



ENSAYOS

sobre política económica

Relaciones de clientela y concentración en el sistema bancario: algunas implicaciones sobre la capitalización, rentabilidad y especialización

Santiago Herrera

Revista ESPE, No. 4, Art. 03, Diciembre de 1983
Páginas 91-152



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

RELACIONES DE CLIENTELA Y CONCENTRACION EN EL SISTEMA BANCARIO: ALGUNAS IMPLICACIONES SOBRE LA CAPITALIZACION, RENTABILIDAD Y ESPECIALIZACION*

Santiago Herrera

INTRODUCCION

Durante la década pasada el sector financiero experimentó un cambio estructural ocasionado por la interacción de diferentes fuerzas que determinan su funcionamiento. Estas fuerzas responden a distintas variables que pueden catalogarse en dos grandes grupos: aquellas que reflejan la evolución del mercado, y aquellas que dependen de la regulación institucional de los intermediarios por parte de la autoridad económica.

El primer grupo de variables que determinó el cambio estructural del sector financiero está relacionado con la evolución general de la economía y las fuerzas del mercado. Aquí, las tasas sostenidas de inflación y la elevación de las tasas de interés juegan un papel fundamental. De igual forma, el cambio en la estructura productiva y en las necesidades de financiamiento de los agentes económicos deben mencionarse como variables que reflejan la evolución del mercado. Finalmente, los avances tecnológicos, particularmente en lo que a sistematización e informática se refiere, han reducido considerablemente los costos de intermediación financiera y han originado cambios importantes en la estructura del sector.

Por otro lado, para comprender los efectos de regulación sobre el sector financiero es necesario responder cuál es el propósito de regular este sector. Son dos los motivos básicos: por un lado se pretende lograr la estabilidad del sector; y por otro, también se buscan objetivos de carácter macroeconómico como puede ser el control de la liquidez de la economía. La interacción de estos dos motivos de la regulación hace que ésta sea variable a lo largo del tiempo y tenga diversos efectos sobre el sector que pretende controlar. El efecto de la regulación sobre el sector financiero viene dado principalmente por la manera como reaccionan los intermediarios para ajustarse o para eludir las normas de regulación impuestas.

* El autor agradece los comentarios de Armando Montenegro, Olver Bernal, Rafael Prieto y de algunos miembros del Grupo de Estudios del Departamento de Investigaciones Económicas.

Dado el cambio experimentado en el sector financiero, se requiere de un análisis de la legislación que regula su funcionamiento, pero para diseñar cualquier estrategia alternativa de política económica es necesario conocer la estructura y la dinámica de funcionamiento de los intermediarios que se busca regular. Así el objetivo de este trabajo consiste en analizar tres aspectos que se consideran fundamentales en la determinación de la estructura y funcionamiento de los bancos: el proceso de capitalización y los determinantes de su evolución; la rentabilidad de los intermediarios bancarios; y por último, aspectos distributivos tales como la estructura de propiedad de estos intermediarios y la concentración a nivel de firmas que existe en el sector.

El trabajo se ha dividido en cinco partes, siendo la primera de ellas esta introducción. El primer capítulo es una breve descripción de las fuentes y usos de recursos bancarios con el objeto de ver cuál es el papel de los bancos en el proceso de intermediación financiera, y se hacen allí algunas consideraciones sobre las características del mercado bancario colombiano; específicamente se hace referencia a las relaciones que se desarrollan entre los clientes y el banco las cuales hacen que este mercado funcione con base en normas no consideradas por la teoría económica tradicional. El segundo capítulo trata sobre la capitalización del sector bancario, y el tercero comprende algunos elementos explicativos de la rentabilidad bancaria y la especialización de estos intermediarios. Finalmente, en el cuarto capítulo se presentan las conclusiones y algunas implicaciones para la política económica.

I. CONSIDERACIONES SOBRE EL MERCADO BANCARIO EN COLOMBIA

En este capítulo se describirá brevemente el funcionamiento de los bancos dentro del esquema de banca especializada que rige en el país, centrándose el análisis alrededor de la evolución de las fuentes y usos de los recursos bancarios durante los últimos años; en la segunda parte se hacen algunos comentarios sobre características particulares del mercado bancario colombiano.

A. Evolución de las fuentes y usos de recursos.

En Colombia, al igual que en el resto de los países occidentales, la banca comercial ha experimentado una pérdida gradual en la participación dentro del sistema financiero, principalmente como resultado de cambio en las necesidades de financiamiento de los agentes económicos y la aparición de otros intermediarios financieros, usualmente sujetos a controles menos rígidos, que emiten pasivos con alguna rentabilidad convirtiéndose

en sustitutos cercanos de los pasivos bancarios. La evolución de la pérdida de importancia relativa de los bancos dentro del sistema financiero nacional se puede evidenciar en el Cuadro 1.

CUADRO 1
Sistema financiero - Total captaciones
(Participación porcentual)

	Sistema bancario	Corporaciones financieras (1)	Corporaciones de ahorro y vivienda	Compañías de financiamiento comercial	Total (Millones)
1971	99.7	0.3			19.678
1972	99.7	0.3			24.953
1973	87.5	0.4	12.0		38.665
1974	83.2	0.5	16.4		50.873
1975	79.5	0.9	19.6		69.987
1976	73.6	3.8	19.5	3.0	104.094
1977	72.0	6.3	17.6	4.2	138.978
1978	69.8	8.1	18.2	3.9	192.438
1979	67.8	5.6	22.5	4.1	236.614
1980	66.6	5.3	22.9	5.2	264.181
1981	65.2	5.0	23.0	6.9	531.282
1982	62.7	4.4	26.1	6.8	658.457

(1) CDT de las corporaciones financieras.

Fuente: Revista del Banco de la República.

1. Fuentes de recursos.

En la actualidad, los bancos colombianos no realizan transformación de plazos en la mayor parte de sus operaciones, efectuando gran proporción de sus captaciones de corto plazo y financiando actividades del mismo horizonte temporal. Sin embargo, no siempre fue esta la función de la banca pues en 1972, la cartera de corto plazo representaba apenas el 43.2% de la cartera total, mientras que la financiación del mediano y largo plazo representaba el 20.1% y 36.7% respectivamente. Esto obedecía al hecho de que más de la mitad de la cartera bancaria estaba financiada con recursos del Banco de la República y de los fondos financieros adscritos a él; entre 1962 y 1974, la participación de la cartera con recursos propios había disminuido de 83% a 55% (1).

Durante la década pasada dos sucesos influyeron en la composición de las fuentes de recursos bancarios, y por lo tanto sus usos. Estos dos sucesos fueron la Reforma Financiera de 1974 y la bonanza externa experimentada por el país a partir de 1976.

Con la Reforma Financiera de 1974 se racionalizó el uso del crédito del Banco de la República, con el propósito de lograr un ordenamiento del

(1) Ver C. J. Fajardo y M. Rodríguez "Tres Décadas del Sistema Financiero Colombiano 1950-1979", en Sistema Financiero y Políticas Anti-inflacionarias 1974-1980, Asobancaria, 1980.

sistema financiero nacional. Así, dentro del espíritu general de la Reforma de permitir una mayor influencia de las fuerzas del mercado, se permitió a los bancos captar recursos mediante la creación de certificados de depósito a término (CDT). Con la Reforma Financiera se comenzaba un gradual proceso de liberación de un sistema financiero reprimido, proceso que ha sido analizado en detalle en otros documentos (2) y será tratado brevemente más adelante. A grandes rasgos, los principales puntos de la reforma fueron la racionalización del crédito del Banco de la República, la liberación de las tasas activas del crédito ordinario, la elevación controlada de algunas tasas pasivas del sistema, y la eliminación de inversiones obligatorias que deberían realizar los intermediarios.

