

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



**DESARROLLO FINANCIERO Y DESARROLLO
ECONOMICO EN COLOMBIA**

**Carlos Caballero
Miguel Urrutia
Diana Lorena Lizarazo**

DESARROLLO FINANCIERO Y DESARROLLO ECONÓMICO EN COLOMBIA

Por Carlos Caballero

Miguel Urrutia

Diana Lorena Lizarazo

Introducción

En los últimos años se ha producido toda una literatura académica que vincula el desarrollo financiero con el crecimiento económico. Hay evidencia de que el desarrollo financiero puede ser un determinante del crecimiento. En ese caso se justificaría seguir políticas que promuevan dicho desarrollo.

La literatura ha identificado la relación entre crédito financiero y PIB como el mejor indicador de desarrollo financiero. Levine (1998) considera que el crédito al sector privado es un indicador que tiene ciertas ventajas. En este ensayo también se utiliza el dato de crédito total sobre PIB como indicador de desarrollo financiero.

A continuación se reseñan algunas de las razones teóricas para considerar que el desarrollo financiero es uno de los determinantes del crecimiento y la evidencia empírica que se ha encontrado sobre esta hipótesis.

La teoría postula que la importancia del sector financiero consiste en la posibilidad que éste tiene de recolectar el ahorro de la sociedad y distribuirlo a las personas y empresas que necesitan capital para sus actividades económicas. Un sector financiero eficiente y competitivo tenderá a distribuir los recursos de ahorro hacia sus usos más productivos. De esta manera contribuye a la productividad en la economía.

En una economía en desarrollo, la presencia de entidades financieras que hacen rentable el ahorro puede estimular esa variable al crear alternativas a formas más tradicionales y poco productivas de ahorro. Sin embargo, varios estudios, como el de Levine (1998), no han encontrado una correlación positiva clara entre profundización financiera y ahorro. Lo que sí han detectado es una relación estadísticamente significativa entre profundización financiera y crecimiento económico futuro. María Angélica Arbeláez y Sandra Zuluaga (2002) reseñan esta literatura pero puede ser útil aquí resumir las conclusiones de Levine, derivadas de estudios de corte transversal que utilizan una base de datos que cubre a un buen número de países.

Lo que hace el autor es incluir en ejercicios de corte transversal, para una muestra grande de países, el nivel de profundización financiera en 1976 como predictor de la tasa futura de crecimiento del PIB y de medidas de acumulación de capital y mejoras futuras en productividad, controlando por otras variables frecuentemente consideradas como determinantes del crecimiento. Éstas últimas incluyen el nivel inicial de cobertura de la educación secundaria, la estabilidad política, la proporción del gasto público en el PIB, y la inflación. El resultado es que la profundización financiera, definida como la liquidez del mercado de valores y la

relación entre el crédito financiero al sector privado y el PIB, conjuntamente, predicen el crecimiento económico en el largo plazo, la acumulación de capital futura, y las mejoras en productividad. Es interesante que los estudios señalen que el crédito del sector financiero y la liquidez de las bolsas parecen ser fenómenos complementarios, y que ambos están significativamente relacionados con el crecimiento, la acumulación de capital, y las mejoras futuras en productividad.¹ El trabajo también concluye que el canal de profundización financiera a crecimiento se da principalmente sobre la productividad más que sobre la acumulación de capital. Es decir, el sector contribuye sobre todo al canalizar el ahorro hacia los usos más productivos.

El desarrollo financiero también afecta el crecimiento al aumentar y hacer más barato el financiamiento de empresas que requieren capital externo a la firma para su expansión. Adicionalmente, puede jugar un papel particularmente benéfico al apoyar el surgimiento de empresas nuevas. Si estas firmas son una fuente importante de ideas e innovación, el efecto indirecto sobre los aumentos en productividad será importante.

A nivel internacional se ha visto que al aumentar la profundización bancaria tiende a crecer el financiamiento de la pequeña y mediana empresa, fenómeno que puede acelerar el crecimiento económico.

Tal vez el trabajo más completo, utilizando una base de datos extensa para un gran número de países (150), con el fin de hacer análisis de corte transversal, se presenta en Demirgüç-Kunt y Levine (2001). En ese volumen los autores concluyen:

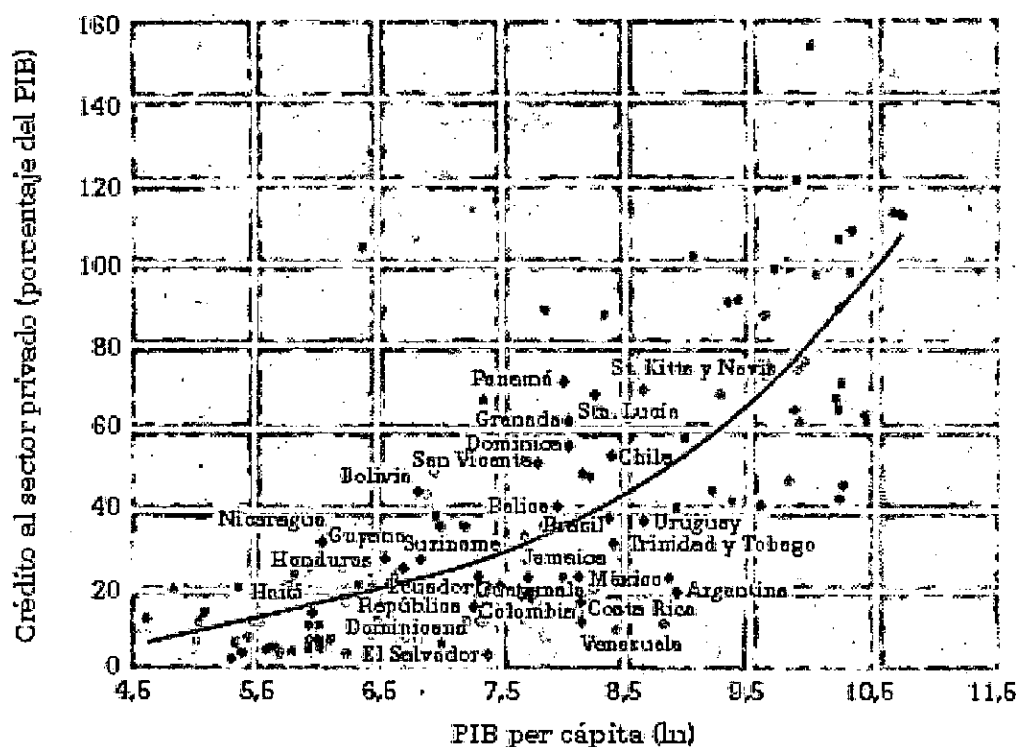
Los investigadores han suministrado resultados adicionales sobre el nexo entre finanzas y crecimiento y han ofrecido una evaluación más audaz sobre la relación de causalidad de finanzas hacia crecimiento: estudios a nivel de firma, a nivel de industria, y entre países sugieren todos que el nivel de desarrollo financiero ejerce un gran y positivo impacto sobre el crecimiento económico.²

Los datos internacionales muestran la relación entre profundización financiera y desarrollo. El gráfico 1 muestra esa relación para América Latina y el Caribe en los años noventa. No solo se observa que a mayor crédito bancario mayor es el PIB per capita, sino que Colombia tiene un bajo nivel de desarrollo financiero para su nivel de PIB per capita.

