pequeños productores 74.

La existencia de un fondo de redescuento para el sector agrícola tenía diversas justificaciones en el pasado, pues evitaba que la crónica escasez de crédito y la inestabilidad de las políticas monetarias afectara la oferta agrícola (Lora, 1991a). Aunque estas dos razones carecen de peso actualmente, Finagro es justificable como mecanismo de irrigación de los recursos de crédito externo para el sector y como mecanismo de financiamiento (a través de las inversiones forzosas) de la banca especializada en el crédito a pequeños agricultores, en especial la Caja Agraria. Por los altos riesgos y baja rentabilidad de esta actividad, la Caja Agraria incurriría en mayores costos de captación que no podría trasladar a los agricultores (por el

---

72 Recuérdese que este coeficiente incluye las inversiones forzosas de Finagro, que como proporción de las cuentas corrientes se suponen del 17.2%.

73 Se encuentra en 2 y 4 puntos para los Títulos clase A y B respectivamente.

74 El margen para pequeños agricultores subirá de 2 a 6 puntos por encima de la tasa de captación en 1994. Para los demás agricultores se encuentra ya en 6 puntos.

riesgo de selección adversa). No existe sin embargo justificación para el redescuento dirigido a financiar a la agricultura empresarial, que tiene acceso al crédito regular 75. Por consiguiente, la inversión forzosa destinada a Finagro debería reducirse en un 70%, para concentrarse exclusivamente en el financiamiento de pequeños productores 76.

2. Reducida profundización financiera

Las razones de la baja profundización financiera son de tipo estructural y coyuntural. El sector público tradicional se había financiado con recursos externos, situación que ha venido modificándose desde 1992 (véase la siguiente sección). Las empresas privadas han reducido sus operaciones financieras ("fuga interna de capitales") como respuesta a las dificultades de principios de los ochentas y los altos márgenes de intermediación (Capítulo II). Los sucesos esporádicos de intervención a las tasas de interés también han estimulado la desintermediación (aunque no así en 1992, véase más adelante). Más recientemente, las reducidas expectativas de devaluación han operado en la misma dirección.

---

75 El crédito dirigido no modifica la percepción del riesgo del prestamista. Puesto que éste arriesga no sólo sus propios recursos, sino también aquéllos redescontados, pero tiene un margen de operación limitado, el mecanismo de redescuento puede en la práctica conducir a un racionamiento que no existiría de otra forma. Esta situación se corregiría si el margen concedido compensara el mayor riesgo de la operación, pero tal cosa implicaría tasas de interés de los créditos por encima de las usuales de mercado para otras actividades, dado el mayor riesgo de la actividad agrícola y dado que el costo de los recursos de redescuento para el intermediario es el mismo DTF que corresponde al costo de sus propias captaciones.

76 El crédito a pequeños productores representa el 28.2% de las aprobaciones de crédito de Finagro (Hernández, 1992). Para mantener baja la tasa de redescuento cobrada a los intermediarios en los créditos a pequeños agricultores (que actualmente es la tasa de mercado DTF menos 7 puntos) sería necesario reducir también la rentabilidad de los títulos.

Lo anterior se refuerza con los elevados costos de intermediación de las entidades financieras, con la tendencia del Banco de la República a impulsar operaciones de mercado abierto a través de títulos de participación y operaciones con certificados de cambio (el monto emitido equivale a unos 10 puntos del PIB) y con la creación de los Fondos de Cesantías y de Pensiones.

Las coyunturas de restricción de crédito, como la imposición del encaje marginal del 100%, permitió impulsar operaciones no crediticias como las aceptaciones bancarias.

Todo lo anterior significa que el sistema financiero colombiano puede estar perdiendo posición en el total de financiamiento, entre otras razones, por una falta de desarrollo de instrumentos no tradicionales de crédito.

La reversión de esta tendencia tiene que ver más con el desarrollo de nuevos productos financieros por parte de los intermediarios, que con decisiones de las autoridades, ya que la reforma de 1990 contempla las innovaciones financieras como algo posible. El desarrollo de productos será también resultado de la mayor competencia en el sector.

3. Desarticulación del sistema financiero y el mercado de capitales

El desarrollo del mercado de capitales ha sido precario en Colombia por la existencia hasta hace poco del crédito subsidiado sectorial, la doble tributación a la sociedad y al accionista y los incentivos tributarios al endeudamiento frente a al financiamiento accionario. Estos factores han venido removiéndose desde 1986. Sin embargo, la fuerte concentración de la propiedad accionaria ha configurado una estrecha oferta de acciones por temor a la pérdida de control[77]. Aunque se crearon

---

[77] A pesar de que las transacciones de las tres bolsas han crecido vertiginosamente desde 1990, (entre 1991 y 1990 el crecimiento, incluyendo certificados de cambio y títulos canjeables, fue de 193%) la participación de las acciones sobre el total de las transacciones no se ha modificado considerablemente, en 1991 no sobrepasó el 5%. En ese año, las transacciones de las tres bolsas

las acciones preferenciales con dividendo obligatorio y sin voto, la respuesta de la oferta ha sido muy tímida.

Hasta la ley 45 de 1990 los mercados financiero y de valores habían venido operando en forma desarticulada. La ley permitió a los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial la posibilidad de crear sociedades comisionistas de bolsa, facultadas para recibir comisiones por compra y venta de valores, intermediar en la colocación de títulos, realizar operaciones de bolsa por cuenta propia, administrar valores a nombre de terceros, constituir y administrar fondos de valores y prestar servicios de asesoría en actividades vinculadas con el mercado de capitales. Aunque algunas entidades de crédito han constituido sociedades comisionistas de bolsa, éste es aún un proceso incipiente.

También está por desarrollarse la práctica de la titularización, como mecanismo para vincular al mercado de capitales con el sistema financiero. La titularización efectuada por las empresas no financieras para obtener recursos con base en estudios de crédito implicará menor intermediación financiera. La titularización de activos de las entidades financieras, tales como cartas de crédito e hipotecas, facilitará el manejo del riesgo en las instituciones financieras y disminuirá sus requerimientos de capital (Cabrera, 1992).

Aún es incipiente la oferta de instrumentos del sistema financiero en el mercado de valores. En Colombia emiten sólo CDTs y aceptaciones bancarias. En Chile se incluyen letras de crédito hipotecario, bonos bancarios y pagarés de corto plazo78.

Aunque el Banco de la República emite papeles que son negociados en el mercado de valores (títulos de participación y certificados de cambio, principalmente), no se ha

---

fueron equivalentes al 54% de la cartera y las inversiones voluntarias de los establecimientos de crédito.

78 Ver: Marshall, E. (1991).

consolidado un mercado de títulos de corto, mediano y largo plazo del Banco Central, tal como existe en otros países.

En años recientes ha aumentado la importancia de los inversionistas institucionales, tales como compañías de seguros, fondos de inversión, fondos de cesantías y fondos de pensiones (éstos últimos en discusión en el Congreso). Estos agentes han permitido una mayor vinculación entre los mercados monetario y de valores.

La consolidación de todos estos desarrollos no requiere de medidas adicionales a las ya tomadas y a las propuestas en relación con la estructura del sistema financiero.

D. PROBLEMAS Y DISTORSIONES MACROECONOMICAS

1. Conflictos entre la estabilización macroeconómica y la reforma financiera

En 1990 se inició la última fase del proceso de reestructuración financiera con la aprobación legal de una marco muy ambicioso de reforma del sector, dirigido a elevar su competencia y eficiencia Se inició además el proceso de reprivatización de las entidades bancarias nacionalizadas durante la crisis y se otorgó al sector financiero un papel más activo en el mercado de divisas al liberarse sustancialmente el mercado cambiario. Todo esto ocurrió dentro de un proceso de reestructuración económica que comprendió la liberación total de importaciones, la eliminación de restricciones a la inversión extranjera, la reforma del régimen laboral y la reorganización del aparato estatal (Lora, 1991b).

En el contexto macroeconómico de corto plazo, sin embargo, surgieron inconsistencias derivadas del conflicto entre los objetivos de control monetario y los resultados de las reformas estructurales en materia fiscal y cambiaria, al aumentar el déficit fiscal y producirse un superávit cambiario. Con miras a zanjar este conflicto en la práctica se dio marcha atrás en el proceso de liberación financiera: a principios de 1991 se impusieron encajes marginales del 100% a los intermediarios financieros y se propició una elevación sin precedentes de las tasas de interés de los títulos del Banco Central.

Las políticas de control monetario del primer semestre de 1991 resultaron inoperantes, conduciendo a la nueva Junta Directiva del Banco Central, posesionada en agosto de ese año, a establecer como objetivo de la política la reducción de las tasas de interés y posteriormente la disminución gradual de las operaciones de mercado abierto con el fin de contener la entrada de divisas. Sin embargo, en contra nuevamente de los objetivos generales de la liberación, en octubre se amplió de 3 a 12 meses el plazo de maduración de los Certificados de Cambio expedidos a cambio de las divisas compradas por el Banco Central[79], que pasaron así de representar el 2.9% de los medios de pago a fines de 1990, al 15.6% a fines de 1991 y al 27.1% en 1992. Para moderar los efectos monetarios de la entrada de divisas en octubre y noviembre de 1991 se obligó al sistema bancario a adquirir divisas a través de la "posición propia" por un monto equivalente al 30% de sus pasivos en moneda extranjera (que se elevó a 45% en 199280), en contradicción con el propósito de eliminar toda colocación de recursos de carácter forzoso. Por otro lado, en contradicción con el propósito de contener la entrada de capitales extranjeros, pero con el objetivo de forzar una mayor competencia en el sistema financiero y lograr una reducción en las tasas de interés de los créditos, en los primeros meses de 1992 quedó autorizado el financiamiento externo directo a las empresas.