A partir de 1976 el país se vio sometido a un influjo de divisas como consecuencia de un mejoramiento en los términos de intercambio, lo cual obligó a las autoridades monetarias a emprender un estricto control monetario para evitar el desborde de la inflación. Una herramienta esencial de la política de estabilización fue el encaje marginal del 100% sobre los incrementos en los depósitos a la vista de los bancos para controlar la expansión secundaria de dinero. Con el propósito de evadir los controles, los bancos crearon una serie de innovaciones financieras que, dado su importante volumen, hicieron que la autoridad monetaria perdiera parcialmente el control de la liquidez de la economía (3).

Con el objeto de recuperar el control monetario, en 1980 se relajaron las limitaciones impuestas en años anteriores, y se tomaron una serie de medidas (que serán discutidas en otro capítulo) para que las innovaciones financieras revirtieran al sistema bancario bajo la forma de CDT.

De esta forma, la Reforma Financiera de 1974, y la política de estabilización durante el período 1977-1980, influyeron sobre la estructura de captación de recursos del sistema bancario colombiano. Los depósitos en cuenta corriente, instrumento tradicional de captación bancaria, experimentan un descenso acelerado en la participación dentro de la fuente de recursos bancarios como resultado de los dos hechos mencionados, y también debido a la aparición de pasivos indexados de alta liquidez emitidos por las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV). Por otro lado, los mismos factores incidirían en la creciente importancia de los CDT

(2) J. C. Jaramillo "El proceso de liberación del mercado financiero colombiano", y F. J. Ortega "Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero" en *Ensayos sobre Política Económica*, marzo, 1982.

(3) Ver del Grupo de Estudios de Investigaciones Económicas "Controles monetarios y distorsiones estadísticas" en *Ensayos sobre Política Económica*, marzo, 1982.

como fuente de liquidez de los bancos. La evolución de las fuentes de recursos de los bancos durante el período 1978-1982 se puede apreciar en el Cuadro 2.

CUADRO 2

Sistema bancario-Fuentes de recursos
(Distribución porcentual)

	1978	1979	1980	1981	1982
Cuenta corriente	42.6	40.2	36.6	32.2	34.0
Depósitos de ahorro	11.9	13.1	11.5	10.0	8.7
Depósitos a término	9.0	5.8	16.0	24.9	24.9
Mercado externo	11.0	17.7	17.7	15.8	16.9
Banco de la República y fondos financieros	21.1	19.4	14.8	14.2	12.8
Otros	4.4	3.7	3.4	2.8	2.7
Total (millones)	170.573	232.599	331.569	457.101	540.417

Fuente: Balances de los bancos.

2. Usos de recursos.

El cambio experimentado en las fuentes de financiación de los bancos determinaría un cambio en los usos de recursos en cuanto al plazo y al destino de la cartera bancaria.

En lo que a plazos se refiere, el incremento en la cartera de corto plazo es la característica fundamental del cambio observado. Las cifras se registran en el Cuadro 3. La causa de este fenómeno se encuentra en el extraordinario dinamismo de los CDT como fuente de recursos bancarios que tienen destinación específica hacia el crédito ordinario (capital de trabajo de corto plazo).

En cuanto al destino de la cartera bancaria se observa una tendencia decreciente en la financiación de los sectores agropecuario e industria, mientras que el comercio y la financiación del consumo de los hogares ex-

CUADRO 3

Sistema bancario-Cartera vigente según plazos
(Participación porcentual)

	1978	1979	1980	1981	1982
Corto	68.8	67.2	75.5	77.8	78.8
Mediano	18.4	19.3	12.1	12.4	11.6
Largo	12.8	13.5	9.3	9.8	9.6
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Balances de los bancos.

perimentan un incremento en su participación porcentual. En el Cuadro 4 se puede observar la evolución del destino de la cartera bancaria durante el período 1978-1982.

CUADRO 4
Sistema bancario-Cartera vigente según destino económico
(Participación porcentual)

	1978	1979	1980	1981	1982
Agropecuario	20.1	22.7	18.8	15.7	16.2
Industria	18.5	17.3	16.4	16.5	15.4
Servicios públicos	12.6	12.4	7.6	8.1	8.8
Comercio	19.2	18.2	24.9	25.3	24.4
Otros	29.5	29.4	32.3	34.4	35.6
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Balances bancarios.

En esta sección sobre usos de recursos es necesario hacer referencia a las inversiones obligatorias a las cuales están sujetos los bancos comerciales. Dado que la estructura de la economía se caracteriza por ser no competitiva, y por lo tanto el sistema de precios no es un mecanismo eficaz que garantice la correcta asignación de recursos desde el punto de vista social, las inversiones obligatorias constituyen un mecanismo alternativo que asigna recursos a sectores que, de otra manera, no los recibirían. La principal de estas inversiones obligatorias consiste en el 16.5% de las colocaciones que los bancos deben invertir en títulos de fomento agropecuario. Debe anotarse sin embargo, que no todas las operaciones activas de los bancos están sujetas a este régimen, estando excluidas las colocaciones realizadas con recursos captados mediante CDT. Esto será un factor determinante en la rentabilidad de las distintas operaciones bancarias, y por lo tanto influirá en la diversificación y especialización de los bancos en diversas actividades.

B. Algunas características del mercado bancario colombiano.

Habiendo visto la evolución de las fuentes y usos de recursos bancarios dentro del esquema de especialización bancaria vigente en el país, se harán a continuación algunas consideraciones sobre características que hacen que este mercado se comporte de una manera particular.

Es necesario tener en cuenta que, por un lado, la información que poseen tanto el comprador de los servicios bancarios como el mismo banco no es perfecta y es costoso adquirirla, y por otro lado, que las transaccio-

nes que se realizan entre el cliente y el banco tienen un costo para ambas partes involucradas en la transacción. Estos dos hechos traen como resultado que la curva de demanda que enfrenta el banco por sus servicios no sea perfectamente elástica, lo cual significa que la empresa no toma los precios como dados por el mercado, sino que tiene un determinado poder en la fijación del precio de los servicios que ofrece (4). Al mismo tiempo, el supuesto de información incompleta y costosa involucra dentro del análisis la incertidumbre, situación en la cual los agentes económicos toman la mayor parte de sus decisiones.

La incertidumbre y el costo de realizar transacciones hacen que se desarrollen unas relaciones de clientela (5) entre el usuario de los servicios bancarios y el banco, reduciendo la incertidumbre y minimizando los costos de transacción de ambos agentes económicos. Por un lado, al banco le interesa mantener grupo de clientes determinado que lo provea permanentemente de recursos baratos; de igual forma, si existe un mismo grupo de clientes al cual el banco otorga los préstamos, se reducen los costos administrativos de realizar dichas operaciones al eliminar la necesidad de efectuar estudios detallados de cada cliente. Por otro lado, al usuario de servicios bancarios le interesa mantener unas relaciones estables de clientela con un banco particular pues reduce sus costos de búsqueda, puede obtener liquidez inmediata en caso de necesidad, y le permite obtener mejores precios por sus depósitos de lo que recibiría en un banco desconocido. Esto nos conduce a pensar que el cliente tiene cierto poder de negociación frente al banco permitiéndole exigir determinada remuneración por sus depósitos. Así, ambas partes de la negociación, el banco y el cliente, tienen un poder monopólico en la fijación de los precios de los productos que intercambian, y se interesan en mantener unas relaciones estables de clientela.

(4) Esto origina cierta rigidez en los precios de este mercado, fenómeno que lo explica el Banco Mundial con base en la estructura oligopólica del sector financiero en su informe sobre corporaciones financieras (abril de 1983). El efecto de la estructura del mercado sobre los precios del sector bancario será tratado más adelante. Hasta el momento la rigidez de los precios no debe tomarse como una consecuencia adversa de una determinada estructura del mercado, sino como resultado de la existencia de información incompleta, y de la diferenciación del producto.

(5) El concepto de relaciones de clientela de los mercados de bienes es desarrollado ampliamente en A. Okun, *Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis*, Brookings Institution, 1981. Las relaciones de clientela se presentan cuando la curva de demanda que enfrenta una empresa por sus servicios en un momento determinado es más alta de lo que sería si estuviera ofreciendo su producto en el mercado por primera vez, sin ninguna trayectoria empresarial y sin ningún grupo de clientes habituales.