¹ La liquidez de la bolsa se mide de dos maneras: como el valor de las acciones transadas con relación al valor de las acciones inscritas, y como el valor de lo transado con relación al tamaño de la economía (PIB). Ambas medidas están relacionadas con el crecimiento económico futuro.

² Demirgüç-Kunt y Levine (2001) p.4

Gráfico 1. Profundización Bancaria y desarrollo económico en América Latina y el Caribe, años noventa.



Nota: Crédito promedio al sector privado como porcentaje del PIB y PIB per cápita promedio durante los años noventa. La línea de tendencia es cuadrática.

Fuente: Basado en datos del FMI y el Banco Mundial.

El cuadro 1 muestra esa misma relación a nivel internacional, pero incluyendo el dato del desarrollo del mercado de capitales. Sistemáticamente, a mayor desarrollo financiero, mayor ingreso. El cuadro 2 muestra lo mismo pero, adicionalmente, que América Latina tiene un desarrollo financiero atípicamente bajo, tanto en materia de crédito con relación al PIB como en desarrollo del mercado de valores.

Cuadro1. Desarrollo Financiero por Grupo de Ingreso en el Mundo, años noventa (proporción del PIB)

GRUPO DE INGRESOS	BANCOS	OTRAS INSTITUCIONES	BOLSA
Alto	81	41	33
Mediano alto	40	21	11
Mediano bajo	34	12	12
Bajo	23	5	4

Fuente: Desencadenar el crédito. BID. 2004. Pág.6.

Cuadro 2. Desarrollo Financiero por Regiones, años Noventa

REGIÓN	NÚMERO DE PAÍSES	CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (% DEL PIB)	CRÉDITO Y CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO (% DEL PIB)	PIB PER CAPITA 1995 (EN DÓLARES)
Países desarrollados	24	84	149	23815
Asia del Este y Pacífico	10	72	150	2867
Medio Oriente y Norte de África	12	43	80	4416
América Latina y el Caribe	20	28	48	2632
Europa del Este y Asia Central	18	26	38	2430
África Subsahariana	13	21	44	791
Sur de Asia	6	20	34	407

Fuente: Desencadenar el crédito. BID. 2004. Pág.4.

El desarrollo Financiero en Colombia

El gráfico 2 muestra la profundización financiera en Colombia desde 1924, definida ésta como la relación entre el crédito total de los intermediarios financieros dividido por el PIB. Las series de crédito son las recopiladas por la Asociación Bancaria, con base en los balances de los intermediarios enviados a la Superintendencia Bancaria; los datos de PIB vienen de GRECO (2002). El gráfico muestra una tendencia hacia una mayor profundización a través del tiempo, pero con una serie de interrupciones, que serán objeto de análisis más adelante. Pero lo más destacable es que en el 2004 la relación cartera neta total / PIB fue bajísima. El cuadro 3 compara diferentes indicadores de profundización en Colombia y una pequeña muestra de países.

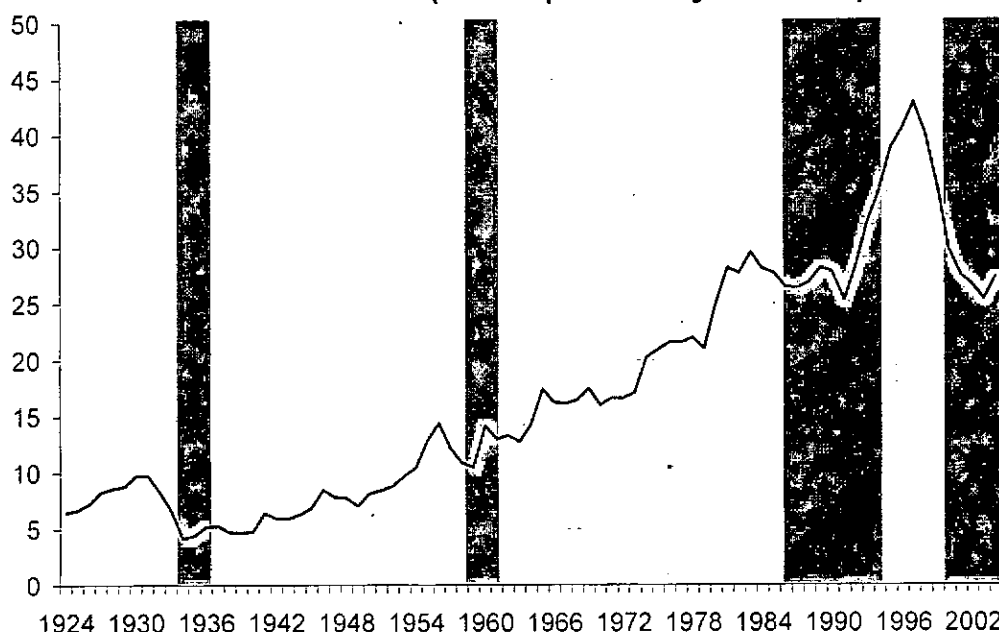
Cuadro 3. Comparaciones Internacionales de Diferentes Indicadores de Profundización (Promedio Años Noventa)

<i>Países</i>	<i>Activos Bancarios / PIB</i>	<i>Activos domésticos de otras instituciones financieras / PIB</i>	<i>Activos domésticos de bancos de depósito + capitalización bursátil / PIB</i>	<i>Activos financieros totales / PIB</i>
	<i>(a)</i>	<i>(b)</i>	<i>(c)</i>	<i>(a) + (b)</i>
Brasil	0.32	0.06	0.50	0.38
Canadá	0.66	0.26	1.24	0.92
Chile	0.46	0.13	1.30	0.59
Colombia	0.18	0.19	0.31	0.37
Francia	1.02		1.35	1.02
Alemania	1.21	0.05	1.45	1.26
Jordania	0.71	0.07	1.36	0.78
Malasia	0.82	0.31	2.83	1.13
México	0.24	0.10	0.56	0.34
Perú	0.12	0.01	0.23	0.13
España	0.96	0.06	1.27	1.02
Tailandia	0.82	0.34	1.39	1.16
Turquía	0.19	0.01	0.33	0.2
U.S.A.	0.73	1.11	1.53	1.84

Fuente: Demirgüç-Kunt y Levine: Tablas 3.1 y 3.3

El subdesarrollo del sector financiero en el país tiene muchas causas, pero el gráfico 2 insinúa una de ellas. Aunque ha habido un crecimiento claro en la profundización financiera en los 80 años, de alrededor del 7% del PIB a cerca del 27%, el proceso ha tenido varias interrupciones: en 1931-35; 1956-59; 1984-91; y 1998-2004. Hay una constante en cada uno de estos episodios, y es que en cada caso hubo una reversión en los flujos de capital.

Gráfico 2. Cartera Neta para el TOTAL DE INTERMEDIARIOS (como porcentaje del PIB)



La gran prosperidad de los años veinte fue fruto de la indemnización por la pérdida de Panamá, y los flujos de capital extranjero y préstamos que siguieron a la creación del Banco de la República. Alfonso López Pumarejo bautizó la época como de "Prosperidad a Debe". Con la crisis de 1929 en los Estados Unidos esos flujos se secaron por lo cual el índice de profundización financiera cayó dramáticamente. Después de 1929 entraron en crisis los bancos comerciales y los hipotecarios al presentarse el que se denominó "problema de los deudores".