Finalmente, la medida más contradictoria con los objetivos de la liberación financiera fue adoptada en junio de 1992, cuando se impusieron controles a las tasas de interés de los créditos, que se mantuvieron hasta fin de año. Los controles consistieron en un límite máximo a la tasa de interés ponderada promedia de los créditos hasta 18 meses de cada intermediario financiero. Paradójicamente, sin embargo, los controles no produjeron los efectos de racionamiento ni las distorsiones que habrían tenido lugar en un ambiente de represión financiera y de control a los

---

[79] Los Certificados de Cambio habían sido establecidos en el mes de junio como un instrumento automático para diferir la monetización de la acumulación de reservas internacionales, siguiendo la experiencia que se había tenido durante la bonanza cafetera de fines de los setenta.

[80] El 45% equivale US$112 millones para bancos y corporaciones financieras.

agregados monetarios. Los controles reforzaron de manera efectiva la tendencia que ya se venía observando a la reducción del costo de los créditos por la abundancia de liquidez y la mayor competencia con recursos de origen externo[81]. Las mayores reducciones favorecieron a las grandes empresas, debido a su mayor capacidad de negociación y su acceso al crédito externo, pero la disponibilidad de crédito doméstico mejoró para las empresas de todos los tamaños[82]. Las nuevas condiciones de mercado exigieron además al sistema financiero ofrecer créditos de plazos más largos para evitar las restricciones, en muchos casos con tasas de interés variables, poco comunes anteriormente. Durante el período de vigencia de los controles la cartera de los bancos creció 16% en términos reales y la del conjunto del sistema financiero 14% (habían descendido 7.7% y 4.4% respectivamente en los doce meses anteriores[83]).

Como hemos visto, la estabilización macroeconómica se ha llevado a cabo simultáneamente con la reforma del sistema financiero, generando conflictos entre ambas. El origen del conflicto se encuentra, sin embargo, en la secuencia de aplicación de las reformas macroeconómicas, más que en el desarrollo simultáneo de la reforma del sistema financiero. En particular, la liberación precoz del mercado

---

81 Según estadísticas de la Superintendencia Bancaria, las tasas de colocación fluctuaron entre 33% y el 35% impuesto como límite, frente a tasas entre 44 y 46% en el semestre anterior. Según 128 industriales encuestados por Fedesarrollo, la tasa efectiva promedia de los créditos en moneda nacional de los bancos bajó de 42.4% en diciembre de 1991 a 32.7% en junio de 1992 (Véase el Apéndice).

82 El costo promedio de los créditos bancarios en moneda nacional se redujo en 12.9 puntos para las empresas grandes, 9.2 para las medianas y 7.1 para las pequeñas. El acceso a las fuentes de crédito del sistema financiero nacional mejoró para el 60% de las empresas grandes, el 75% de las medianas y el 61.5% de las pequeñas.

83 Este comportamiento estuvo asociado a los movimientos de capitales y las fuertes expectativas de revaluación. Véase el siguiente numeral.

cambiario dificultó el manejo macroeconómico debido a la presencia de altas tasas de interés y a la solidez de la cuenta corriente de la balanza de pagos84. Los problemas estuvieron agravados por la demora en reorientar la política monetaria hacia el manejo de la tasa de interés, dada la imposibilidad de controlar la oferta monetaria en las nuevas condiciones de funcionamiento de la economía85.

De hecho, una vez reorientada la política monetaria, han aumentado las posibilidades de reinicar las reformas. La razón está en que la endogeneidad de la oferta monetaria (a través de la movilidad de capitales y de los cambios en el saldo de pasivos no monetarios del banco central) permite la reducción de encajes y facilita el mantenimiento de bajas tasas de interés (dada la solidez de las cuentas externas del país y su relativa estabilidad macroeconómica). En adición, la ampliación del ahorro financiero doméstico como resultado de la entrada de capitales, facilita la introducción de nuevos instrumentos financieros, tales como bonos del gobierno y de las empresas y diversos instrumentos de captación de los bancos y otros intermediarios, que permiten un mejor funcionamiento del sistema financiero y hacen posible su reforma86.

Las autoridades económicas están empezando a explotar estas posibilidades. En 1992 el gobierno colocó en el mercado doméstico bonos entre 3 y 7 años de plazo por valor de

---

84 Según la literatura teórica internacional, la liberación del mercado de capitales debe relegarse para el final del proceso de reformas macroeconómicas. Véase McKinnon (1991), Edwards (1990), Bruno (1988).

85 Khan y Sundarajan (1991) presentan un modelo teórico de reformas del sistema financiero y su relación con los instrumentos de política monetaria. La interacción entre el desarrollo de nuevos instrumentos monetarios y la consolidación de un mercado financiero libre conduce a reformas simultáneas en el frente macroeconómico y financiero, por la necesidad de adaptación de las políticas monetarias.

86 Kahn y Sundarajan (1991) muestran que en el caso de las economías asiáticas, al inicio de las reformas al sistema financiero es deseable que el mercado monetario tenga una oferta amplia y diversificada de papeles.

US$750 millones. A principios de 1993 se inició la colocación regular de Títulos del Tesoro colombiano destinados al financiamiento fiscal. De otro lado, se autorizó la colocación en el país de bonos del tesoro venezolano. En otros frentes, las nuevas posibilidades aún no se han aprovechado. Los niveles de encajes continúan siendo altos, por el temor de que su liberación genere una expansión excesiva de la oferta monetaria y costos mayores de las operaciones de mercado abierto que habría que efectuar para esterilizarla.

En cuanto no han reñido con el objetivo de la estabilización, los objetivos de modernización del sistema financiero se han perseguido en forma simultánea. Como hemos visto, desde 1990 se ha avanzado en la adopción de sistemas adecuados de supervisión; en las exigencias de capitalización y regulación prudencial frente al riesgo; en el fortalecimiento del mercado de capitales; y en la ampliación de la competencia y la libre movilidad en el sistema financiero. Los conflictos con el objetivo de la estabilización han dado lugar, en esencia, a restricciones en el libre funcionamiento del sistema financiero, manifiestas en altos niveles de encaje, controles temporales a las tasas de interés de los créditos y altas exigencias de inversión en divisas (la denominada "posición propia").

2. Expectativas de devaluación y estabilización de las reservas internacionales

Debido a la acelerada acumulación de reservas internacionales y la inestabilidad del manejo monetario, entre mediados de 1991 y mediados de 1992 se crearon expectativas de revaluación real de la tasa de cambio. La devaluación esperada por el público durante el primer semestre de 1992 fue inferior hasta en 7.5 puntos a la tasa de devaluación oficial del 14-15%[87]. En estas condiciones, el costo esperado de los créditos en moneda extranjera fue sustancialmente inferior al otorgado en pesos, favoreciendo esta clase de endeudamiento[88]. Como resultado, la cartera de los

---

[87] Cárdenas, M. (1992).

[88] En una muestra de 40 empresas industriales de gran tamaño se encontró que los créditos en moneda extranjera como proporción del crédito total pasó de

bancos y del sistema financiero en su conjunto se contrajo en términos reales hasta mayo de 1992, según vimos arriba. Al moderarse las expectativas de revaluación y la entrada de capitales, la demanda de crédito repuntó en el segundo semestre de 1992, favorecida además por los controles a las tasas de interés. Según vimos en una sección anterior, los reducidos ritmos de devaluación exigirían eliminar totalmente los encajes para lograr la paridad de tasas activas entre el país y el exterior. Con los actuales niveles de encaje el sistema financiero se encuentra así en una débil posición para competir con el endeudamiento externo (aunque tuviera los mismos niveles de eficiencia que la banca internacional).

Las expectativas de devaluación moderada y los cambios en la posición de reservas internacionales continuarán influyendo en el desempeño del sistema financiero en el resto de la década, especialmente debido a las perspectivas de aumento de las exportaciones petroleras. Los efectos dependerán de las políticas de estabilización que se adopten para estabilizar la cuenta corriente y las reservas internacionales. En un estudio reciente de Fedesarrollo[89], se consideraron cuatro estrategias de manejo de la cuenta corriente hasta el año 2000 y se evaluaron sus efectos macroeconómicos. En una estrategia de políticas cambiarias y fiscales neutras (no estabilización) la cuenta corriente se mantendría en superávit hasta del 0.5% del PIB. Se supuso que las estrategias de estabilización buscarían generar un déficit de cuenta corriente del 0.5% del PIB a partir de 1994 mediante una de las siguientes opciones: alterar la tasa de cambio real, elevar la inversión pública intensiva en importaciones o elevar el consumo público (los resultados fiscales, de crecimiento económico y de inflación aparecen en el Gráfico 4).