De esta forma, la relación entre el cliente y el banco no se limita exclusivamente a los préstamos aislados que pueda obtener el usuario ni a los depósitos que efectúe éste, sino que el banco ofrece todo un paquete de servicios financieros, con precios diferenciados para cada producto y para cada cliente. Por esta razón, el precio que cobra el banco por cada producto individual sólo provee una pequeña parte de la información que toma en cuenta el usuario de los servicios bancarios. Así, el banco, más que la rentabilidad de un servicio aislado como puede ser un préstamo o la captación de un depósito, lo que le interesa es la rentabilidad total de un cliente, quien paga los servicios financieros bajo la forma de intereses, comisiones y depósitos compensatorios principalmente. Esta idea se puede expresar, en forma simplificada, de la siguiente manera:

$$\pi_i = P_i r_{ai} - \left[P_i / (1-e) \right] r_p - C_{ip} + \left[D_i (1-e) \right] r_o - D_i r_{pi} - C_{iD} + O_i$$

Donde:

- $\tilde{\pi}_i$ = Rentabilidad del *i*ésimo cliente.
- P_i = Préstamo que se hace al *i*ésimo cliente.
- r_{ai} = Tasa de interés activa que cobra al *i*ésimo cliente.
- r_o = Tasa de interés activa promedio.
- e = Encaje promedio que puede incluir inversiones forzosas.
- r_p = Tasa de interés pasiva promedio.
- r_{pi} = Tasa de interés pasiva pagada al *i*ésimo cliente.
- C_{ip} = Costo administrativo de manejar el préstamo al *i*ésimo cliente.
- D_i = Depósito del *i*ésimo cliente.
- C_{iD} = Costo administrativo de manejar el depósito del *i*ésimo cliente.
- O_i = Utilidad neta en la prestación de otros servicios al cliente como pueden ser giros, remesas, garantías, etc.

La rentabilidad para el banco de tener el cliente *i* viene dada por la diferencia entre el flujo de ingresos y egresos que éste representa para el banco. Los ingresos provienen del volumen de préstamos que el cliente recibe por la tasa de interés que se le cobra, $P_i r_{ai}$, y también de los recursos disponibles con los cuales cuenta el banco debido a los depósitos que hace el *i*ésimo cliente que puede colocar a una tasa activa, $D_i (1-e) r_o$. El flujo de egresos que el cliente ocasiona al banco corresponde a los pagos que éste debe realizar para poder otorgar el préstamo por un monto P_i , dados por $[P_i / (1-e)] r_p$; adicionalmente el banco paga al cliente por sus depósitos un monto $D_i r_{pi}$, e incurre en costo administrativo de manejo de los depósitos y los préstamos, C_{iD} y C_{ip} , respectivamente.

Debe anotarse que la tasa de interés activa que se cobra al cliente por el préstamo que recibe, o la tasa que le paga por sus depósitos no es igual a la tasa promedio del sistema o a la del mercado en un momento determinado.

El poder de negociación del cliente es el factor determinante, dados unos costos, en el precio que pagará por los servicios que recibe. Debe señalarse también la importancia de los depósitos compensatorios que realiza el cliente como forma de pago. En una coyuntura de estrechez crediticia, o de controles administrativos sobre las tasas de interés, esta forma de pago pasa a ser la variable principal en la determinación de la rentabilidad de un cliente para el banco.

Una vez el banco ha prestado sus servicios a un cliente cuya rentabilidad es positiva, debe hacer lo posible por mantenerlo. Así, en un momento determinado un cliente puede representar pérdidas para el banco, pero si en el período siguiente la rentabilidad cubre estas pérdidas, el banco mantendrá el cliente. El banco pasa a ser un maximizador de beneficios en el largo plazo, y lo que le interesa es maximizar el valor presente de la rentabilidad de un cliente a través del tiempo. Es decir, el banco maximizará (6):

$$VP_i = \int_0^{\infty} e^{-rt} \pi_i dt$$

El hecho de que el banco sea un maximizador de beneficios en el largo plazo, y de que el mercado bancario se caracterice por la existencia de relaciones de clientela según las cuales el banco exige y otorga una serie de reciprocidades y servicios cuya rentabilidad conjunta es la que le interesa, hace que el precio sea una variable que ofrece una información muy limitada para el estudio de la estructura del sistema bancario y la competencia que existe en él. Adicionalmente, si se tiene en cuenta el grado de concentración característico del sistema bancario colombiano (7) no es erróneo afirmar, que el proceso de competencia en mercados de este tipo se lleva a cabo mediante la acumulación de capital y la inversión,

(6) Ampliando un poco más el horizonte de planeación del banco, a éste le interesa maximizar la rentabilidad de **todos** sus clientes. La porción del mercado que el banco atiende es función de los precios que éste cobra, pero por las razones expuestas en el trabajo depende más de la calidad y el tipo de servicios que éste ofrezca. Así, si en un momento determinado el banco tiene N clientes ($j = 1 \dots N$) el banco buscará maximizar:

$$VP = \sum_{j=1}^N \int_0^{\infty} e^{-rt} \pi_j dt$$

(7) Este punto será tratado más adelante en detalle.

con el objeto de apoderarse de mayores porciones del mercado (8). La capitalización permite, dadas las limitaciones al endeudamiento bancario, incrementar los pasivos del banco y de esta forma aumentar el **stock** de clientes que atiende.

Así, en un mercado caracterizado por la existencia de relaciones de clientela y una estructura concentrada, la expansión de los servicios es el objetivo del banco en el corto plazo, permitiéndole maximizar sus beneficios en el largo plazo. Dada una legislación que regula el endeudamiento bancario, atándolo al nivel de capitalización, este último pasa a ser una variable fundamental en el análisis del comportamiento de estos intermediarios.

II. CAPITALIZACION Y COMPETENCIA EN EL SISTEMA BANCARIO COLOMBIANO

De acuerdo con las ideas expresadas en el capítulo anterior, el análisis del proceso productivo y de la competencia en mercados con características como las del sector bancario colombiano debe centrarse en el estudio de la acumulación de capital. Por esta razón empezamos el análisis del sector bancario con el tema de la capitalización.

En el Cuadro 5 se presenta la evolución del capital pagado y la reserva legal del sistema bancario durante el período 1976-1982. De allí se pueden derivar dos conclusiones: en primer lugar se ve cómo la tasa promedio de capitalización del sistema bancario fue inferior al ritmo inflacionario, lo cual conduce a una disminución, en términos reales, de capital bancario durante este período; en segundo lugar se puede observar cómo la capitalización del sector se realiza principalmente mediante el incremento de la reserva legal, es decir, mediante la retención de utilidades obtenidas por el banco en ese período. Estas dos conclusiones, que han sido estudiadas en otros trabajos (9) son de crucial importancia, por lo cual las analizaremos bajo la óptica de las ideas desarrolladas en el capítulo anterior de este trabajo.

(8) El concepto tradicional de competencia a través de precios pierde significado en mercados de competencia imperfecta. La teoría microeconómica tradicional es una teoría estática de la asignación de recursos aplicable a economías walrasianas. Sin embargo, una teoría dinámica de la producción que pretenda explicar el comportamiento de las empresas en economías de competencia imperfecta debe centrar su estudio en la acumulación de capital, y allí es donde el análisis de la competencia debe empezar. Para un resumen de la formación de precios en mercado no competitivos con alto grado de concentración, ver Kenyon, Peter, "Pricing" en *A Guide to Post-Keynesian Economics* editado por Alfred S. Eichner, 1979.

(9) Al respecto ver J. C. Restrepo, S. Madriñán, y G. Gómez. *op. cit.* También ver el trabajo de J. C. Restrepo, J. C. Serna, y M. G. Rosas, "Inflación, Financiamiento y Capitalización Empresarial" en *Ensayos sobre Política Económica*, septiembre, 1983 (en imprenta).