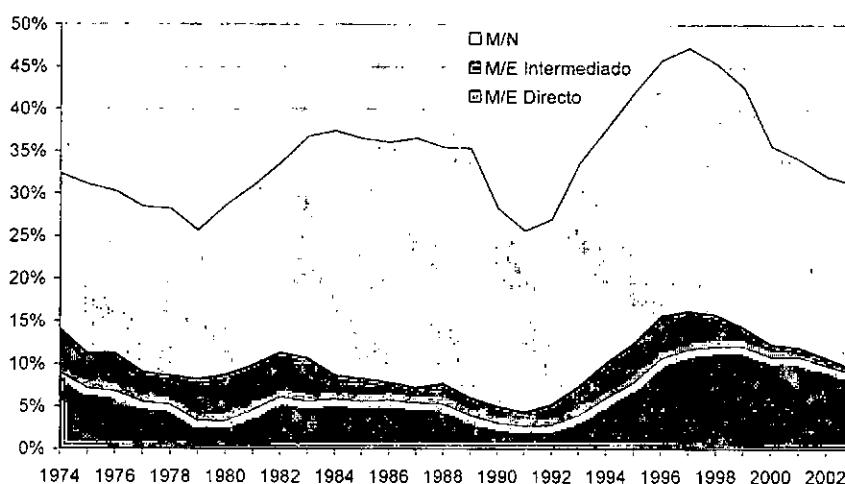
En 1956-59 también hubo una crisis de la deuda, en ese caso generada por niveles de deuda comercial que el país había incurrido en años de aceleración en las importaciones con una tasa de cambio sobrevaluada. El siguiente episodio de caída en la profundización fue la reversión en los flujos de capital generados por los petrodólares, fenómeno que culminó en la crisis de la deuda latinoamericana en los años ochenta. Finalmente, la reversión en los flujos de capital de fin de siglo, vinculada a la crisis financiera y económica en Asia y a la de Rusia, llevó a otra caída dramática en el índice de desarrollo financiero.

La historia anterior permite una primera conclusión. La profundización financiera en Colombia ha estado estrechamente relacionada con periodos de ingresos de crédito y capital extranjero, pero esas bonanzas de crédito externo no duran. Al terminarse, no solo cae también el crédito doméstico sino que en tres ocasiones se presentó una crisis del sector financiero. Estos episodios no solo destruyen

intermediarios financieros sino que aquellos que sobreviven frenan el crédito durante varios años.

Aquí se ha analizado la coincidencia de las reversiones en el desarrollo financiero con las reversiones en el flujo de crédito externo. Villar (2005) analiza en mayor detalle este fenómeno para el último cuarto del siglo XX y encuentra que, empíricamente, la reversión en los flujos de capital externo reduce el crédito doméstico y, además que hay una relación pro cíclica entre crédito externo y crédito interno y total. Esto confirma lo ya dicho en el sentido de que las disminuciones en la profundización se han debido históricamente a periodos de reversión en los flujos de capital. El gráfico 3 muestra la correlación entre crédito externo, tanto el otorgado directamente a las empresas como el intermediado por el sistema financiero; también se incluye el endeudamiento total del sector privado.

Gráfico 3. Endeudamiento total del sector privado con el sector financiero y el sector externo (como porcentaje del PIB, ajustado por PPA de 1994)



Fuente: Villar (2005)

En resumen, las reversiones periódicas en los flujos de capital y el crédito externo, y la correlación del crédito doméstico y el extranjero, han sido uno de los determinantes del subdesarrollo del sector al producir, periódicamente, reversiones en la profundización. La otra causa de estas reversiones en crédito - también en parte generadas por la volatilidad del crédito externo- han sido las crisis financieras. BID (2004) resume bien porque son tan costosas las crisis financieras.³

³ BID (2005) p. 17

“Evitar las crisis bancarias es sumamente relevante, porque incrementan la volatilidad del producto y tienen un elevado costo fiscal. La perturbación del sistema de pagos no solo afecta el crecimiento económico de corto plazo, sino también el de largo plazo. En general, los episodios de crisis se relacionan con un debilitamiento espectacular de los balances, tanto de los bancos como de los prestatarios. En la medida en que los bancos constituyen una importante fuente de financiamiento, las contracciones de crédito producidas por la caída del patrimonio neto pueden dar como consecuencia una reducción del gasto en inversión y consumo. Al socavarse la confianza de los depositantes en el sistema bancario, puede provocarse una reducción en el ahorro o una salida de capitales.”

Sin duda las crisis financieras en Colombia han sido demasiado frecuentes y son responsables en parte del subdesarrollo del sector. La pregunta es cómo evitarlas. La literatura internacional recomienda mejorar la supervisión bancaria. El análisis anterior sugiere que el supervisor tome medidas para evitar la disparada del crédito en momentos de bonanza en el ingreso de recursos externos. Urrutia (1999) también sugiere tomar medidas de regulación bancaria para enfriar el crédito hipotecario cuando se vislumbra una burbuja de finca raíz. Arbeláez y Zuluaga (2002) identifican el manejo pro cíclico de las provisiones como una de las causas de la disminución del crédito a raíz de la crisis de los noventa. Este fenómeno se dio en Colombia y, en general, en América Latina. La propuesta es que las provisiones aumenten en periodos de auge más allá de lo que lo hacen en condiciones normales, y no forzar un aumento grande en plena crisis.

Estas son solo algunas de las recomendaciones para mejorar la supervisión financiera. Adicionalmente están todas las recomendaciones sobre manejo del riesgo, de fortalecer el nivel técnico de los visitadores, y de independizar y fortalecer las finanzas del ente regulador. Sin embargo, Barth, Caprio y Levine (2001) muestran que regulaciones muy restrictivas tienden a aumentar la fragilidad del sistema bancario y Demirgüç-Kunt y Levine (2001)⁴ concluyen que mayores restricciones están asociadas con sistemas financieros subdesarrollados. En síntesis, hay que tener una supervisión estricta pero sin sobreregulación.

Fuera de las crisis financieras, otros factores más permanentes han desestimulado el desarrollo del sector. La literatura internacional ha encontrado que los países que tienen una legislación que no protege los derechos de los acreedores, y que no tienen un buen régimen que haga cumplir los contratos, tienden a tener una baja profundización financiera.⁵ Las mismas fuentes han comprobado que un alto nivel de corrupción y un sistema legal ineficiente también están relacionados con el

⁴ *ibid*, p. 130

⁵ Demirgüç-Kunt y Levine (2001) p.126

subdesarrollo financiero. En Colombia se dan de manera notoria estos problemas, razón por la cual se deben identificar los cambios legales y administrativos que permitan superar esta situación.

Otro elemento que vale la pena tener en cuenta es que las comparaciones internacionales muestran una correlación positiva entre inflación y subdesarrollo financiero, lo cual confirma la importancia de una política de estabilización de precios.⁶ En el caso de Colombia, ya la disminución en la inflación en la última década ha llevado a la profundización del mercado de capitales, si se mide en términos del acervo de bonos privados y públicos con relación al PIB.