Con base en estos ejercicios de simulación pueden analizarse también efectos financieros con la ayuda de un sencillo modelo de programación financiera (véase el Apéndice). En dicho modelo se supone que hay perfecta movilidad de capitales internacionales para hacer compatibles los resultados reales con las necesidades de

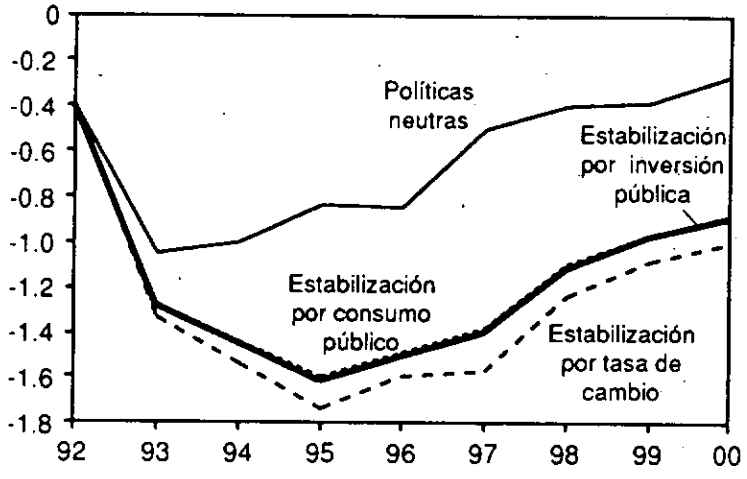
---

35.6% a fines de 1991 al 42.4% en junio de 1992 (Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, Resultado de la encuesta especial al sector industrial sobre efectos del control a las tasas de interés).

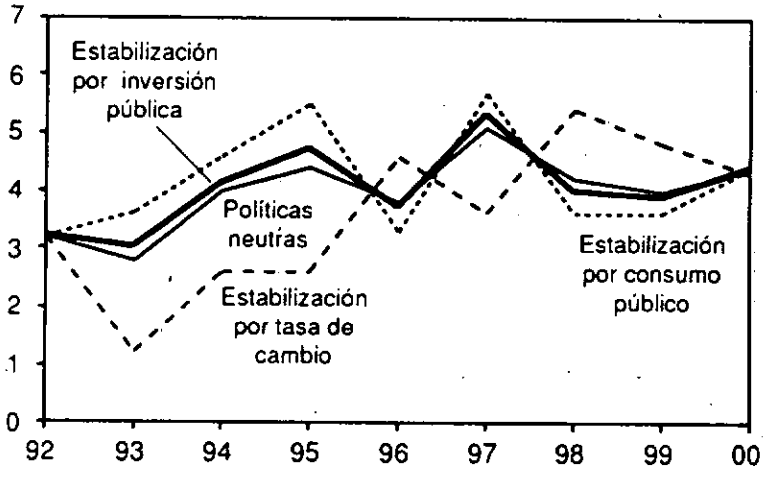
[89] ANIF y Fedesarrollo, (1993).

Gráfico 4
SIMULACIONES DE MEDIANO PLAZO

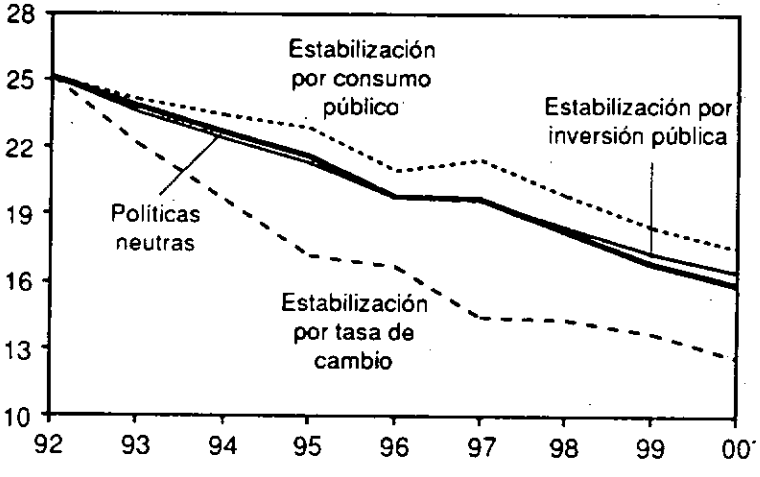
A. Superavit o déficit (-) fiscal
(% del PIB)



B. Crecimiento económico
Variación % del PIB



C. Inflación (%)



Fuente: ANIF-Fedesarrollo

liquidez y financiamiento del sector público y el sector privado. De manera consistente con el supuesto de movilidad de capitales la oferta monetaria es endógena para responder a la demanda nominal de dinero (que depende del PIB y la tasa de interés). Por su parte, la demanda de crédito total (interno más externo) del sector privado depende exclusivamente del PIB nominal y se equilibra con el comportamiento endógeno de las captaciones remuneradas del sistema financiero.

También de forma consistente con los supuestos anteriores, la tasa de interés doméstica equivale a la tasa de interés externa combinada con la tasa de devaluación y un premio por riesgo.

Las tendencias de acumulación de reservas internacionales serán un resultado de las necesidades de liquidez de la economía. Puesto que la inflación implica una erosión de los saldos monetarios, habrá una presión continua a acumular reservas (pagando así un impuesto inflacionario al resto del mundo). Manteniendo sin cambio el nivel (de fines de 1991) de las OMAs y los coeficientes de encaje, si no se aplican políticas de revaluación de la tasa de cambio, las reservas internacionales como proporción del PIB tenderán a elevarse del 15.3% inicial (véase el Gráfico 5) a una cifra entre el 17.4% y el 19.7% del PIB en el año 2000, según la elasticidad-ingreso de la demanda de dinero (1 en la opción alta, 0.4 en la baja)90. Una política de revaluación del tipo de cambio (que estabilizara la cuenta corriente en un déficit del 0.5% del PIB) reduciría las presiones de acumulación de reservas, pero no esencialmente por su efecto sobre la cuenta corriente, sino porque reduciría la inflación (véase el Gráfico 4). En este caso, se llegaría en el año 2000 a saldos entre 14.6% y 18.2% del PIB. De otra parte, una política de reducción de las Omas también contribuiría a estabilizar reservas internacionales, al elevar el grado de monetización de las reservas (en la misma dirección operarían las reducciones de las tasas de encaje). Sin políticas de revaluación, la eliminación gradual de las OMAs permitiría estabilizar el saldo de reservas internacionales como proporción del PIB durante

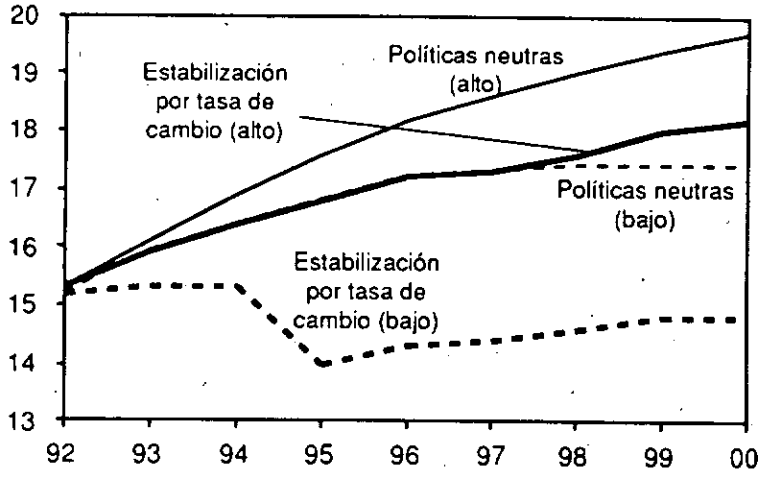
---

90 El hecho de que se supongan políticas de estabilización de la cuenta corriente á través del gasto público no afecta de manera significativa los resultados de reservas internacionales.