Capital y reserva legal del sector bancario 1976-1982

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	Variación promedio anual	
								Capital pagado	Reserva legal + Capital + reserva
Comerciales									
Capital pagado	2.415.4	3.171.0	3.782.3	4.576.4	5.581.6	6.550.2	6.627.0	18.3	
Reserva legal	2.816.0	3.642.5	4.902.1	6.610.9	8.169.3	10.638.9	11.921.7		27.2
Total	5.231.4	6.813.5	8.684.4	11.187.3	13.750.0	17.189.1	18.548.7		23.5
Mixtos									
Capital pagado	536.4	1.250.7	1.408.7	1.510.8	1.614.7	1.687.4	2.563.5	29.8	
Reserva legal	120.2	16.7	67.4	146.6	309.4	585.8	632.8		31.9
Total	656.6	1.267.4	1.476.1	1.657.4	1.924.1	2.273.2	3.196.3		30.2
Oficiales									
Capital pagado	1.325.7	1.744.7	1.757.1	1.943.1	2.476.2	2.531.7	2.708.5	12.6	
Reserva legal	1.340.4	1.696.3	2.097.2	2.308.6	2.731.2	3.575.6	4.574.3		22.7
Total	2.666.1	3.441.0	3.854.3	4.251.7	5.207.4	6.107.3	7.282.8		18.2
Total									
Capital pagado	4.277.5	6.166.4	6.948.1	8.030.3	9.672.5	10.769.3	11.899.2	18.6	
Reserva legal	4.276.6	5.355.5	7.066.7	9.066.1	11.209.9	14.800.3	17.128.8		26.0
Total	8.554.1	11.521.9	14.014.8	17.096.4	20.882.4	25.569.6	29.027.8		22.6

Fuente: Para 1976-1981, Restrepo J. C., Madridián Santiago, y Gómez Gilberto "Reflexiones sobre la estructura patrimonial del sistema financiero", en El Sector Financiero: Estructura, Desarrollo y Perspectivas. Asobancaria, 1982.

Para 1982, Balances del sector financiero, Informe semestral, Asobancaria.

A. Descapitalización del sector bancario.

Son cuatro los factores que influyen sobre la descapitalización que se observa en el sector bancario: 1) las preferencias del público y de los bancos determinadas por rentabilidades relativas; 2) la acción de los llamados grupos económicos; 3) las expectativas de demanda que tienen los empresarios bancarios y 4) las políticas financiera y monetaria llevadas a cabo durante los últimos años. A continuación se hacen unos breves comentarios sobre los dos primeros factores, por haberse tratado estos a fondo en diversos estudios y por considerarse de una menor importancia con respecto a los otros dos factores que serán tratados conjuntamente, y sobre los cuales versa la mayor parte de esta sección.

1. Rentabilidades relativas y acción de grupos económicos.

La manipulación de los precios de las acciones por parte de los grupos económicos es una característica del mercado bursátil colombiano, y las acciones de los bancos no escapan de este control que ejercen los conglomerados. Los grupos económicos mantienen deprimidos los precios y rendimientos de las acciones con el objeto de minimizar el costo de los recursos de capital (10). De esta forma obtienen recursos baratos que facilitan su expansión.

Una vez explicado el bajo rendimiento de las acciones, y si se tiene en cuenta el proceso inflacionario, no es de extrañarse que el público demande activos indexados o con tasas reales de interés positivas que maximicen la rentabilidad de su portafolio. Si además se considera el fenómeno de la doble tributación, se reduce aún más la rentabilidad relativa de las acciones en favor de otros papeles que adicionalmente implican un menor riesgo. Este fenómeno ha sido estudiado en detalle para el caso colombiano (11), y los bancos no constituyen una excepción a la dificultad generalizada de la capitalización de las empresas vía emisión de acciones en medios inflacionarios.

2. Expectativas de demanda, política económica y capitalización.

El proceso inflacionario puede aislarse parcialmente si se considera el patrimonio en lugar del capital y reservas exclusivamente, pues el

(10) Ver R. Hommes "Revisión de algunos aspectos de la concentración en Colombia" en *Desarrollo y Sociedad*, CEDE, septiembre, 1982.

(11) Ver Velásquez, A. y Zuleta, L. "Capitalización de la empresa, inflación y grupos económicos" en *Inflación y Política Económica*, Asobancaria, 1980. También ver Restrepo, Serna y Rosas, *op. cit.*

primero incluye cualquier valorización de activos que las empresas realizan. En el Anexo 1 se presenta la evolución del patrimonio bancario por grupos de bancos durante el período 1977-1982, y en el Cuadro 6 se pueden observar sus variaciones anuales. Debe anotarse cómo las variaciones porcentuales en el patrimonio bancario coinciden en términos generales, con las fluctuaciones del ciclo económico característico de la economía colombiana; hasta 1980 las tasas de capitalización son crecientes, coincidiendo con la fase ascendente del ciclo, y con posterioridad a dicho año, las tasas de capitalización disminuyen al igual que el ritmo de actividad económica. No es difícil establecer la relación existente entre las expectativas de demanda por parte de las empresas y el ritmo de actividad económica observado, confirmándose la hipótesis según la cual las expectativas de demanda determinan el ritmo de capitalización.

Los bancos que deseen expandirse deben aumentar su capital por la restricción existente sobre estos intermediarios de mantener una relación de pasivos a capital determinada por la autoridad económica. Lo anterior es cierto siempre y cuando el intermediario esté en el límite de la restricción; de lo contrario puede aumentar el volumen de sus operaciones sin necesidad de capitalizarse.

CUADRO 6

Variación % en patrimonio del sistema bancario

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Comerciales nacionales	—	31	39	43	33	25
Comerciales mixtos	—	24	25	24	30	57
Oficiales	—	16	28	36	41	30
Total	—	26	34	39	34	29

Fuente: Anexo 1.

En el Cuadro 7 se presentan algunos indicadores, banco a banco, del ritmo de capitalización, de la expansión bancaria, y del margen de ganancia. Como indicadores de capitalización se tomaron las variaciones porcentuales en el capital pagado y la reserva legal; como indicador de expansión se tomó la variación en los activos del banco, y como indicador de margen de ganancia se tomó el margen de intermediación, definido este como intereses netos. El resumen de los resultados de la comparación se

$\frac{\text{intereses pagados}}{\text{intereses pagados}}$
 presenta en el Cuadro 8.

Capitalización, expansión y margen de ganancia en el sistema bancario

Banco N°	Reserva legal (Var. %)		Capital pagado (Var. %)		Activos (Var. %)		Margen de intermediación				
	1980	1981	1982	1981	1982	1980	1981	1980	1981	1982	
1	16.6	4.2	5.2	—	—	35.9	27.5	27.3	.87	.55	.33
2	53.9	49.7	35.5	—	—	35.4	13.9	42.7	1.29	.70	.62
3	2.3	3.6	2.5	—	—	37.2	32.1	28.8	.51	.38	.51
4	—	—	—	—	—	35.7	31.8	31.4	.86	.49	.41
5	15.9	5.5	8.9	—	—	35.5	38.2	29.0	.97	.56	.40
6	38.7	38.2	33.4	—	—	51.6	64.9	38.8	.76	.54	.46
7	85.3	21.4	44.6	8.6	9.9	18.1	87.4	107.0	1.88	.64	.80
8	32.3	9.5	38.9	30.0	13.2	12.6	78.3	49.2	2.15	.78	.51
9	5.9	—	19.0	4.3	—	31.3	31.9	36.2	.47	.47	.54
10	27.8	15.9	23.1	15.0	—	61.6	50.9	41.3	2.1	1.4	.93
11	2.4	6.5	29.7	—	—	57.6	103.7	41.2	1.21	.90	.57
12	18.0	27.2	126.3	33.0	4.2	76.0	90.6	86.7	1.22	.46	.58
13	3.1	52.5	51.2	43.1	1.6	29.1	64.2	45.1	.37	.38	.24
14	96.3	12.3	8.5	—	37.3	63.4	49.8	27.1	.27	.23	.16
15	2.4	23.6	45.3	11.0	15.3	64.6	56.5	32.6	.67	.58	.41
16	12.7	14.3	32.4	47.4	—	15.7	30.7	25.6	1.01	.94	.58
17	18.1	49.6	14.5	4.2	.8	38.8	58.6	43.6	1.52	1.70	1.80
18	11.5	12.8	26.0	—	—	44.9	28.3	34.2	1.42	1.1	.99
19	12.2	—	11.5	—	—	25.5	23.3	65.7	.63	.72	.39
20	80.9	13.2	8.6	—	—	37.9	30.2	29.3	1.08	.08	.82
21	87.6	9.8	61.4	—	—	43.9	39.0	47.9	.85	.75	.49
22	88.4	25.6	50.2	—	—	50.6	9.4	41.9	.76	.60	.60
23	138.1	108.7	68.8	—	—	28.0	66.7	37.7	3.24	1.3	.88
24	127.8	96.0	7.5	8.6	—	20.3	38.0	51.4	.81	.76	.39
25	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.1
Total	15.0	10.2	16.1	14.4	3.3	35.7	38.2	35.2	.88	.67	.52

Fuente: Cálculos con base en cifras de Asobancaria, Balances del sector financiero, 1980, 1981, 1982.