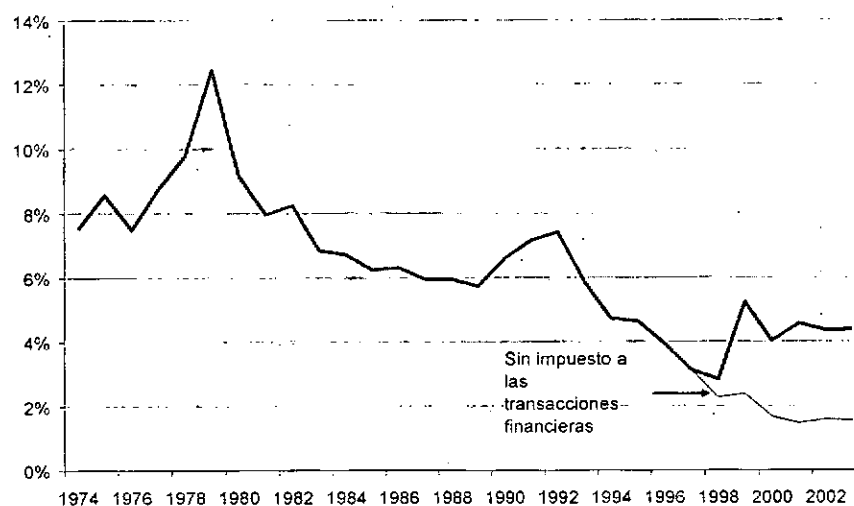
Finalmente, desde los años setenta surgió una literatura económica importante que sostiene la tesis de que la represión financiera, caracterizada por tasas de interés administradas, crédito dirigido, altos encajes, e inversiones forzosas retrasan el desarrollo financiero y por lo tanto el desarrollo económico. Los trabajos mejor conocidos en Colombia de esta escuela de pensamiento son los de Ronald McKinnon (1973) y Edward Shaw (1973), quienes visitaron a Colombia en los setenta y tuvieron alguna influencia en el diseño del primer intento de liberación financiera en 1974.

En el gráfico 2, que muestra la cartera total como proporción del PIB, se observa que, en efecto, entre 1965 y 1973, la época dorada de la represión financiera, no hubo profundización; ésta, sin embargo aumentó después de 1974 y hasta la crisis financiera y de crédito externo de 1984. En su Historia Monetaria del Siglo XX, Fabio Sánchez, Andrés Fernández y Armando Armenta (2005) miden el efecto de la represión financiera sobre la profundización y concluyen que un aumento de 1% en los niveles de represión financiera, vía encajes o inversiones forzosas, representó una caída de 0,7 y 0,1 respectivamente en la relación entre la cartera total del sistema financiero y el PIB. Sostienen "que el presente atraso en el desarrollo financiero de Colombia no es coyuntural y se explica por los casi 25 años de estancamiento vividos durante la política de fomento económico cimentada a partir del crédito dirigido".

Por su parte Leonardo Villar, David Salamanca y Andrés Murcia (2005) desarrollan una medida de represión financiera y encuentran una relación negativa entre aumentos en represión y cambios en la relación crédito privado / PIB para el periodo 1974-2003. El gráfico 4 muestra ese índice simplificado de represión financiera, que incluye encajes, inversiones forzosas, controles a las tasas de interés y, recientemente, el impuesto sobre las transacciones financieras.

⁶ *ibid*, p.131

Gráfico 4. Índice simplificado de Represión Financiera



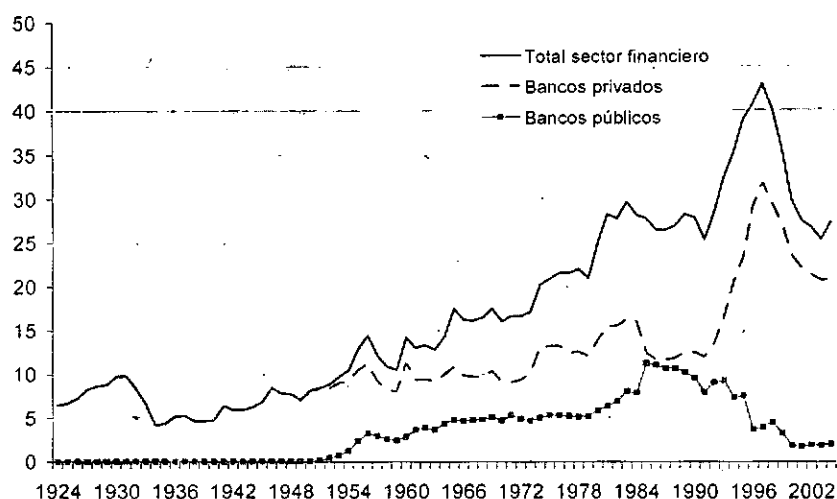
Fuente: Villar (2005)

La sección anterior ha resumido algunas de las causas del subdesarrollo del sector financiero en Colombia. La próxima analiza lo ocurrido con los diferentes intermediarios.

Desarrollo de los diferentes tipos de intermediarios.

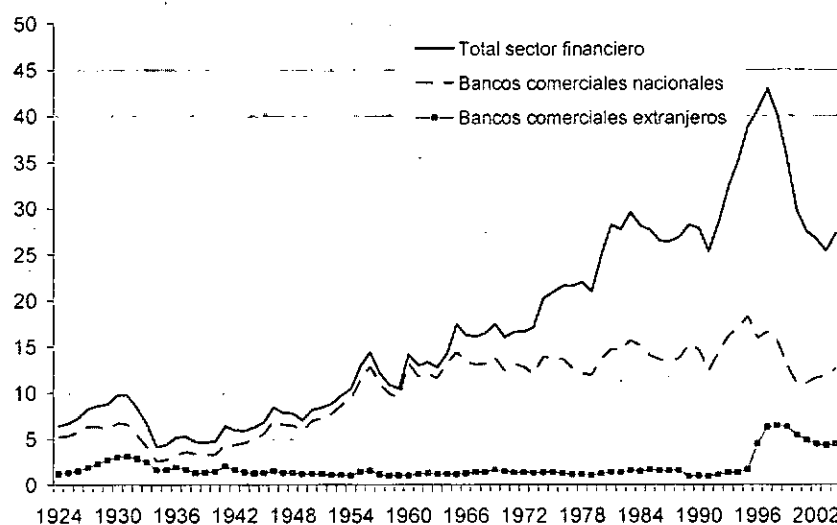
Hasta ahora se ha analizado el desarrollo del sector financiero como un todo, pero es útil desagregar las cifras por intermediario. Lo primero que se observa es que en Colombia fue importante la banca pública pero que la caída reciente en profundización fue liderada por ese tipo de entidad. (Ver gráfico 5.) A partir de 1984 la cartera de las entidades públicas cae de manera permanente, hasta volverse poco significativa en el presente. Esto implicó una destrucción de valor, de "know how", y de valiosas relaciones cliente-intermediario, en la medida en que no reflejó sino en pequeña parte una privatización del sector público. En este sentido la liquidación de algunos bancos públicos no solo tuvo un costo fiscal alto; también afectó negativamente el desarrollo financiero.

Gráfico 5. Cartera Neta (como porcentaje del PIB)



El gráfico 6 registra el crecimiento de los bancos nacionales y los extranjeros desde 1924. Es interesante verificar que la banca extranjera creció como proporción del PIB en los años veinte y en los noventa, y poco el resto del periodo. El auge de los noventa ocurrió después de la liberación de la inversión extranjera en la Banca. Las normas de “colombianización” de la banca en 1975 limitaron el crecimiento de las entidades financieras extranjeras durante los setenta y los ochenta.