Gráfico 5
SIMULACIONES DE MEDIANO PLAZO

Saldo de reservas internacionales
(% del PIB)

A. Sin reducción de OMAS



B. Con reducción de OMAS

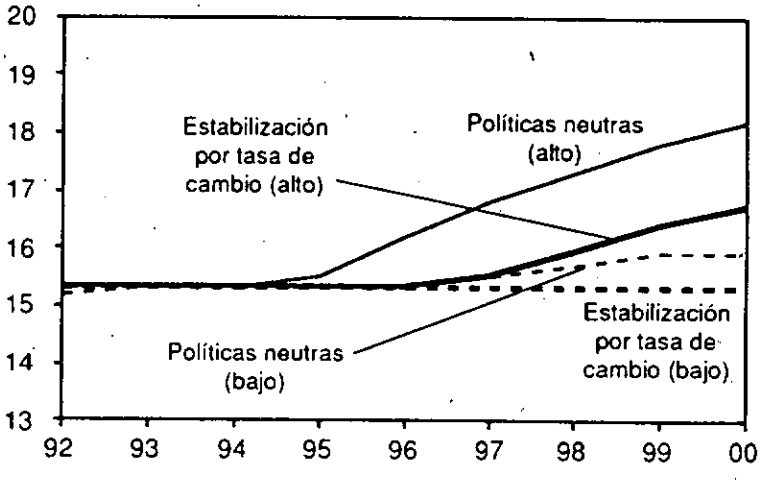
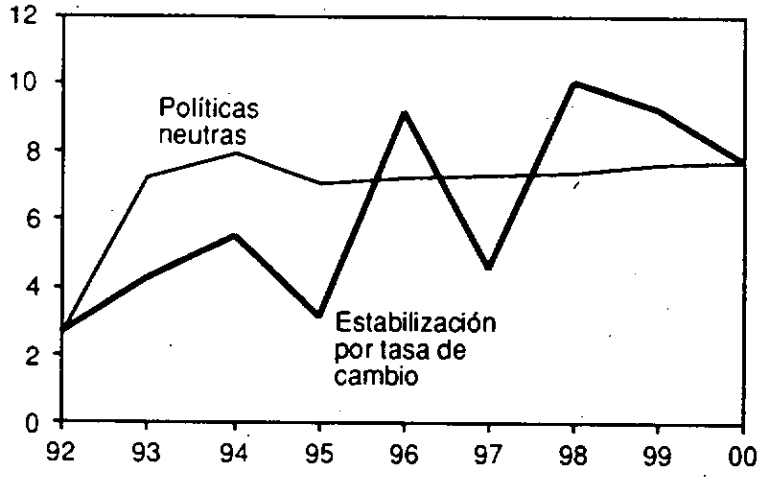


Gráfico 6
SIMULACIONES DE MEDIANO PLAZO

Tasas de interés real



varios años (en forma indefinida en la opción de baja elasticidad de la demanda). Con políticas de revaluación y reducción de OMAs, las presiones de acumulación de reservas serían moderadas o inexistentes.

El comportamiento de la tasa de interés dependerá del manejo cambiario. La tasa de interés real resultante sería estable si se mantiene la tasa de cambio real constante, pero tendría que registrar fluctuaciones bruscas de un año a otro si se optara por estabilizar la cuenta corriente a través de variaciones en la tasa de cambio real (véase Gráfico 6). La inestabilidad de la tasa de cambio real aumentaría la vulnerabilidad del sistema financiero para competir frente al resto del mundo debido a la dificultad de sincronizar las variaciones de los rendimientos financieros domésticos con las expectativas de devaluación. La inestabilidad de los rendimientos reales afectaría además el riesgo de la cartera y podría propiciar períodos de desintermediación financiera.

3. Perspectivas de crecimiento del sector

El desempeño del sistema financiero dependerá tanto de factores microeconómicos y sectoriales como del manejo de las principales variables de política macroeconómica. La influencia de estos factores puede analizarse con base en el mismo modelo descrito arriba.

El Cuadro 13 presenta algunas simulaciones de crecimiento del sistema financiero (medido según sus colocaciones[91]). El caso 1, que constituye el caso base, supone elasticidades-ingreso unitarias de la demanda monetaria y la demanda de crédito, supone además que permanecen sin cambio los niveles nominales actuales de la deuda pública interna y de las operaciones de mercado abierto y que se mantiene sin modificación la tasa de cambio real. En este escenario base el crecimiento del sector financiero (medido según sus colocaciones reales) es en promedio 3.2% anual hasta el fin del siglo, ligeramente por debajo del crecimiento económico promedio (4.1%). Esto

---

[91] Los resultados comparativos son semejantes, aunque en niveles diferentes, si se basan en las captaciones remuneradas del sistema.

CUADRO 13
SIMULACIONES DE CRECIMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO
(Según variación real del crédito)

	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 4	Caso 5	Caso 6	Caso 7	Caso 8
Parámetros								
Elasticidad-ingreso demanda monetaria	1.0	0.4	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.4
Elasticiad-ingreso demanda de crédito	1.0	1.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.0
Variables de Política								
Bonos de deuda pública	Constantes	Constantes	Constantes	Financian déficit	Constantes	Constantes	Constantes	Financian déficit
Operaciones de mercado abierto	Constantes	Constantes	Constantes	Constantes	Estabilizan reservas	Constantes	Constantes	Estabilizan reservas
Tasa de cambio real	Constante	Constante	Constante	Constante	Constante	Estabiliza Cuenta cte.	Constante	Estabiliza Cuenta cte.
Inversión pública	Constante	Constante	Constante	Constante	Constante	Constante	Estabiliza Cuenta cte.	Constante
Resultados de crecimiento								
1993	4.7	5.4	8.0	-1.4	9.6	2.6	4.8	-0.3
1994	4.3	5.4	9.1	-0.4	7.7	3.7	4.4	1.9
1995	3.8	5.2	9.4	1.1	5.4	2.9	0.9	-1.1
1996	3.2	4.3	7.9	0.6	1.4	5.9	3.0	8.9
1997	4.3	5.3	10.3	4.0	2.8	1.5	4.5	3.5
1998	2.1	3.3	7.7	2.5	1.0	5.6	2.0	12.7
1999	1.5	2.7	7.0	1.7	0.7	2.5	1.5	10.3
2000	2.9	3.3	8.2	2.8	1.3	2.0	2.1	8.1
Promedio	3.2	4.4	8.5	1.4	3.7	3.4	3.3	5.5

se debe a que parte de las demandas de crédito del sector privado son atendidas por el resto del mundo, dadas las necesidades de liquidez de la economía.

El caso 2 muestra que si dichas necesidades de liquidez responden menos que proporcionalmente al crecimiento económico, son mayores las posibilidades de expansión del sector financiero. La modernización de los sistemas de pagos y las mejoras de eficiencia en la operación bancaria que contribuyan a hacer más eficiente el manejo de los recursos líquidos permitirán así un mayor crecimiento de las colocaciones del sistema financiero. Lo mismo ocurrirá si la demanda de crédito responde más que proporcionalmente a la actividad productiva. Si la demanda de crédito alcanza una elasticidad de 2, el crecimiento del sector podrá promediar 8.5% hasta fines de siglo (caso 3), frente al 3.2% del caso base. Nuevamente, esto dependerá de los logros del sector en diversificación de sus productos financieros y en aumentos de eficiencia que conduzcan a mejorar la intermediación financiera, hoy desestimulada por los altos márgenes de intermediación y por la inexistencia de servicios integrales de atención a los clientes.

La política de financiamiento del déficit fiscal en el mercado interno de bonos que ha adoptado el gobierno desde 1992 contribuirá a la expansión del mercado de capitales y facilitará el manejo macroeconómico, según hemos visto, pero limitará el crecimiento del sistema financiero. En este caso el crecimiento promedio se reduciría a 1.4% para el resto de la década y podría ser negativo los primeros años. Esto se debe a que el sector privado utilizaría parte de su capacidad de préstamo en la adquisición de los bonos oficiales y sustituiría los recursos con mayor financiamiento externo 92. Por razones semejantes, la política de reducir el saldo de las Omas para contribuir a estabilizar las reservas internacionales, que ha sido propósito de las autoridades monetarias desde fines de 1991, permitiría un mayor crecimiento del sistema financiero, especialmente durante los primeros años, cuando

---

92 Debido a la solidez del sector externo y las buenas perspectivas del sector privado suponemos que no hay restricción de oferta de crédito externo para el sector privado. De ahí también que la composición del financiamiento del déficit fiscal no afecte el resultado de reservas internacionales.

mayores tendría que ser la liquidación de títulos del Banco de la República para estabilizar las reservas.

Una política de revaluación durante los próximos años, orientada a generar un déficit del 0.5% del PIB reduciría las tasas de crecimiento del sector en los primeros años y las haría más inestables durante todo el período (caso 6). Además, como ya mencionamos, también podría desestabilizar las tasas reales de interés con efectos negativos sobre el sector. En contraste, una política de estabilización de la cuenta corriente mediante mayor inversión pública (caso 7) alteraría muy poco el patrón de crecimiento del sector financiero frente al caso base93.

Finalmente, es de interés analizar una combinación probable de los casos anteriores, suponiendo que aumenta la eficiencia financiera reflejada en las elasticidades de demanda de dinero y de operaciones financieras de colocación y que además se adopta la siguiente mezcla de políticas: (i) financiamiento del déficit fiscal mediante la colocación de bonos en el mercado interno; (ii) reducción de las operaciones de mercado abierto para estabilizar las reservas internacionales como proporción del PIB en sus niveles actuales; (iii) reducción de la tasa de cambio real en los primeros años para estabilizar la cuenta corriente en un déficit del 0.5% del PIB, y (iv) una política estable de gasto público (con crecimiento del 5% para la inversión). En este caso, las perspectivas promedias de crecimiento del sistema financiero son relativamente favorables (5.5%), pero hasta 1995 tienen lugar crecimientos muy bajos o negativos asociados a la revaluación y al financiamiento interno del déficit fiscal (caso 8).