CUADRO 8

Capitalización, expansión y margen de ganancia en el sistema bancario 1980-1982

(Resumen)

	1 9 8 0			1 9 8 1			1 9 8 2			
	Activos Var. %	Margen de in- termediación	CDT (1) Capital	Activos Var. %	Margen de in- termediación	CDT Capital	Activos Var. %	Margen de in- termediación	CDT Capital	
Ocho bancos con mayores tasas de capitalización	37.2	1.21	7.6	58.3	.81	6.9	56.0	.61	7.5	4.2
Total sistema bancario promedio	35.7	.88	7.9	38.2	.67	7.3	35.2	.52	7.1	2.7

(1) Los datos son tomados con base en balances de junio. En 1980 esta relación es muy baja pues es hasta este año cuando este instrumento se convierte en fuente importante de recursos. Nótese cómo en 1981 el valor de esta relación para los ocho bancos con mayores tasas de capitalización aumenta a 3.1; en diciembre de este año, ocho bancos con mayores valores para esta relación tenían en promedio un valor de 5.

Fuente: Cuadro 7 y Anexo 2.

Un hecho que merece resaltarse es que la restricción que verdaderamente presiona los bancos a capitalizarse es la relación de $\frac{\text{CDT}}{\text{capital}}$, que por ley no puede ser mayor a cinco; la otra relación, $\frac{\text{pasivos}}{\text{capital}}$, no constituye un límite para los bancos que deseen expandirse, pues en dos de los tres años el valor de dicha relación para los bancos con mayores tasas de capitalización fue inferior al promedio del sistema, y en el año restante fue ligeramente superior. Este fenómeno nos indica cuál es el mecanismo de expansión utilizado por los bancos: a pesar de que los CDT tienen un mayor costo financiero que el resto de las captaciones, dados los niveles de encaje y legislación sobre inversiones forzosas, además de mayores costos administrativos que estas otras implican, los bancos prefieren captar recursos a través de CDT.

Debe notarse que el aumento en el valor del patrimonio no implica necesariamente una verdadera capitalización, puesto que este rubro incluye la valorización de activos, que es una operación puramente contable. Nótese cómo entre 1981 y 1982, cuando la tasa de variación patrimonial para todo el sistema decrecía, como era de esperarse, debido al menor ritmo de actividad económica, para el conjunto de bancos mixtos sucedía todo lo contrario, explicándose este fenómeno por una valorización de activos que realizaron estos bancos. Entre julio de 1981 y junio de 1982 el superávit por valorización de activos de estos bancos casi se triplicó pasando de \$ 518 millones a \$ 1.385 millones, hecho que pudo obedecer a dos razones: en primer lugar algunos de estos bancos estaban muy cerca al límite de la relación $\frac{\text{CDT}}{\text{capital}}$, cuando no se habían sobre-

pasado, haciéndose necesario aumentar el valor patrimonial de cualquier forma; en segundo lugar, los rumores de la nacionalización de la banca que corrieron entre algunos círculos durante este período atemorizó principalmente a estos intermediarios con participación extranjera, y la reacción lógica fue la valorización previendo una posible venta de acciones.

Esta ocurrencia nos conduce a pensar que, para controlar el endeudamiento de los bancos no debía permitirse la contabilización de la valorización de activos como parte del capital si lo que se desea es fomentar la capitalización real del sistema bancario, pues dicha inclusión se presta para manipulaciones contables como la descrita. Debe recordarse que la inclusión del superávit por valorización de activos como parte del patrimonio para regular el endeudamiento bancario fue permitida a partir de 1980, junto con otras medidas que serán discutidas a continuación, cuyos objetivos de carácter macroeconómico de control monetario no

necesariamente coinciden con los objetivos de lograr una mayor capitalización del sector bancario. La importancia de este fenómeno se capta cuando se ve la pérdida de importancia del capital y reserva legal dentro del patrimonio total. El valor de dicha relación, entre 1980 y 1982, disminuyó de .61 a .49 reflejando el aumento de las valorizaciones como proporción del patrimonio bancario.

El hecho de que sea la relación $\frac{\text{CDT}}{\text{capital}}$ la que obligue a los bancos a aumentar el valor de su patrimonio nos lleva a estudiar los motivos que condujeron a la implantación de dicha relación como restricción para controlar el endeudamiento bancario. Tradicionalmente el endeudamiento de los bancos para con el público se había controlado imponiendo un límite de 10 a la relación pasivos/capital. Durante el período 1977-1979 los bancos desarrollaron una serie de innovaciones financieras, principalmente para burlar los severos controles de tipo administrativo que se habían impuesto para enfrentar un exceso de liquidez originado por un incremento en reservas internacionales; el resultado de la creación de estas innovaciones fue una pérdida del control efectivo de la liquidez de la economía que poseía la autoridad económica (12).

La expansión de los bancos durante este período se realizó a través de operaciones no registradas en el cuerpo del balance presentado por estos intermediarios, lo cual les permitía expandirse, asumiendo un mayor riesgo, sin necesidad de capitalizarse dado que la relación pasivos/capital no registraba las nuevas operaciones.

A fines de 1979 y principios de 1980 la autoridad económica adoptó una serie de medidas para acabar con el proceso de desintermediación financiera que se estaba llevando a cabo como consecuencia de la permanencia, desde 1977, de los severos controles. Las ventas de cartera constituían la principal innovación desarrollada por los bancos y la preocupación central de la autoridad económica consistía en canalizar estos recursos a través del sistema financiero institucional para poder recuperar el control de la liquidez de la economía. Esperando que los recursos de ventas de cartera revirtieran hacia el sistema institucional bajo la forma de CDT (13), buena parte de las medidas se orientaron a modificar la regulación existente sobre este tipo de captaciones. Así, se liberaron las tasas pasivas pagadas sobre este tipo de captaciones y se redujeron sus encajes; la primera medida constituía un estímulo para el ahorrador, y

(12) Grupo de Estudios, *Op. cit.* También ver de Montenegro, A. "Innovaciones financieras y la política monetaria" en *El Sector Financiero: Estructura, Desarrollo y Perspectivas*, Asobancaria, 1982.

(13) Ver Grupo de Estudios, *Op. cit.*

la segunda elevaba la rentabilidad del intermediario. Sin embargo, el traslado de recursos hacia el sistema institucional dependía “también de la posibilidad de modificar la composición de pasivos dentro de cada banco, alternativa que estaba limitada por ciertos topes a los CDT que podían colocar” (14). Por esta razón, para facilitar a los bancos la reversión de ventas de cartera, se excluyeron las captaciones de CDT de los pasivos bancarios a la hora de realizarse el cómputo de la relación pasivos/capital, pero se impuso un límite de 5 a la relación CDT/capital que tuviera un banco.