Gráfico 6. Cartera Neta (como porcentaje del PIB)



Como proporción del PIB, el crecimiento de la banca nacional fue muy modesto a partir de 1956. Como ya se explicó, esto se debió en buena parte a la represión

financiera. El gráfico 7 muestra que buena parte del aumento en la profundización a partir de 1960 la lograron los intermediarios no bancarios. Primero, se crearon y promovieron las corporaciones financieras y, después, la profundización se aceleró con la creación de las corporaciones de Ahorro y Vivienda, CAV, a las cuales se autorizó para captar recursos a tasas de interés reales positivas. Hay que recordar que hasta 1972, las tasas de interés sobre las cuentas de ahorro estaban controladas a niveles reales negativos, y no había vehículos financieros alternativos con rentabilidades reales para el ahorro financiero. No es sorprendente, entonces, el poco progreso en profundización antes de esa fecha. Al crearse el UPAC no se levantó esa restricción con el fin de redireccionar el ahorro hacia la financiación de la vivienda y, por lo tanto, fueron los depósitos de las CAV los que más crecieron durante varios años. El gráfico 8 muestra claramente como los intermediarios no bancarios contribuyeron a la profundización después de la mitad de la década de los sesenta.

Gráfico 7. Cartera Neta (como porcentaje del PIB)

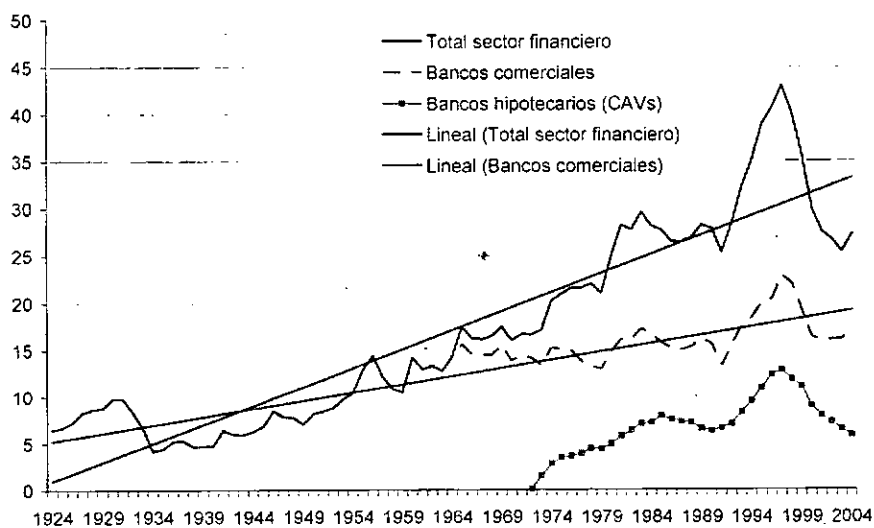
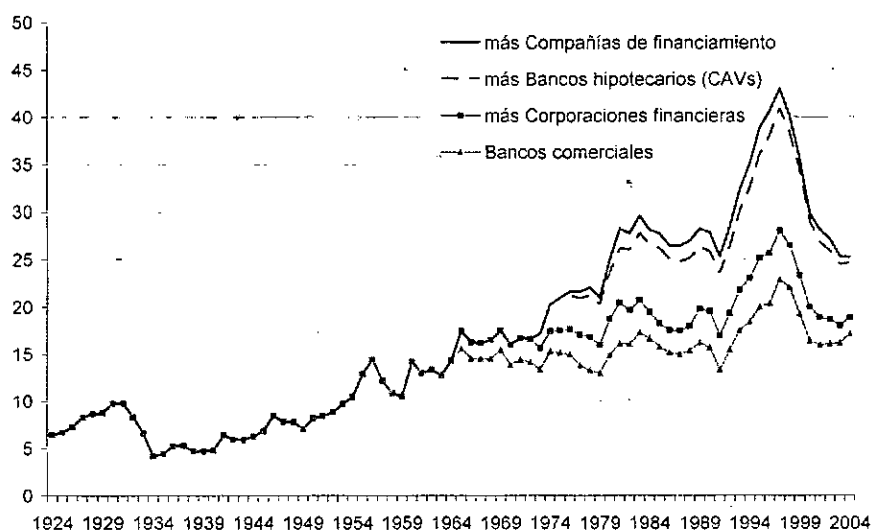


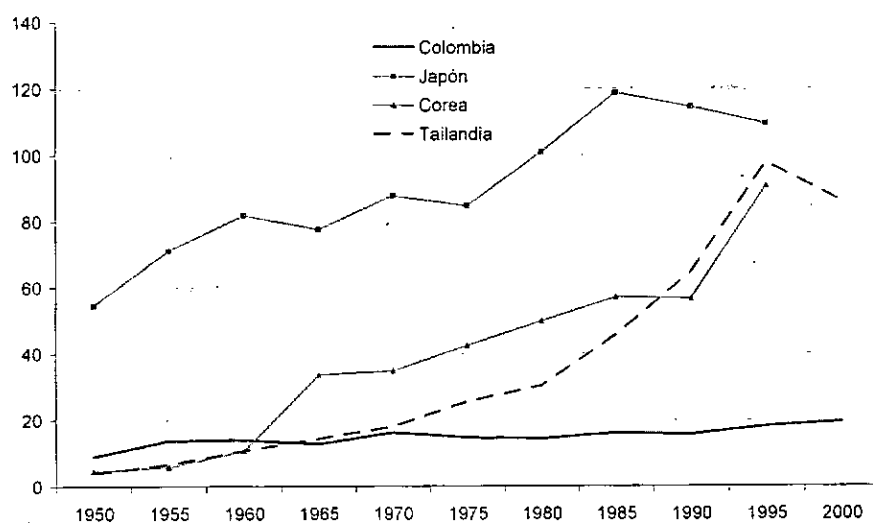
Gráfico 8. Cartera Neta (como porcentaje del PIB)



En el gráfico 1 y el cuadro 3 se mostró cómo la profundización financiera en Colombia es inferior a lo que se encuentra en países con similar nivel de ingreso per capita, y muy inferior a la de los países económicamente avanzados. No solo el nivel es bajo sino que su progreso ha sido tremendamente inadecuado. El gráfico 9 contiene la evolución del crédito financiero total al sector privado con relación al PIB en varios países de Asia y en Colombia. En los años cincuenta el desarrollo financiero en Corea y Tailandia era inferior al de Colombia y este último avanzó muy poco con relación al indicador de los países asiáticos. El gráfico también es interesante por registrar la caída notable en el crédito a raíz de las crisis financieras en Tailandia y Japón.

En Colombia ha sido la tradición no autorizar las cuentas en moneda extranjera en los intermediarios financieros. En un país que ha sufrido procesos inflacionarios esa norma ha llevado a que empresarios e individuos mantengan cuentas en el exterior (*offshore*). Esto reduce los pasivos del sistema financiero en Colombia, y por lo tanto la relación crédito / PIB. En BID (2004) hay datos de la razón de los depósitos locales y externos en dólares a los depósitos totales para varios países de América Latina. En países dolarizados como Bolivia, Uruguay, o Perú, en que una alta proporción de los depósitos en el sistema financiero local son en moneda extranjera, la proporción de depósitos en el extranjero es relativamente baja. En Colombia el nivel es cercano a 25%.