El nivel de profundización financiera en Colombia es muy bajo para los estándares internacionales. La relación M2 a PIB del 17% en 1990 y 1991 es más baja que el promedio del 23.8% calculado por el Banco Mundial (1989) para los países de bajo crecimiento, y muy distante de los países asiáticos exportadores: Hong Kong (118%),

---

93 Como se observa en el Gráfico 13, la política de revaluación daría origen a déficit fiscales más elevados que la política de estabilización por mayor inversión.

Singapur (89%), Taiwan (89%), Malasia (60%) y Tailandia (48%)94. Si se compara esta relación con algunos países latinoamericanos como Chile, México y Venezuela (32%, 30 y 24%, respectivamente) también resulta muy baja.

La reducida intermediación tenderá a corregirse en el futuro si las reformas del sector facilitan el desarrollo de nuevos instrumentos financieros y reducen los márgenes de intermediación95. La mayor oferta actual de papeles oficiales también permitirá elevar la intermediación, al igual que la posible creación de los fondos de pensiones para manejar los ahorros de la seguridad social, que se encuentra actualmente en discusión en el Congreso. La principal amenaza contra la profundización financiera no es, como en el pasado, el riesgo de la represión financiera o la inestabilidad de las políticas monetarias, sino la tendencia a la revaluación del tipo de cambio. Como hemos visto el lento ritmo de devaluación actual exigiría reducir abruptamente los encajes para permitir la competencia con el financiamiento externo. Una política de revaluación para estabilizar la cuenta corriente reduciría además el crecimiento económico y por esta vía el desempeño del sector y, a la postre, conduciría a desestabilizar la tasa de interés.

---

94 Naya, S. (1989).

95 Sin embargo, actuarán en contra de la intermediación bancaria tradicional algunos de los nuevos instrumentos, como la titularización directa de obligaciones de las empresas no financieras, el desarrollo de los fondos mutuos de inversión y los sistema de crédito directo de algunas grandes empresas (Cabrera, 1992).

APENDICE 1

METODO DE CALCULO DEL "ENCAJE DE PARIDAD"

El "encaje de paridad" puede definirse como la tasa efectiva de encajes (e inversiones forzosas) que consistente con la paridad de las tasas de interés activas entre un país que tiene devaluación y otro que no lo tiene, suponiendo unos mismos costos administrativos unitarios de captación. Para simplificar los cálculos que siguen se supone que las cuentas corrientes tienen la misma participación en las captaciones bancarias de las dos economías. Inicialmente se supone que hay paridad en las tasas de interés pasivas entre las dos economías.

Para deducir el encaje de paridad debe calcularse primero la tasa de interés activa en la economía que tiene devaluación. Para ello puede partirse del balance del sistema bancario:

Bancos	
Activos	Pasivos
R	CDT
C	D

Si se definen las siguientes relaciones,

$v = \frac{CDT}{CDT+D}$, participación de los recursos con costo en el total

$e = \frac{R}{C}$, coeficiente efectivo de encajes (e inversiones forzosas)

$b = \frac{CDT}{C}$, captaciones con costo necesarias para generar un peso de crédito.

Entonces, a partir de la ecuación del balance se puede deducir que esta proporción b de captaciones con costo por peso de crédito está dada por

$$b = \frac{v}{1 - e\ (1-v)}$$

El costo de cada peso prestado está compuesto por los costos financieros más los administrativos. Los financieros ocurren solo por las captaciones con costo y pueden expresarse como

$$b.i$$

donde i es la tasa de interés nominal, que también puede escribirse (aproximadamente) como la tasa de interés externa r más la devaluación d (dado nuestro supuesto inicial de paridad de tasas de interés pasivas); por lo tanto los <u>costos financieros por peso prestado</u> son

$$b\ (r + d)$$

Si parte de las exigencias de encaje (e inversiones forzosas) son remuneradas, estos costos financieros se reducen en

$$z.f\ (D/C)$$

donde z es el rendimiento de las inversiones, f el coeficiente de inversiones forzosas por peso de captación no remunerada y D/C es el coeficiente de captaciones remuneradas por peso prestado. La expresión anterior puede escribirse también como

$$z.f\ (1-v)\ b\ /\ v$$

Por consiguiente, los costos financieros por peso prestado cuando parte del encaje es remunerado son

$$b\ [(r+d) - z.f(1-v)/v]$$

que reemplazando a b, equivalen también a

$$[rv + dv - zf\ (1-v)]\ /\ [1-e(1-v)]$$

Supóngase ahora que los costos administrativos representan una proporción fija m del total de captaciones; por lo tanto son iguales por peso prestado a

$$m\ \left(\frac{CDT\ +\ D}{C}\right)$$

Utilizando las expresiones anteriores puede reescribirse esta expresión como m (b/v) y, por lo tanto, reemplazando el término b se llega al <u>costo administrativo por peso prestado</u>:

$$\frac{m}{1\ -\ e\ (1-v)}$$

Se llega, por lo tanto, a la siguiente expresión del costo total por peso prestado, es decir de la <u>tasa de interés activa</u>

$$\frac{m + v(r + d) - zf(1-v)}{1\ -\ e\ (1-v)}$$

Ahora bien, queremos que esa tasa de interés activa sea la de paridad con el sistema financiero del país donde no hay devaluación, suponiendo que en ese país puede haber una tasa de encaje g. La tasa activa es entonces

$$(vr + m)\ /\ (1 - g(1-v))$$

bajo el supuesto de que ambos sistemas son igualmente eficientes y tienen la misma estructura de captaciones, y por consiguiente la tasa activa es la suma de los costos financieros por la parte que proviene de recursos con costo (vr) más los costos administrativos por peso prestado.

Por consiguiente, la paridad de tasas de interés activas entre los dos países requiere que

$$\frac{m + v(r + d) - zf(1-v)}{1 - e\,(1-v)} = \frac{(vr + m)}{1 - g(1-v)} + d$$

El lado izquierdo de esta expresión representa la tasa de interés nominal en pesos de la economía que tiene devaluación; el lado izquierdo la tasa activa calculada en pesos para la otra economía.

De donde se puede deducir finalmente que la tasa de encaje que produce la situación de equilibrio entre las dos tasas activas es

$$e = \frac{1}{1-v} - \frac{m + v\,(r+d) + zf\,(1-v)}{(vr+m)/(1-g(1-v) + d}$$

Los cálculos que se citan en el texto suponen que m=0.05, v=0.605, r=0.04, d=0.15, z=r+d-0.02, f=0.1772 y g=0.04 (excepto cuando se especifica otra cosa). La expresión puede modificarse para suponer que la tasa de interés pasiva doméstica difiere de la de paridad de intereses. Basta con agregar un elemento al paréstesis (r+d) en el numerador de la expresión anterior o reemplazar d por el diferencial de inflaciones entre el país y el exterior si se quiere suponer igualdad de tasas pasivas reales de interés.