De esta forma, el banco que estuviera sobre el límite de ambas restricciones, en realidad tendría una relación de pasivos totales/capital de 15. Así, medidas orientadas a recuperar el control de la liquidez de la economía, lograban al mismo tiempo, validar una situación de mayor riesgo asumida por los bancos tiempo atrás durante la época de restricción financiera. Una variable fundamental dentro de la estructura microeconómica del sector financiero, como lo es el nivel adecuado de capitalización, se vio afectada para lograr el objetivo de control monetario; así se ponen de presente las interrelaciones de las distintas variables a nivel microeconómico y macroeconómico del sector monetario y financiero, y las dificultades para el manejo de la política económica que estas representan.

Finalmente, cabe preguntarse cuál es el nivel adecuado de capitalización de una firma bancaria. El indicador de pasivos/capital ha sido cuestionado recientemente argumentándose que el verdadero riesgo bancario está en el tipo y volumen de activos que adquiere el banco más que en los pasivos que posee (15).

En el Cuadro 9 se puede observar la evolución de la relación de patrimonio a los activos totales y a los activos de riesgo, al igual que la

CUADRO 9
Evolución de la descapitalización del sistema bancario

	Patrimonio	Patrimonio	Capital y reservas	Capital y reservas
	Activos totales	Capital y reservas	Activos totales	Activos de riesgo
1979 .....	.10	.19	.063	.12
1980 .....	.10	.20	.061	.12
1981 .....	.10	.18	.054	.10
1982 .....	.09	.17	.046	.085

Fuente: Asobancaria, balances del sector financiero.

(14) Ver Ortega F. J. Op. cit.

(15) Ver Restrepo, Madriñán y Gómez. Op. cit.

relación de capital y reservas a los mismos activos. La descapitalización del sistema relativa al volumen de activos totales es evidente, y es aún más grave cuando se le compara con los activos de riesgo.

La respuesta a la pregunta de qué tanto capital es necesario en una firma bancaria genera controversias agudas, y ni aun en países con sistemas financieros altamente desarrollados se ha podido solucionar (16). Existen quienes piensan que los niveles de capitalización deben fijarse de acuerdo con el tamaño del intermediario, arguyendo que los bancos grandes implican menos riesgo que los bancos pequeños, y por lo tanto, deben tener restricciones más laxas en este respecto. Esta propuesta, sin embargo, no toma en cuenta el hecho de que el costo social de la quiebra de un banco grande es mayor que el de un banco pequeño. Además, si se tiene en cuenta la experiencia de los países del Cono Sur no es tan clara la existencia de una relación negativa entre mayor tamaño y menor riesgo (17). Parecería ser lo más apropiado diferenciar los requerimientos de capitalización de los bancos de acuerdo con el riesgo de sus operaciones, ya que el establecimiento de una única relación de endeudamiento castiga a los bancos más conservadores y seguros. No cabe duda que si el papel de regular el endeudamiento y capitalización de los bancos es dar alguna seguridad a los depositantes, los bancos con operaciones más riesgosas (18) deberían tener mayores requerimientos de capitalización.

B. Retención de utilidades como mecanismo de capitalización.

La teoría económica nos explica cómo a mayor grado de concentración en una industria, las firmas tendrán un mayor poder de fijación de precios de acuerdo con el objetivo empresarial, que no necesariamente es la maximización de beneficios en el corto plazo. Distintos estudios sobre organización industrial (19) han enfatizado cómo objetivos "no económicos" de los empresarios, tales como crecimiento de la empresa, diversificación de sus actividades, o el mantener una participación en el mercado, entran en contradicción con los objetivos maximizadores de los accionis-

(16) Ver A. Heggstad y F. King "Regulation of Bank Capital: An Evaluation" en *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, march, 1982.

(17) Ver J. C. Jaramillo, "Notas sobre la evolución y acontecimientos recientes en el mercado financiero argentino" *Revista del Banco de la República*, 1981.

(18) Distintos indicadores del riesgo de la actividad bancaria han sido propuestos por F. Montes y J. Cortés en "Metodología para el diseño de algunos indicadores financieros y de un sistema de seguimiento de bancos".

(19) Ver R. Marris y D. Mueller, "The Corporation, Competition and the Invisible Hand" en *JEL*, marzo, 1980.

tas propietarios de las empresas; la contradicción de objetivos también se presenta entre los pequeños accionistas y los grandes accionistas, estando los primeros interesados en el rendimiento de sus acciones y los segundos en perpetuar la concentración y el control de la empresa. En una primera instancia podría pensarse que los bancos incrementan su reserva legal en el mínimo legal requerido por la ley (10% de sus utilidades). Sin embargo, la relación entre el cambio observado y el cambio mínimo requerido por la ley para 1980, 1981 y 1982 fue de 3.6, 4.6 y 3.1 respectivamente, lo que significa que en promedio, durante los tres años el cambio observado en la reserva legal fue de 3.8 veces el cambio mínimo requerido por la ley. La importancia de la retención de utilidades como fuente de financiación de la capitalización se evidencia en el hecho de que entre 1977 y 1982 se presenta un ascenso continuo en el valor de la reserva legal como proporción del capital y reserva legal; dicha relación pasa, entre los dos años mencionados, de 46% a 59%.

El hecho de que la capitalización no se realice mediante la emisión de acciones garantiza el control del banco por un determinado grupo económico. Así, la retención de utilidades favorece a los grandes accionistas quienes utilizan estos recursos como fuente de liquidez, "tratando el patrimonio de los demás accionistas como simples recursos financieros sobre los cuales es posible apalancar varias veces la propia inversión patrimonial. [Esto] es lo que constituye el desplume de los accionistas que no poseen el control de la empresa" (20).

La capitalización en el sector bancario se realiza mediante la retención de utilidades puesto que la interacción de dos factores permite que esto suceda así: por un lado, el hecho de que los bancos puedan manipular sus márgenes de ganancia de tal forma que se obtenga un excedente de recursos para capitalizar, y por otro lado, que la decisión de distribución o retención de utilidades esté centralizada en el menor número de agentes económicos posible.

Por estas razones estudiaremos en esta sección la concentración en el sector bancario colombiano en dos niveles distintos. En primer lugar, se analizará la concentración del sector entre las distintas firmas con el objeto de ver cuál es el grado de concentración y su evolución a través del tiempo; esto nos dará una idea del poder de las empresas en la fijación de los precios. En segundo término se analizará la concentración accionaria de la propiedad a nivel de cada banco individual, pues es a este nivel en el cual se toman las decisiones de capitalización y retención de utilidades que nos interesa estudiar.

(20) Ver Hommes, *Op. cit.*

1. Concentración en el sector bancario.

Para estudiar el grado de concentración del sector bancario se escogieron tres variables fundamentales dentro del proceso productivo de servicios bancarios como lo son las captaciones, las colocaciones y el volumen de utilidades. Desde un punto de vista microeconómico las captaciones bancarias constituyen un insumo que el banco paga, ya sea en dinero o en servicios (21), y el caso extremo de concentración nos llevaría a la determinación monopsonística del precio de estos insumos; por otro lado, la mayor o menor concentración de las colocaciones nos indica el poder monopólico de los bancos en la fijación de los precios de sus servicios.

Como herramientas para medir el grado de concentración se utilizan el coeficiente de Gini y la curva de Lorenz (22). A pesar de que existen instrumentos analíticos más sofisticados de los aquí utilizados para medir la concentración, se consideró que como herramientas de tipo comparativo y como indicadores de tendencia servían para los propósitos de este trabajo. Los resultados obtenidos se presentan en los Cuadros 10 y 11 y en el Anexo 3.

Son dos las conclusiones que se pueden sacar: en primer término es un sistema caracterizado por un elevado grado de concentración (23); y en segundo lugar, se puede observar un proceso de desconcentración durante la segunda parte de la década pasada, proceso que se reversa en 1982 a raíz de la crisis financiera.

(21) Los bancos pagan una tasa de interés por captaciones a través de CDT, depósitos de ahorro, y depósitos fiduciarios; los depósitos en cuenta corriente aunque no devengan un interés explícitamente, reciben un rendimiento implícito que viene dado por los costos administrativos en los cuales incurre el banco por el manejo de dichas cuentas.