Gráfico 9. Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)



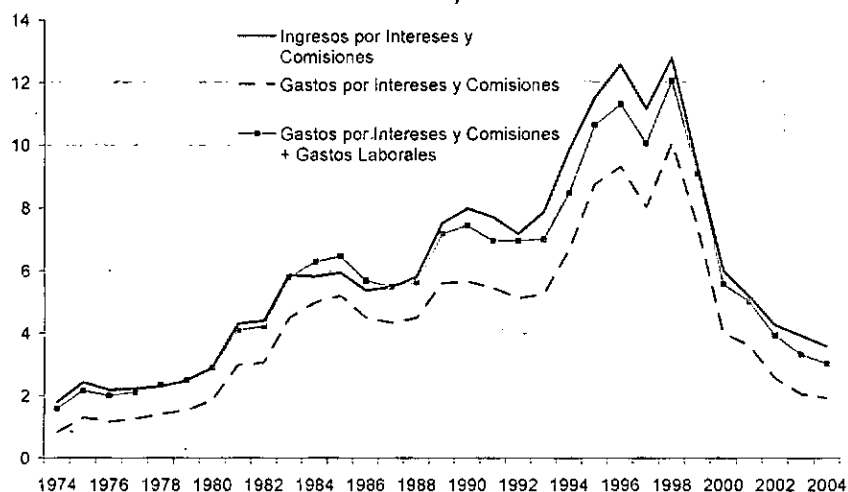
Probablemente no sería adecuado autorizar localmente depósitos en moneda extranjera para aumentar el tamaño del sector financiero, pues esto hace muy difícil el manejo monetario y crea vulnerabilidades al mismo sector. Hay mucha evidencia que una de las causas de las crisis financieras a nivel mundial ha sido el descalce entre pasivos en moneda extranjera de las empresas, lo que es inevitable si los depósitos son preponderantemente en moneda extranjera, y sus fuentes de ingresos mayoritariamente en moneda local. Dado el alto costo de las crisis financieras para las economías y su efecto sobre la profundización financiera, los costos de la dolarización probablemente son superiores a los beneficios.

Margen de intermediación

Una de las constantes a nivel internacional es que, a medida que aumenta la profundización financiera disminuye el margen de intermediación lo cual claramente contribuye al desarrollo del sector productivo.⁷ En vista del bajo desarrollo financiero en Colombia y del grado de represión financiera, no es sorprendente encontrar aquí márgenes financieros superiores a los de los países desarrollados. El gráfico 10 contiene el margen financiero de la totalidad del sistema con relación al PIB desde 1974, fecha en la cual se inicia esta serie. El margen (el área entre la curva de ingresos y la de gastos por comisiones e intereses) es superior al promedio entre 1989 y 1997. Si a los gastos por intereses y comisiones se adicionan los gastos laborales, la diferencia entre esta y la línea de ingresos es un indicador de los ingresos operacionales. Este indicador muestra pérdidas en el sistema en la crisis financiera de los ochentas y en la de fin de siglo.

⁷ Demirgüç-Kunt y Levine. p. 9

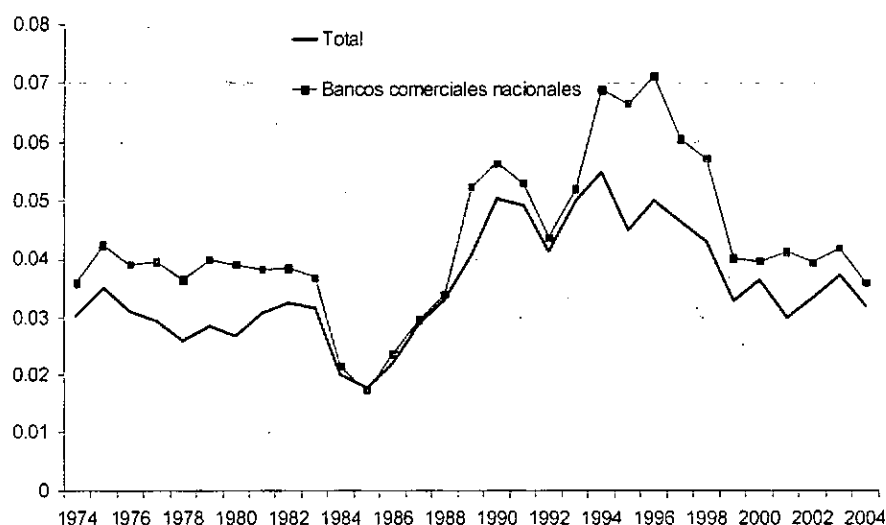
Gráfico 10. Ingresos y Gastos para el TOTAL DE ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO (como porcentajes del PIB)



El gráfico 11 se refiere a la medida más comúnmente utilizada de margen de intereses para bancos y para la totalidad del sistema. Nuevamente se observa que en los años noventa, antes de la crisis financiera, el margen estuvo alto y por encima del promedio histórico. Es posible que la alta demanda de crédito aumentara las tasas activas más que las pasivas. Surge la duda de si ese aumento no aumentó el riesgo del crédito y fue, en parte, responsable de la crisis posterior.

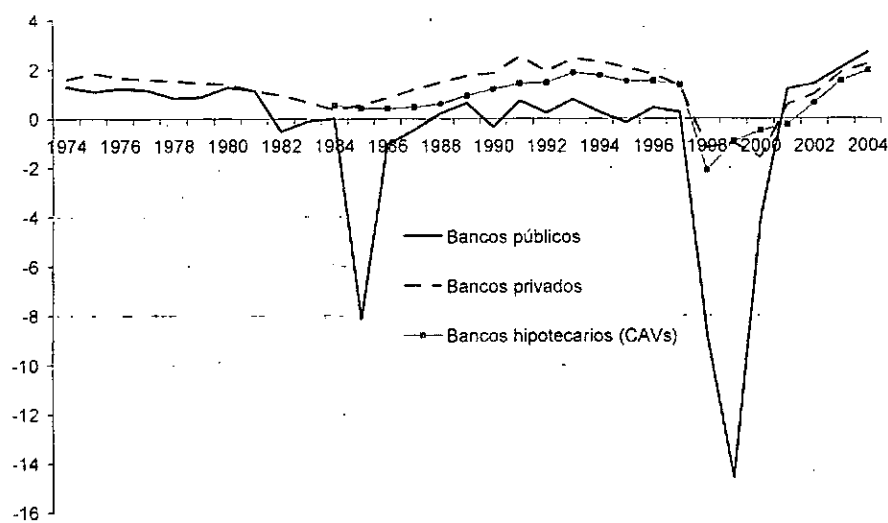
Gráfico 11

(Ingresos por intereses y comisiones - Gastos por intereses y comisiones) / Activos



El gráfico 12 muestra las utilidades como porcentaje del activo. Entre 1997 y 2001 las pérdidas son predominantemente de entidades públicas; en la crisis de los ochenta, sin embargo, fueron de entidades que aparecen como públicas pero habían sido privadas y se oficializaron, precisamente, por ser insolventes. Las utilidades en épocas normales han sido entre 2 y 3 % del activo, cifra un poco superior a la común en los países desarrollados. En Estados Unidos la relación utilidades antes de impuestos a activos fue de 2% en 2003, en España y Gran Bretaña cerca de 1.25%, y aun menor en otros países europeos.⁸

Gráfico 12. Rentabilidad del activo (Utilidades / Activo)



En años recientes las comisiones han contribuido de manera creciente a las utilidades del sector. Esto se debió a los mayores servicios prestados y a las operaciones de "trading" que se han multiplicado. Este tema se tratará en mayor detalle en la sección sobre el sistema de pagos. Pero el cuadro 4 muestra que entre 1974 y 2004, los ingresos por comisiones pasaron de 6.59% a 11.68% del total de los ingresos financieros.