APENDICE

MODELO DE PROYECCIONES DE MEDIANO PLAZO

Este apéndice contiene las especificaciones del modelo de mediano plazo en que se basan los resultados del Capítulo III.C. Las especificaciones del modelo de programación financiera aparecen bajo el titulo "Modelo Monetario y Financiero". El modelo fue escrito para correr en GAMS.

```
* DEFINICION DE PARAMETROS Y VARIABLES

SET VARIEX
            /QCAF   Produccion de cafe en millones de sacos QCAF0:520
             XCAF   Exportaciones de cafe millones de sacos XCAF0:712
             QMIN   Produccion de carbon
             QPET   Produccion de petroleo millones barriles QPET0:1221
             PPET   Precio del petroleo en dolares por barril PPET0:19
             IXM    Indice  de precios mundiales de exportaciones
             IMM    Indice de precios mundiales de importaciones
             YMUN   Indice del ingreso mundial
             TIX    Tasa de interes externa          /;

TABLE Y(T,VARIEX)

          QCAF    XCAF     QMIN
1991      16.2    12.5      674
1992      17.0    15.0      718
1993      16.0    12.5      767
1994      15.0    12.5      819
1995      14.0    12.5      877
1996      13.0    12.5      940
1997      12.0    12.5     1009
1998      12.0    12.5     1085
1999      12.0    12.5     1167
2000      12.0    12.5     1258

+         QPET    PPET     IXM      IMM      YMUN     TIX
1991      163.0   19.0    1.000     1.00     1.00     0.07
1992      172.0   15.4    0.975     1.014    1.010    0.07
1993      178.3   16.2    0.997     1.049    1.033    0.084
1994      186.9   17.0    1.022     1.084    1.063    0.09
1995      201.3   17.8    1.047     1.119    1.093    0.08
1996      198.7   18.7    1.072     1.154    1.123    0.08
```

```
1997      249.5  19.7  1.102    1.189  1.153   0.08
1998      245.5  22.4  1.132    1.224  1.183   0.08
1999      245.5  23.9  1.162    1.259  1.213   0.08
2000      245.5  25.0  1.200    1.294  1.243   0.08
;

SCALAR    a      Relacion consumo interno carbon PIB      /.00195/
          b      Relacion consumo interno petrol PIB     /.029/
          c      Elast ingreso sector servicios          /0.96/
          ca     Elast ingreso sector agricola domestico  /0.92/
          cmigob Coeficiente importado nueva inversion pub /0.7/
          ced    Coeficiente efectivo a depositos          /0.6/
          crb    Coeficiente reservas bancarias            /0.6/
          d      Propension marginal al consumo privado
          e      respuesta de tasa IPRIV a precio rel     /-0.074/
          ecp    Elasticidad del credito al PIB           /1.0/
          f      respuesta de IPRIV al credito             /0.00/
          g      elasticidad de  XIND a TCR                /1.4/
          ga     elasticidad de  XAGR a TCR                /1.2/
          h      elasticidad precio de MCON               /-0.85/
          i      elasticidad ingreso de MCON 1.21          /1.5/
          j      elasticidad precio de MINT               /-0.19/
          jz     elasticidad precio de BZ                 /-1.1/
          k      elasticidad ingreso de MINT 1.1           /1.5/
          kz     elasticidad ingreso de BZ                 /3.2/
          l      elasticidad precio de MCAP               /-0.52/
          m      elasticidad inversion de MCAP 0.83         /0.83/
          n      elasticidad ingreso de M1                 /1.0/
          ni     elasticidad tasa interes de M1           /-0.4/
          o      particip de importados en precio inve    /0.34/
          pr     premio por riesgo de invertir en Col      /0.03/
          q      relacion excedente petrolero a export     /0.20/
          r      respuesta de XIND a crec mund (1.6)       /4.0/
          ra     respuesta de XAGR a crec mund (1.6)       /4.0/
          rmpk   relacion marginal producto-capital neto   /.32/
          s      relacion derechos de import MTOT           /0.18/
          u      peso de RIPC rezagado en RIPC corriente    /0.9/
          u2     sensibilidad de inflacion a utilizacion    /0.8/;


PARAMETER   v(T)  Tasa de tributacion;
v( T) = 0.195;
v("1991") = 0.185;
v("1992") = 0.19;

PARAMETER alpha(T) Cambio exogeno coeficiente inversion privada;
alpha(T) = 0.014;
alpha("1991") = 0;
alpha("1992") = 0.008;
```

```
PARAMETER d2(T) Componente exogeno propension consumo;
d2(T) = 0.015;
d2("1991") = 0;
d2("1992") = 0.009;


PARAMETER DEFK(T) Deficit fiscal exogeno (sector descentralizado);

VARIABLE
          XPET(T)   Exportaciones de petroleo
          XMIN(T)   Exportaciones de carbon (resto mineria)
          QAGR(T)   Producción agricola
          QRES(T)   Produccion resto sectores
          DERM(T)   Derechos sobre importaciones
          QIND(T)   Produccion industria

          CPRI(T)   Consumo privado
          CGOB(T)   Consumo del gobierno
          IPRI(T)   Inversion privada
          IGOB(T)   Inversion publica
          XAGR(T)   Exportaciones agricolas
          XIND(T)   Exportaciones industriales
          XTOT(T)   Exportaciones totales
          MCON(T)   Importaciones bienes de consumo
          MINT(T)   Importaciones bienes intermedios
          MCAP(T)   Importaciones bienes de capital
          MTOT(T)   Importaciones totales
          BZ(T)     Balanza de servicios factoriales y transferencias
          PIB(T)    PIB real
          YP(T)     Ingreso privado
          RIQ(T)    Riqueza financiera privada

          IPC(T)    Indice de precios al consumidor
          RIPC(T)   Inflacion
          CU(T)     Coeficiente de utilizacion de capacidad
          IPIB(T)   Deflactor del PIB
          IPI(T)    Indice de precios de la inversion
          IPX(T)    Indice de precios de las exportaciones no petroleras
          IPM(T)    Indice de precios de las importaciones
          ITCN(T)   Indice de la tasa de cambio nominal
          RTCN(T)   Devaluacion nominal
          ITCRX(T)  Indice de precio relativo de export
          ITCRM(T)  Indice de precio relativo de import

          M1(T)      Medios de pago
          EF(T)      Efectivo en poder del publico
          RB(T)      Reservas bancarias
          DC(T)      Depositos en cuenta corriente
          TI(T)      Tasa de interes pasiva domestica
```

```
AF(T)      Activos financieros (Cuasidineros)
DCDP(T)    Flujo de credito domestico privado
CDP(T)     Credito domestico privado
CPTOT(T)   Credito privado total
DCXP(T)    Flujo neto de credito externo privado
CXP(T)     Saldo de credito externo privado
DCXG(T)    Flujo neto de credito externo publico
CXG(T)     Saldo de credito externo publico
OMAS(T)    Saldo de OMAS
BONOS(T)   Saldo de bonos publicos

DEF(T)     Deficit fiscal
EXPET(T)   Excedente petrolero para el gobierno
RIGOB(T)   Tasa de crecimiento de la inversion publica
RCGOB(T)   Tasa de crecimiento del consumo del gobierno

CCC(T)     Coeficiente Cuenta Corriente externa
CCCP(T)    Coeficiente Cuenta Corriente como % PIB
RIN(T)     Reservas internacionales en pesos
CRIN(T)    Reservas internacionales como % PIB;
```

```
** ESPECIFICACION DE ECUACIONES **

** MODELO REAL **

* OFERTA

E1(T) .. XMIN(T) =E=  Y(T,"QMIN") - a*PIB(T);

E2(T) .. XPET(T) =E= Y(T,"QPET")*QPETO - b*PIB(T);

E3(T) .. QRES(T) =E= QRESO*(PIB(T)/PIBO)**c;

E3A(T) .. QAGR(T) =E= (QAGRO-XAGRO)*(PIB(T)/PIBO)**ca + XAGR(T) ;

E4(T) .. DERM(T) =E= s*MTOT(T);

E5(T) .. PIB(T) =E= QIND(T) +  Y(T,"QCAF")*QCAFO + QAGR(T)
                    + Y(T,"QPET")*QPETO + Y(T,"QMIN") + QRES(T)
                    + DERM(T);
```

```
*DEMANDA

E6(T) .. CPRI(T) =E= (d+d2(T))*YP(T)/IPC(T);

E6A(T) .. YP(T) =E= (1-v(T)) * PIB(T)*IPIB(T) - EXPET(T) + BZ(T)*IPM(T)
                    + DEFK(T)*IPC(T);

E7(T) .. IPRI(T)/PIB(T) =E= IPRIC + e*(IPI(T)/IPIB(T)) + alpha(T);

E8(T) .. XIND(T) =E= XINDO*(Y(T,"YMUN")**r)*((ITCRX(T)/ITCRXO)**g);

E8A(T) .. XAGR(T) =E= XAGRO*(Y(T,"YMUN")**ra)*((ITCRX(T)/ITCRXO)**ga);

E9(T) .. XTOT(T) =E= XIND(T) + XAGR(T) + Y(T,"XCAF")*XCAFO +
                     XPET(T) + XMIN(T);

E10(T) .. MCON(T) =E= MCONO*((PIB(T)/PIBO)**i)*((ITCRM(T)/ITCRMO)**h);

E11(T) .. MINT(T) =E= MINTO*((PIB(T)/PIBO)**k)*((ITCRM(T)/ITCRMO)**j);

E12(T) .. MCAP(T) =E= MCAPO*((IPRI(T)/(IPRIO))**m)
                    *((ITCRM(T)/ITCRMO)**l)+cmigob*(IGOB(T)-IGOBO);

E13(T) .. MTOT(T) =E= MCON(T) + MINT(T) + MCAP(T);

E13A(T) .. BZ(T) =E= BZO*((PIB(T)/PIBO)**kz)*((ITCRM(T)/ITCRMO)**jz);

E14(T) .. PIB(T) =E= CPRI(T) + CGOB(T) + IGOB(T) + IPRI(T)
                   + XTOT(T) - MTOT(T)  ;

*PRECIOS

E15(T) .. PIB(T)*IPIB(T) =E= CPRI(T)*IPC(T) + CGOB(T)*IPC(T)
                           + IGOB(T)*IPI(T) + IPRI(T)*IPI(T)
                           + (XTOT(T)-XPET(T))*IPX(T)
                           + XPET(T)*Y(T,"PPET")*PPETO*ITCN(T)
                           - MTOT(T)*IPM(T);

E16(T+1) .. IPC(T+1) =E= IPC(T)*(1+RIPC(T+1));

E17(T+1) .. RIPC(T+1) =E=   u*RIPC(T)
                        +      (1-u)*(RTCN(T+1)+(Y(T+1,"IMM")/Y(T,"IMM")
-1))
                        + u2*(CU(T+1)-CU(T));

E17A(T+1) .. CU(T+1) =E= CU(T)*PIB(T+1)/(PIB(T)+rmpk*(IGOB(T)+IPRI(T)));
```

```
E18(T+1) .. RTCN(T+1) =E= ( ITCN(T+1)/ITCN(T) ) -1 ;

E19(T) .. IPI(T) =E= (1-o)*IPC(T) + o*IPM(T);

E20(T) .. IPX(T) =E= Y(T,"IXM") * ITCN(T);

E21(T) .. IPM(T) =E= Y(T,"IMM") * ITCN(T);

E22(T) .. ITCRX(T) =E= IPX(T)/IPC(T);

E23(T) .. ITCRM(T) =E= IPM(T)/IPC(T);


*FISCAL

E28(T) .. DEF(T) =E= - v(T)*PIB(T)*IPIB(T) + CGOB(T)*IPC(T)
                     + IGOB(T)*IPI(T) - EXPET(T) + DEFK(T)*IPC(T) ;

E28A(T+1) .. IGOB(T+1) =E= IGOB(T)*(1+RIGOB(T+1));

E28B(T+1) .. CGOB(T+1) =E= CGOB(T)*(1+RCGOB(T+1));

E29(T).. EXPET(T) =E= q*(XPET(T) - XPETO)*Y(T,"PPET")*PPETO*ITCN(T) ;


*CUENTA CORRIENTE (EN PESOS CORRIENTES)

E30(T) .. CCC(T) =E= XTOT(T)*IPX(T) - MTOT(T)*IPM(T)+ BZ(T)*IPM(T) ;

E31(T) .. CCCP(T) =E= CCC(T)/(PIB(T)*IPIB(T));


** MODELO MONETARIO Y FINANCIERO **

E24(T) .. M1(T) =E= M10*IPC(T)*((PIB(T)/PIBO)**n)
                    *(((1+TI(T))/(1+TIO))**ni);

E24A(T) .. (1+TI(T)) =E= (1+RTCN(T)) * (1+Y(T,"TIX")) + pr ;

E25(T+1) ..   RIN(T+1)-RIN(T)*(1+RTCN(T+1)) =E=
              OMAS(T+1)-OMAS(T) + EF(T+1)-EF(T) + RB(T+1)-RB(T) ;

E25A(T+1)   ..   (RB(T+1)-RB(T))  +  DCDP(T+1)   =E=  DC(T+1)-DC(T)
AF(T+1)-AF(T);

E25B(T) .. EF(T) =E= ced*DC(T) ;

E25BB(T) .. RB(T) =E= crb*DC(T);
```

```
E25C(T+1) .. DCXG(T+1)*ITCNL(T+1) + BONOS(T+1)-BONOS(T) =E= DEFL(T+1);

E25D(T) .. EF(T) + DC(T) =E= M1(T) ;

E25F(T+1) .. CPTOT(T+1) =E= CPTOT(T) + DCDP(T+1) + DCXP(T+1)*ITCN(T+1);


E26(T+1) .. CDP(T+1) =E= CDP(T) + DCDP(T+1) ;

E27(T+1) .. CPTOT(T+1) =E= CPTOTO*((PIB(T+1)*IPIB(T+1))/PIBO)**ecp;

E32(T+1) .. RIN(T+1) =E= RIN(T)*(1+RTCN(T+1)) + CCC(T+1) +
                         DCXP(T+1)*ITCN(T+1) + DCXG(T+1)*ITCN(T+1);

E33(T) .. CRIN(T) =E= RIN(T)/(PIB(T)*IPIB(T));


* CIERRES ALTERNATIVOS *

OMAS.FX(T1) = 0.0466*PIBO;
OMAS.FX(T4) = 0;
DCXP.FX(T1) = 0;
DCXG.FX(T1) = 0;
BONOS.FX(T1) = 0.004*PIBO;
ITCRM.FX(T1) = 0.95;
RIGOB.FX(T2)=0.05;
RCGOB.FX(T2) = 0.03;
CCCP.FX("1992") = 0.01166;
CCCP.FX("1993") = 0.00;
CCCP.FX("1994") = -0.0025;
CCCP.FX("1995") = -0.005;
CCCP.FX("1996") =-0.005;
CCCP.FX("1997") =-0.005;
CCCP.FX("1998") =-0.005;
CCCP.FX("1999") =-0.005;
CCCP.FX("2000") =-0.005;
CRIN.FX(T3) = 0.15277;
```