(22) En el Anexo 2 se presenta la forma de cálculo del coeficiente de Gini, al igual que las gráficas de la curva de Lorenz que no se presentan dentro del cuerpo del trabajo para agilizar su lectura. Las curvas de Lorenz se dibujaron únicamente para los años 1975, 1978 y 1981 para facilitar su exposición gráfica.

(23) Se pueden comparar estos niveles de concentración con los observados en el caso de Venezuela, donde en 1975, los 5 bancos más grandes (de un total de 31 bancos) captaban el 48% de los depósitos; en 1980 los 8 bancos más grandes (de un total de 35) captaban el 62%. En 1981 el grado de concentración del sistema bancario colombiano era significativamente inferior al observado en el caso venezolano, pero en 1982 se reversa el proceso de desconcentración observado. Para estudiar el caso de Venezuela ver M. Vezga de Nahón y L. Bruzco, "La concentración bancaria en Venezuela: un análisis de la banca comercial", Documento presentado en la XVIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Santo Domingo, noviembre 1981.

CUADRO 10

Coeficientes GINI — Evolución de la concentración en el sistema bancario

Año	Colocaciones	Captaciones	Utilidades
1975 .....	.675	.557	.594
1976 .....	.608	.617	
1977 .....	.598	.603	
1978 .....	.583	.582	.556
1979 .....	.563	.572	.564
1980 .....	.548	.562	.550
1981 .....	.513	.533	.491
1982 .....	.515	.536	.543

Fuente: Cálculos propios con base en balances bancarios a junio de cada año, exceptuando 1982 que se realizó con balances a diciembre.

CUADRO 11

Evolución de la concentración en el sistema bancario

Posee el:							
1975							
8%	más grande de los bancos (2 bancos)	27%	Capt.	34%	Coloc.	33%	Utilid.
20%	más grande de los bancos (5 bancos)	61%	Capt.	66%	Coloc.	62%	Utilid.
50%	más grande de los bancos (12 bancos)	87%	Capt.	89%	Coloc.	88%	Utilid.
80%	más grande de los bancos (20 bancos)	98%	Capt.	98%	Coloc.	98%	Utilid.
1978							
8%	más grande de los bancos (2 bancos)	32%	Capt.	33%	Coloc.	30%	Utilid.
20%	más grande de los bancos (5 bancos)	64%	Capt.	63%	Coloc.	58%	Utilid.
50%	más grande de los bancos (12 bancos)	89%	Capt.	89%	Coloc.	88%	Utilid.
80%	más grande de los bancos (20 bancos)	97%	Capt.	97%	Coloc.	98%	Utilid.
1981							
8%	más grande de los bancos (2 bancos)	29%	Capt.	28%	Coloc.	27%	Utilid.
20%	más grande de los bancos (5 bancos)	39%	Capt.	57%	Coloc.	53%	Utilid.
50%	más grande de los bancos (12 bancos)	88%	Capt.	86%	Coloc.	83%	Utilid.
80%	más grande de los bancos (20 bancos)	97%	Capt.	97%	Coloc.	96%	Utilid.
1982							
8%	más grande de los bancos (2 bancos)	28%	Capt.	26%	Coloc.	27%	Utilid.
20%	más grande de los bancos (5 bancos)	57%	Capt.	58%	Coloc.	54%	Utilid.
50%	más grande de los bancos (12 bancos)	87%	Capt.	85%	Coloc.	89%	Utilid.
80%	más grande de los bancos (20 bancos)	97%	Capt.	97%	Coloc.	99%	Utilid.

Fuente: Cálculos con base en balances bancarios a junio de cada año, exceptuando 1982 que se realizó con balances a diciembre.

La teoría económica infructuosamente ha hecho varios intentos por relacionar el grado de concentración de una industria con su estructura de costos. Esto implica que, a pesar de la existencia de costos medios decrecientes en el sistema bancario colombiano (24), no es esta la causa

(24) Ver O. Bernal y S. Herrera "Producción, costos y economías de escala en el sistema bancario colombiano" en *Ensayos sobre Política Económica*, marzo, 1983.

de la concentración observada como podría pensarse en una primera instancia. La explicación se encuentra en cuestiones estructurales tales como el desarrollo tecnológico desigual entre las firmas, la existencia de unos bancos más antiguos que otros, y la regulación de entrada que existe por parte de la autoridad económica. La explicación de este fenómeno observado, reside entonces, en que en el sistema bancario, como en otras industrias del sistema capitalista sujetas a competencia, existe una tendencia a la concentración y centralización del capital (25).

El aparente proceso de desconcentración que tuvo lugar durante la segunda parte de la década se puede explicar con base en el desarrollo experimentado por el sector financiero como un todo y por las innovaciones financieras creadas por los intermediarios existentes. Este desarrollo, que se caracterizó por la multiplicación de los servicios financieros ofrecidos y por la proliferación de nuevos intermediarios en el sistema, se debió a la acción conjunta de tres factores: en primer lugar, al cambio experimentado en la estructura productiva y en las necesidades de financiamiento de los agentes económicos; en segundo lugar, a la mayor liquidez de la economía originada por un fenómeno ajeno a la autoridad económica como lo fue la bonanza externa experimentada por el país en esos años; y en tercer lugar, a los controles impuestos al sector bancario con el propósito de controlar la creciente liquidez de la economía (26).

La interacción de los tres factores mencionados trajo como resultado la expansión del sector financiero a través de servicios e intermediarios distintos a los tradicionales, con la consecuente desconcentración en el sector bancario; esto último debido a que los bancos grandes, además de ser los más afectados por la política de estabilización, tenían mayores facilidades para la diversificación de sus actividades y creación de nuevos intermediarios. El hecho de que los bancos grandes fueron los más afectados por las medidas de estabilización se debe a que el encaje marginal del 100% sobre los depósitos a la vista afectó más duramente a estos bancos cuya infraestructura física estaba diseñada para este tipo de operaciones. Por otro lado, se facilitaba a estos bancos la creación de intermediarios nuevos por los montos de inversión en infraestructura y tecnología que se requerían para este propósito, y por las economías de

(25) Ver J. Schumpeter "Can Capitalism Survive" y del mismo autor, *Business Cycles, A. Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, New York, Mc Graw Hill, 1939. También ver S. Aaranowitch y M. Sawyer, *Big Business*, Mc Millan, 1975. Según este estudio de organización empresarial de grandes industrias, los autores concluyeron que la concentración es una consecuencia lógica del sistema de mercado.

(26) Ver Montenegro, *Op. cit.*

escala que existen en las operaciones financieras. Este fenómeno salta a la vista cuando se tiene en cuenta que la totalidad de las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) y buena parte de las compañías de financiamiento comercial están asociadas a los mismos grupos financieros de los bancos de mayor tamaño (27).

En 1982 el proceso de desconcentración observado en el sistema bancario se revirtió como consecuencia de la crisis del sistema financiero que tuvo lugar en la segunda mitad de ese año. La crisis afectó distintamente a los bancos individuales, y se presentaron traslados de recursos de unos a otros viéndose favorecidos los bancos de mayor tamaño, específicamente los bancos oficiales (28). Este fenómeno se explica por el menor riesgo asociado por el público con las entidades de mayor tamaño, fenómeno que no fue exclusivo del sistema bancario, sino que también se presentó en el caso de otros intermediarios financieros (29). Es de esperarse que una vez superada la crisis, se dé un lento proceso de desconcentración en el cual, al igual que en años anteriores, los bancos intermedios y pequeños desempeñen un papel activo en la competencia por apoderarse de mayores porciones del mercado.

2. Concentración accionaria de la propiedad en los bancos.

El segundo nivel en el cual nos interesa estudiar la concentración bancaria es en el de la propiedad accionaria de cada banco, pues es en este nivel en el cual las decisiones empresariales, tales como la retención o distribución de utilidades, son tomadas.