Otro componente importante de las utilidades es la eficiencia administrativa. Vale la pena revisar la tendencia histórica de uno de sus componentes: los gastos administrativos como porcentaje de los activos, en diferentes tipos de intermediarios. En el cuadro 5 se observa que los gastos laborales son una mayor proporción del activo en la banca pública y que llegaron a su mayor nivel precisamente en 1996, antes de iniciarse la crisis de la banca pública que estalló a partir de ese año. Los gastos laborales en la banca privada en esa misma fecha

⁸ The Economist, Mayo 21-27, 2005.

fueron menos de la mitad de los de la banca oficial. No obstante, los gastos laborales en el sector privado aumentaron entre 1974 y los años noventa, pero parecerían haber vuelto a reducirse después de la crisis de fin de siglo. La banca hipotecaria tradicionalmente tuvo los menores gastos laborales con relación al activo, pero el porcentaje se ha vuelto similar al de los bancos privados, a raíz de que los primeros comenzaron en los últimos años a hacer todas las operaciones de la banca comercial.

Cuadro 4. Comisiones como proporción de los ingresos financieros

P Y G	1994-12	1995-12	1996-12	1997-12	1998-12	1999-12
Ingresos financieros	4886	7877	10081	11809	15277	13459
Intereses	3962	6677	8747	9831	13032	10656
Comisiones netas	322	422	491	570	782	821
Rendimiento de inversiones	539	627	788	1291	1396	1672
Cambios netos	63	151	55	118	67	311
Comisiones / Ingresos Financieros	6.59%	5.36%	4.87%	4.83%	5.12%	6.10%

P Y G	1994-12	1995-12	1996-12	1997-12	1998-12
Ingresos financieros	9762	10183	9637	10498	11969
Intereses	7111	6929	6290	6659	7391
Comisiones netas	887	1112	1120	1190	1398
Rendimiento de inversiones	1594	2030	2107	2485	3233
Cambios netos	170	112	120	163	-53
Comisiones / Ingresos Financieros	9.09%	10.92%	11.62%	11.34%	11.68%

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 5. Eficiencia Administrativa

GASTOS LABORALES / ACTIVOS (porcentaje)			
Año	Bancos públicos	Bancos privados	Bancos hipotecarios (CAVs)
1974	3.60	2.19	
1975	3.65	2.66	
1976	3.69	2.51	
1977	3.95	2.70	
1978	4.38	2.77	
1979	4.42	2.96	
1980	4.29	2.84	
1981	4.08	2.68	
1982	3.93	2.93	
1983	4.01	3.12	1.39
1984	4.25	3.07	1.56
1985	3.88	2.94	1.45
1986	3.73	2.89	1.49
1987	3.63	2.91	1.55
1988	3.64	2.86	1.62
1989	4.50	2.93	1.71
1990	5.71	3.05	1.83
1991	3.98	3.22	1.75
1992	5.89	2.54	1.93
1993	4.91	2.93	1.94
1994	5.19	2.98	1.92
1995	5.57	2.86	1.83
1996	6.98	3.01	1.82
1997	6.39	2.94	1.89
1998	6.22	3.09	2.17
1999	4.34	2.99	1.97
2000	4.03	2.98	1.93
2001	3.39	2.80	2.15
2002	2.91	2.87	2.32
2003	2.80	2.69	2.40
2004	2.02	2.35	2.31

La importancia del sistema de pagos

En las secciones anteriores se discutieron principalmente los aspectos del sector financiero relacionados con el crédito. En esta sección se trata otra contribución importante de los intermediarios financieros al proceso económico: el papel que juegan en el funcionamiento del sistema de pagos. La especialización económica requiere un sistema de pagos rápido, fluido y seguro; esta es, en gran parte, una responsabilidad del sector financiero. En otros países la oficina nacional de correo juega un papel importante en el sistema de pagos. Antiguamente las empresas de telégrafos remitían giros. En Colombia, sin embargo, los pagos se hacen o en efectivo o a través del sistema financiero. Tradicionalmente esto se efectuaba por medio de cheques pero en la última década han crecido aceleradamente los giros electrónicos. En la actualidad todos los giros de alto valor se hacen en tiempo real por medios electrónicos.

El sector financiero ha hecho importantes inversiones en sistemas para desarrollar diferentes modalidades de pago. El cuadro 6 resume algunas de las cifras sobre operaciones y cubrimiento de las diferentes modalidades. Lo más notable es el crecimiento acelerado de las transacciones por Internet, rubro que creció por encima de 138% entre el 2000 y el 2004. Ese desarrollo tuvo lugar, en parte, a costa de la utilización de cheques, pero estos también han sido reemplazados por el creciente uso de las tarjetas débito.

Sin duda la inversión del sector financiero en el desarrollo de estos nuevos procesos de pagos ha posibilitado avances en eficiencia y seguridad, y le ha ahorrado costos a los clientes. Pero hecha la inversión, el costo marginal de incrementar su uso es muy bajo por lo cual se justificaría hacer inversiones para aumentar el número de usuarios. Una política en este sentido tendría toda la lógica, pues abarataría costos y aumentaría los beneficios para los usuarios. La posibilidad de aumentar los usuarios del sistema financiero es grande, dado el nivel tan bajo de bancarización en el país.

En realidad es sorprendente verificar que entre 1993 y 2004, el número de cuentas corrientes activas solo pasó de 2.067.629 a 2.203.390, y las cuentas de ahorro activas disminuyeron de 12.893.804 en el 2000 a 12.893.263 en el 2004. Como las personas pueden tener más de una cuenta, este es un nivel de bancarización muy bajo. Una encuesta del Banco Mundial en Bogotá, en donde se esperaría exista un cubrimiento más alto que en el resto del país, dio como resultado que solo el cuarenta por ciento de los adultos estaban bancarizados, proporción reducida en términos internacionales.

El cuadro 6 señala que lo que ha crecido aceleradamente es la utilización de las tarjetas de crédito y débito. Esto, y la red de ATM, han hecho posible el crecimiento en las operaciones, sin necesidad de ampliar la red de oficinas. En los últimos años, como se muestra en el cuadro 7, también ha sido notable el desarrollo de las transacciones por los nuevos sistemas de Internet y centros de Audiorespuesta.

Cuadro 6. Indicadores de Bancarización

	1993	2000	2004
Cuentas de ahorro activas.	s.i.	12.893.804	12.893.263
Cuentas corrientes activas	2.067.629	1.970.623	2.203.390
Tarjetas débito activas	3.500.000	7.925.022	10.277.353
Tarjetas crédito activas	1.200.000	1.944.217	2.812.228
No. ATM	1.207	5.520	5.888
No. Oficinas	3.925	3.894	3.874

Fuente: Asociación Bancaria

En Colombia las inversiones del sector financiero en el sistema de pagos son particularmente importantes, pues las entidades financieras se encargan de los pagos de servicios públicos, impuestos, multas, y un gran número de transferencias. Esto reduce los costos de transacción lo que, según la teoría de la economía institucional, debería promover el crecimiento económico.

El sistema de pagos es eficiente si es rápido, puesto que las demoras traen consigo incertidumbre sobre la finalización de las transacciones y, sobre todo, limitan la capacidad del beneficiario de la transacción de reinvertir tales fondos. Así mismo, debe existir completa certidumbre en los pagos; si no ocurre así, los agentes llevarían a cabo menos transacciones, y se afectaría el crecimiento.