APENDICE

INDICE DE CONCENTRACION DE HERFINDHAL

	1980	1985	1990	1991
Bancos				
Préstamos	0.085	0.084	0.084	0.085
Activos	0.088	0.083	0.084	0.083
Pasivos	0.088	0.090	0.086	0.085
Patrimonio	0.084	0.085	0.079	0.074
Corporaciones Financieras				
Préstamos	0.117	0.091	0.128	0.129
Activos	0.111	0.107	0.132	0.135
Pasivos	0.113	0.120	0.129	0.132
Patrimonio	0.090	0.104	0.109	0.116
Corporaciones de ahorro y vivienda				
Préstamos	0.126	0.123	0.128	0.128
Activos	0.126	0.122	0.127	0.128
Pasivos	0.126	0.122	0.127	0.129
Patrimonio	0.129	0.114	0.128	0.128
Para el conjunto de tres intermediarios				
Préstamos	0.040	0.043	0.041	0.040
Activos	0.051	0.047	0.047	0.044
Pasivos	0.050	0.051	0.047	0.045
Patrimonio	0.048	0.041	0.047	0.043

Para bancos en otros paises de América Latina 1/	Bolivia		Ecuador	
	1985	1990	1985	1990
Activos	0.109	0.076	0.080	0.072
Depósitos	0.201	0.102	0.084	0.078
Préstamos	0.106	0.076	0.063	0.068
	Perú		Venezuela	
	1985	1990	1985	1990
Activos	0.311	0.173	0.048	0.064
Depósitos	0.382	0.176	0.049	0.084
Préstamos	0.238	0.162	0.048	0.069

Fuente: Cálculos FEDESARROLLO con base en información de la Asociación Bancaria de Colombia.

1/ Tomado de Zuleta L. y Maurer N. (1992), Cuadro 2.3.

APENDICE. INDICADORES DE DISPERSION (Desviación Estándar/Promedio)

GRUPOS	MARGEN FINANCIERO		INDICADORES DE EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD					INDICADORES DE RENTABILIDAD		INDICADORES TRIBUTARIOS	
	(MFB/AT)	(MFB/AP)	GAST. FINANC/ AT	GASTOS LAB./ AT	OTROS GASTOS/ AT	GASTOS LAB./ MFB	OTROS GASTOS/ MFB	RENTAB DEL ACTIVO	RENTAB DEL CAPITAL	IMPUESTOS/ AT	IMPUESTOS/ MFB
Bancos											
Privados	0.191	0.271	0.307	0.325	0.551	0.321	0.519	0.627	0.587	0.671	0.612
Mixtos	0.149	0.192	0.293	0.236	0.613	0.145	0.699	0.250	0.406	0.256	0.254
Extranjeros	0.224	0.104	0.413	0.324	0.655	0.569	0.873	1.521	1.337	0.737	0.633
Oficiales	0.215	0.248	0.216	0.185	0.889	0.156	0.660	0.462	0.484	1.084	1.045
Total	0.190	0.220	0.314	0.278	0.773	0.350	0.852	0.611	0.542	0.550	0.490
Corporaciones financieras											
Privadas	0.399	0.380	0.097	0.312	0.849	0.333	0.671	0.274	0.258	0.533	0.435
Oficiales	0.384	0.432	0.632	0.443	0.694	0.071	0.423	0.311	0.382	0.269	0.128
Total	0.383	0.395	0.324	0.399	0.703	0.248	0.539	0.280	0.312	0.319	0.238
Corp. de ahorro y vivienda											
Privadas	0.121	0.108	0.044	0.126	0.145	0.204	0.201	0.415	0.401	0.404	0.324
Oficiales	0.074	0.049	0.016	0.036	0.092	0.047	0.155	0.228	0.255	0.247	0.175
Total	0.099	0.081	0.030	0.081	0.118	0.123	0.177	0.324	0.323	0.343	0.254

BIBLIOGRAFIA

A. Sapir: "The Structure of Services in Europe: A Conceptual Framework". Mimeo (sept. 1990).

A. Ferrufino: "Reestimación y Ampliación de la Evidencia sobre las Economías de Escala en el Sistema Financiero Colombiano". Ensayos sobre Política Económica (junio 1991).

Acosta C. y L. B. Villegas (1989), "Eficiencia y economía a escala en la banca", Revista de la Superintendencia Bancaria, Vol. 1 No. 2, enero;

ANIF y Fedesarrollo, Informe Macroeconómico y Sectorial. Actualización. Enero de 1993.

Arango, C. A. (1991), "Economías de escala en el sistema financiero colombiano: Revisión de la evidencia empírica", Banca y Finanzas, No. 22.

Arboleda S. (1991), Ley 45 de 1990. Reforma Financiera y de Seguros. Articulado y Documentos - Consolidación y Futuro del Sector Financiero".

Arciniegas, P. (1984), "La estabilidad de las captaciones de los intermediarios financieros colombianos", Ensayos sobre Política Económica, No. 6, diciembre.

Asociación Bancaria, Manual de Tesorería Bancaria (actualización permanente).

----- (1991), "Del Fondo Financiero Agropecuario a Finagro: Pocos avances y muchos retrocesos", Banca y Finanzas, No. 19, enero-marzo.

----- (1989) "Apertura, Eficiencia y Competencia: Los desafíos del Sistema Financiero en la Década de los Noventa".

Avella, M. (1982), "Los acontecimientos recientes del sector financiero en perspectiva", Coyuntura Económica, octubre.

----- y Lora, E. (1991), "El dinero y el sistema financiero colombiano", en Lora, E. y J. A. Ocampo (eds.), Introducción a la Macroeconomía Colombiana, tercera edición, Fedesarrollo-Tercer Mundo Editores.

Banco Interamericano de Desarrollo, (1989), Progreso Económico y Social en América Latina: Informe 1989, Washington (Capítulo VIII.B.).

Bensten, Harweek y Humprey (1981), "Scale Economies in Banking: A Restructuring and Reassesment". Research Papers in Banking and Financial Economics, Board of Governors of The Federal Reserve System.

Bernal, O. y S. Herrera (1983), "Producción, costos y economías de escala en el sistema bancario colombiano", Ensayos sobre Polítitica Económica, No. 3;

----- y Herrera, S. (1983) "Producción, Costos y Economías de Escala en el Sistema Bancario Colombiano". Ensayos sobre Política Económica abril.

Bruno, M. (1988) "Opening Up: Liberalization with Stabilization". En The open economy. Oxford University Press.

C.A. Arango, (1991), "Economías de escala en el sistema financiero colombiano: Revisión de la evidencia empírica". Banca y Finanzas, oct.-dic.

Caballero, C. (1982), Economía, sistema financiero y confianza pública", Coyuntura Económica, diciembre.

Cabrera, M. (1992), Intervención sobre "La apertura y la liberación financiera en Colombia", Simposio Mercado de Capitales. En Apertura:dos años después, Asociación Bancaria de Colombia.

Cárdenas, M. (1992) "Flujos de capitales, diferencial de rentabilidad y estabilización macroeconómica en Colombia, 1991-1992". Debates de Coyuntura Económica, 25, octubre.

Clavijo, S. (1984), "Las compañías de financiamiento comercial: análisis de su desempeño financiero y su relación con el consumo de bienes semidurables", Ensayos sobre Política Económica, No. 5, abril.

Correa, P., (1984), "Rentabilidad, capital y especialización en las corporaciones de ahorro y vivienda", Ensayos sobre Política Económica, No. 5, abril

Delgado L.F. y P. Roda (1988), "El apoyo del Estado al sector financiero en su reciente crisis: recursos dirigidos y costos asociados". Banca y Finanzas.

Edwards, S. (1990) "Reformas estructurales y apertura en los países en desarrollo: el problema de la secuencia y la velocidad". En Apertura económica y sistema financiero. Asociación Bancaria de Colombia.

Felabán, (1991), "Reformas a los Sistemas Financieros Latinoamericanos". Memorias.

Fernández, J. (1991) "Un marco para el desarrollo del sector financiero", en Lora, E. (ed.) Apertura y Modernización: Las Reformas de los Noventa, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo.

Ferrufino, A. (1991), "Reestimación y ampliación de la evidencia sobre las economías de escala en el sistema financiero colombiano", Ensayos sobre Política Económica, No. 19;

González, C. (1993) "La organización del sistema financiero colombiano y el debate sobre la multibanza". En Debates de Coyuntura Económica. Fedesarrollo.

Hernández, A. (1992), "El crédito rural y el mercado de capitales". En Apertura: dos años después. Asociación Bancaria de Colombia.

Hommes, R. y Montenegro, A. (1989), "Una propuesta para eliminar las inversiones forzosas", Banca y Finanzas, No. 12, noviembre-diciembre.

----- (1990): "Palabras del Ministro de Hacienda". En: "Apertura, Eficiencia y Competencia". Asociación Bancaria de Colombia.

----- (1988) "Cómo mejorar la eficiencia y la competitividad en el sector financiero colombiano?". En "Macroeconomía, mercado de capitales y negocios financieros". Asociación Bancaria de Colombia (1988).

----- (1990) "Palabras del Ministro de Hacienda". En "Apertura Económica y Sistema Financiero". Asociación Bancaria de Colombia (1990).

Jaramillo, J.C. (1982), "La liberación del mercado financiero", Ensayos sobre Política Económica, marzo.

Junguito, R. y de Martínez, M. (1993), "Hacia la multibanca: un enfoque pragmático". En Debates de Coyuntura Económica. Fedesarrollo.

Khatkhate, D.R. y Riechel, K.W. (1980) : "Multipurpose Banking: Its nature, Scope and Relevance for Less Developed Countries". Staff Papers, sept.

Lee, M. (1983), Comentarios a la reforma del sistema financiero",Ensayos sobre Política Económica, diciembre.

Lora, E. (1991b) "Reformas para la Modernización de la Economía". En Apertura y Modernización. Fedesarrollo - Tercer Mundo Eds.

----- (1991), "Políticas monetarias y comportamiento financiero en Colombia: un modelo financiero de equilibrio general", Monetaria, No. 1, enero-marzo.

----- y Sánchez, F., (1992): "Indización de Activos Monetarios en Colombia". Fedesarrollo.

----- (1991a), "Políticas Monetarias y comportamiento financiero en Colombia: un modelo financiero de equilibrio general". Revista Monetaria, enero-marzo, CEMLA.

Marshall, E. (1991), "El sistema financiero y el mercado de valores en Chile". CEMLA.

Martínez, N.H. (1989) "Retos Presentes y Futuros del Sistema Financiero Colombiano: Estrategias en busca de la competitividad". En Asociación Bancaria (1989).

----- (1992) "Los Grupos Financieros en Colombia: De la Banca Especializada a la Banca Múltiple". II Congreso Nacional del Ahorro - Mimeo.

McKinnon (1991), The Order of Economic Liberalization. John Hopkins University press.

Melo, A. (1988), "Fragilidad financiera y fuga doméstica de capitales en el sector productivo colombiano", informe de investigación, Fedesarrollo.

Montenegro, A. (1983) "La crisis del sistema financiero colombiano", Ensayos sobre Política Económica, diciembre;

Naya, S. (1989) "Lessons in Development. A competitive Study of Asia and Latin America".

Ocampo, J. A. (ed.), (1987), Historia Económica de Colombia, Fedesarrollo-Siglo XXI Editores.

-----, Crane C. y Farné S. (1990), "Determinantes del ahorro en Colombia, 1970-1987", en Held, G. y R. Szalachman, Ahorro y Asignación de Recursos Financieros. Experiencias Latinoamericanas, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires.

----- (1989), "El proceso ahorro-inversión y sus determinantes en Colombia", en Macroeconomía, Mercado de Capitales y Negocio Financiero, Asociación Bancaria de Colombia.

Orozco y Pardo, (1992) "Ajustes integrales por inflación en la tributación colombiana". CIJUF.

Peñalosa, E. (1993) "Revolcón en el sector financiero". En Debates de Coyuntura Económica. Fedesarrollo.

----- (1992), "El UPAC maniatado", Estrategia Económica y Financiera, octubre.

Rodríguez, C. A. (1991), "La estabilidad de las captaciones del sistema financiero colombiano", Ensayos sobre Política Económica, No. 19, junio.

Seidal, R. (1973) "Reformadores Americanos en el exterior. Las Misiones Kemmerer en Suramérica (1923-1931)". Revista del Banco de la República, abril.

Steiner, R. (1992), Comentario. En Apertura: dos años después. Asociación Bancaria de Colombia.

Suescún, R. (1987) "Nueva Evidencia sobre Economías de Escala en la Banca Colombiana". Ensayos sobre Política Económica, dic.

----- (1987), "Nueva evidencia sobre economías de escala en la banca colombiana", Ensayos sobre Política Económica, No. 12.

Vesga y Lora (1992) Las cooperativas de ahorro y crédito en Colombia: Intermediación financiera para sectores populares, Fedesarrollo-Educonal.

Villegas, L. y Acosta, C. (1989) "Eficiencia y Economía a escala en la Banca". Revista Superintendencia Bancaria, enero.

Watson, N. (1989), "Indicadores de solvencia del sistema bancario: Aplicación de la propuesta de Basilea a Colombia", Ensayos sobre Política Económica, No. 16, diciembre.

Zuleta, L.A. (1991), "Una reforma financiera para la década del noventa", en Lora, E., (ed.) Apertura y Modernización. Las Reformas de los Noventa. Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo.

----- (1992) "Privatización en Colombia: Experiencias y Perspectivas". Documento de Trabajo. BID.



FEDESARROLLO

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

FEDESARROLLO es una entidad colombiana, sin ánimo de lucro dedicada a promover el adelanto científico y cultural y la educación superior, orientándolos hacia el desarrollo económico y social del país.

Para el cumplimiento de sus objetivos, adelantará directamente o con la colaboración de universidades y centros académicos, proyectos de investigación sobre problemas de interés nacional.

Entre los temas de investigación que han sido considerados de alta prioridad están la planeación económica y social, el diseño de una política industrial para Colombia, las implicaciones del crecimiento demográfico, el proceso de integración latinoamericana, el desarrollo urbano y la formulación de una política petrolera para el país.

FEDESARROLLO se propone además crear una conciencia dentro de la comunidad acerca de la necesidad de apoyar a las Universidades colombianas con el fin de elevar su nivel académico y permitirles desempeñar el papel que les corresponde en la modernización de nuestra sociedad.