Para las empresas y las personas, los desarrollos recientes en los sistemas de información y giro han reducido los costos de transacción y aumentado la comodidad, generando así beneficios sociales que la comunidad debe valorar y pagar. Las comisiones pagadas deben cubrir los costos operativos y de desarrollo, y estos deben reducirse a medida que se pueden distribuir entre más usuarios.

Cuadro 7. Transacciones en el sector financiero

	2000	2004
No. transacciones ATM (total año)	319.520.001	426.853.573
Total retiros ATM - Tarjetas Débito (millones de pesos)	19.921.125	35.455.026
Total retiros ATM - Tarjetas Crédito (millones de pesos)	556.150	1.389.463
Total facturación tarjetas (millones de pesos)	26.736.046	49.594.417
No. transacciones por internet (semestral, millones)	5,4	81,88
Monto transacciones por internet (semestral, billones de pesos)	s.i.	86,17
No. transacciones Audiorespuesta (millones)	s.i.	62,31
Monto de transacciones por Audiorespuesta (billones de pesos)	s.i.	19,96
Valor cheques compensados (millones de pesos)	340.820.191	296.338.119
No. de operaciones ACH	2.837.398	13.773.526
Monto de transacciones ACH (billones de pesos)	12.113	73.611.229

Fuente: Asociación Bancaria

Conclusiones

La principal conclusión del análisis de la historia cuantitativa del sector financiero colombiano es que este fue pequeño en términos internacionales durante la segunda parte del siglo XX y que su crecimiento fue muy inferior al experimentado por los sistemas financieros en los países de rápido crecimiento económico, en particular los del Este Asiático.

Se identificaron varias posibles causas del subdesarrollo financiero, que se mide con base en la relación cartera total o cartera al sector privado con relación al PIB. Al observar los datos históricos de profundización financiera es muy claro que los momentos en que se deterioró la medida de profundización coincidieron con reversiones en los flujos de capital y crédito extranjero. En esos momentos cayeron el crédito del sistema financiero y la tasa de crecimiento de la economía, y aumentó el riesgo de la cartera. Las caídas más claras en el índice de profundización financiera fueron en 1932-34, 1957-59, 1984-91, y 1998-2000. En los cuatro casos la caída se inició con una reversión en los flujos de capital del extranjero. Se concluye, entonces, que las bonanzas en crédito externo no duran, y un manejo prudente del crédito en moneda local en esas circunstancias evitaría costosas reversiones en el desarrollo financiero.

Otra de las causas del subdesarrollo del sector son las crisis bancarias y financieras. Éstas se correlacionan, también, con las reversiones en los flujos de capital. Este es el caso en particular de las crisis de 1929-33, 1982-86 y 1997-2000. Aunque factores macroeconómicos juegan un papel importante en la determinación de las crisis financieras, el disparador de la crisis de confianza, que afecta los depósitos del público, ha sido, en las dos últimas crisis, el deterioro de intermediarios manejados imprudentemente. De ahí la importancia de la calidad y seriedad de la supervisión bancaria.

La tercera causa del subdesarrollo financiero colombiano es la represión financiera, que se traduce en altos encajes e inversiones forzosas, controles a las tasas de interés, y crédito dirigido por normas establecidas por las autoridades monetarias. La última disposición legal que afecta negativamente la profundización financiera es el impuesto a las transacciones financieras. Varias investigaciones citadas en el texto han identificado una relación estadística negativa entre índices de represión financiera e indicadores de profundización.

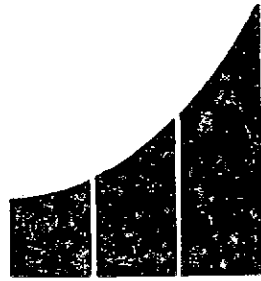
Finalmente, varios estudios a nivel internacional, muchos de ellos citados en BID (2004), han encontrado que el desarrollo financiero es bajo en países en que la legislación desprotege los derechos de los acreedores y que no tienen un buen régimen que haga cumplir rápidamente los contratos de crédito.

Pero vale la pena aclarar por qué en el trabajo se le da tanta importancia al crecimiento en la profundización financiera, que refleja el grado de desarrollo del sector. La razón es que una amplia literatura económica encuentra una relación positiva entre el crecimiento del sector financiero y el crecimiento económico. Se justifica, por lo tanto, diseñar las políticas y cambios en legislación como los sugeridos aquí para impulsar el desarrollo del sector financiero.

Bibliografía

- ANIF. 2002. El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI. Bogotá: ANIF
- Arbeláez, Maria Angélica, y Sandra Zuluaga. 2002. Impuestos implícitos y explícitos al sector financiero colombiano: 1995-2001. En ANIF, *El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI, Tomo 1*: 257-344
- Barth, James, Gerard Caprio and Ross Levine. 2001. Banking systems around the globe: Do regulation and ownership affect performance and stability? In *Financial Supervision and Regulation: What works and what doesn't?*, ed. Federick Mishkin. Washington DC: National Bureau of Economic Research.
- Beck, Thorsten, Ross Levine and Norman Loayza. 2000. Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics* 58(1): 261-300.
- BID. 2004. Desencadenar el Crédito. *Progreso económico y social en América Latina: Informe 2005*.
- Caballero, Carlos. 1987. 50 Años de Economía: De la crisis del Treinta a la de los Ochenta. Bogotá: Editorial Presencia.
- Demirgüç-Kunt, Ash y Ross Levine. 2001. Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets and Development. Cambridge, MASS: The MIT Press.
- Demirgüç-Kunt, Asli and Maksimovic Vojislav. 1998. Law, Finance and Firm Growth. *Journal of Finance* 53(6): 2107-2137 (December).
- Fergusson, Leopoldo. 2005. Institutions for Financial Development: What are they and where do they come from? *Documentos CEDE*, No. 39.
- GRECO. 2002. El crecimiento económico colombiano en el Siglo XX. Banco de la República - Fondo de Cultura Económica. Bogotá.
- IMF. *Internacional Financial Statistics*. Varios números.
- King, Robert G. and Ross Levine. 1993a. Finance and Growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics* 108: 717-738.
- Levine, Ross and Sara Zervos. 1998. Stock Markets, Banks and Economic Growth. *American Economic Review* 88(3): 537-558 (June).

- Levine, Ross. 1997. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* 35(2):688-726 (June).
- McKinnon, Ronald I. 1973. Money and Capital in Economic Development. Washington D.C.: Brookings Institution Press.
- Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales. 1998. Financial Dependence and Growth. *American Economic Review* 88(3): 559-586 (June).
- Salazar, Natalia. 1996. Historia Monetaria y Financiera de Colombia: 1940-1970. Fedesarrollo.
- Sanchez, Fabio, Andrés Fernández y Armando Armenta. 2005. Historia Monetaria de Colombia en el Siglo XX. CEDE, Universidad de los Andes.
- Shaw, Edward S. 1973. Financial Deepening in Economic Development. Nueva York, N.Y.: Oxford University Press.
- Urrutia, Miguel. 1999. Antecedentes de la Recesión y Estrategia de Reactivación. *Revista del Banco de la Republica* No. 859, Mayo.
- Villar, Leonardo, David M. Salamanca y Andrés Murcia. 2005. Crédito, Represión Financiera y Flujos de Capitales en Colombia 1974-2003. Banco de la República, *Borradores de Economía* 322.
- Wargler, Jeffrey. 2000. Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics* 58(1): 187-214.



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.