Con base en una muestra que representa aproximadamente el 86% del total del capital bancario se realizó una discriminación de la propiedad de los bancos en Colombia; los resultados se presentan, banco a banco, en el Cuadro 12 y en el Anexo 4. Las limitaciones impuestas por el nivel tan

(27) Resulta interesante contrastar el proceso de desconcentración bancaria observado en Colombia con el proceso inverso que se presentó en México. En ese país, donde el esquema de organización institucional financiera se enmarca dentro de la multibanca, se llevó a cabo una concentración del sector bancario, aumentando el valor del coeficiente Gini de .720 a .764 entre 1970 y 1978; de igual forma el número de bancos se redujo a la mitad entre 1976 y 1978 al pasar de la banca especializada a la banca múltiple. Ver. H. González Méndez, "Economías de Escala y Concentración Bancaria: el caso de México", *Monetaria*, CEMLA, marzo, 1981.

(28) Ver S. Herrera y M. Lee Op. cit. Para una explicación de la crisis financiera referirse a A. Montenegro "La crisis financiera colombiana: una explicación" marzo, 1983.

(29) Ver Sergio Clavijo "Compañías de financiamiento comercial", marzo, 1983.

agregado de la información son grandes, y no permiten hacer un análisis muy detallado por grupos de bancos; por ejemplo, las compañías de inversión que poseen el 19% del capital de la muestra pueden tener otras inversiones en el sector real o en el sector financiero que son imposibles de conocer con la información disponible. El análisis para desentrañar las complejas relaciones de los grupos financieros tendría que hacerse banco a banco lo cual está fuera de los propósitos de este trabajo. Así, la única generalización que puede hacerse mirando exclusivamente el Cuadro 12, es que de los 25 bancos existentes en junio de 1982, 10 tenían participación extranjera, pero representaba apenas un 11.1% del total de la muestra.

CUADRO 12

Propiedad de los bancos en Colombia
Junio 1982
(%)

Banco No.	Participación extranjera	Compañías de financiamiento comercial	Compañías factoring	Compañías de seguros	Compañías de capitalización	Administradores y fondos mutuos de inversión	Compañías de inversión	Sector real	Otros
22	49						25.5	27.0	
15	8.0						49.6	41.7	
10								78.4	4
13							25.7	73.4	
1							24.0	19.8	11.8
7				17.3	16.8	14.0		17.7	
19	49.0						6.8	6.0	
20	49.0	2.0					2.7	8.9	14.8
6							28.3	32.6	
14	41.5			7.2	5.7			26.1	
9			1.6	13.0	9.4	6.5	5.2	25.0	2.8
21	49.0						5.0	8.0	5.0
5	34.0								
24	49								
23	48.8								11.0
4				19.6	4.9	4.9	3.7	13.5	
3					1.7		33.7	3.7	8.8
Total	11.1	.05	.1	3.1	2.0	1.2	18.8	22.2	8.7

Fuente: F. Ortega y M. Lee "Comentarios a la Reforma Financiera" (versión preliminar), agosto 1983.

Una vez se relacionan los bancos con mayores niveles de capitalización a través de retención de utilidades, con esta estructura de propiedad accionaria se aclara un poco el panorama. Lo primero que se observa, es que los bancos que más utilizan este mecanismo de capitalización no son, en su gran mayoría, sociedades abiertas inscritas en la Bolsa de Valores de Bogotá; aquellos bancos que están inscritos en la bolsa y que utilizan este mecanismo de capitalización, muestran, como era de esperarse, un

menor porcentaje de reparto de utilidades; en 1981, mientras que todos los bancos inscritos en la bolsa de valores repartían el 69% de sus utilidades este grupo particular de bancos repartía apenas el 50%; y en 1981, mientras el promedio total estaba en 73%, este grupo repartía el 30% de sus utilidades (30).

Debe notarse la participación de los bancos mixtos dentro del grupo con mayores tasas de crecimiento en su reserva legal. En 1980 cuatro de los cinco bancos con las mayores tasas de crecimiento eran mixtos; en 1981 se redujo esta participación a dos, y en 1982 aumentó a tres. El hecho de que el 22% del capital bancario de la muestra sea controlado directamente por el sector real, y el 19% por "compañías de inversión" que de una u otra forma están ligadas al sector productivo, debe resaltarse pues este puente entre el sector real y el financiero será el que permita la acción de los grupos económicos para la obtención de rentas diferenciales de las acciones bancarias. El hecho de que un grupo industrial posea acciones de un banco le permite la obtención de préstamos en mejores condiciones, haciendo que el rendimiento implícito de las acciones que posee este grupo sea mayor que el rendimiento nominal. Así, operaciones aparentemente no rentables para el banco como empresa aislada, simplemente reflejan la racionalidad del conglomerado económico.

La concentración accionaria de la propiedad bancaria es evidente, y es este hecho el que permite que los bancos se capitalicen principalmente a través de la retención de utilidades con el objeto de mantener el control del intermediario. Este fenómeno caracteriza no sólo al sector bancario sino también a otras empresas y sectores de la economía (31), confirmando el hecho de que los conglomerados económicos existen no sólo en un sector de la economía sino en todas las esferas productivas.

3. Resumen e interpretación de los resultados.

En este capítulo se intentó explicar dos fenómenos característicos del proceso de capitalización del sistema bancario colombiano: en primer término la descapitalización del sector, y en segundo término la forma específica como se lleva a cabo la capitalización mediante la retención de utilidades.

Entre las diversas razones expuestas, se debe destacar la concentración, a nivel del sector y de propiedad accionaria al interior de cada banco, lo cual pone de presente, explícitamente, la relación entre la capi-

(30) Ver Manual del Mercado Bursátil 1983, Bolsa de Bogotá, S. A.

(31) Ver A. Velásquez y L. Zuleta, Op. cit.

talización y la distribución. La estructura concentrada de la propiedad accionaria conduce a que la capitalización se realice mediante la retención de utilidades. La concentración del sector, al igual que la existencia de relaciones de clientela, hace que la competencia entre los bancos sea por apoderarse de mayores porciones del mercado, lo cual los obliga, dada una legislación que regula el endeudamiento bancario, a capitalizarse.

El grado de concentración del sector bancario nos da una idea del poder de fijación de precios que posee cada firma. Se encontró (Ver Cuadro 8) que los bancos con mayores tasas de capitalización y de crecimiento de los activos, eran los que tenían, en promedio, los mayores márgenes de intermediación. Parece cobrar validez la hipótesis según la cual los bancos fijan sus márgenes de ganancia de acuerdo con sus necesidades de capitalización; puesto que la fuente de recursos para la capitalización proviene de las utilidades bancarias, los bancos que quieran expandirse deberán ampliar sus márgenes de intermediación para contar con los fondos necesarios para poder hacerlo.

Finalmente, es necesario aclarar que las relaciones de clientela que se desarrollan entre los clientes y el banco no dependen del grado de concentración del sector; la existencia de relaciones de clientela no es característica particular de ninguna organización de mercado específica, y como se dijo con anterioridad, éstas se establecen para minimizar los costos (y el riesgo) tanto de los bancos como de los clientes.

Por lo tanto, los resultados obtenidos sobre el grado de concentración en el sector bancario deben verse, no como causa ni consecuencia de las relaciones de clientela, sino como complemento de ellas por dos razones. En primer lugar, se refuerza el hecho de que los precios sean variables poco significativas en el análisis de la estructura del mercado; en mercados con altos niveles de concentración la colusión entre los productores conduce a la poca variabilidad de los precios y hace que la competencia se realice más a través de la diferenciación del producto y la propaganda que mediante otros mecanismos. Y en segundo lugar, la concentración de la propiedad de los bancos permite que estos se capitalicen mediante la retención de utilidades.

Así, el sistema bancario se caracteriza por una interdependencia entre la estructura del mercado y la conducta del empresario, la primera haciendo referencia a la concentración, y la segunda a las relaciones de clientela. Ambos fenómenos contribuyen a explicar características típicas del mercado bancario como la rigidez de los precios, la evolución de la capitalización, la diferenciación del producto y los gastos crecientes en publicidad.

III. RENTABILIDAD Y ESPECIALIZACION DE LOS BANCOS

A. Consideraciones generales.

En este capítulo se pretende explicar de qué depende la rentabilidad de los bancos como productores de servicios. Teniendo en mente las ideas expuestas en el trabajo hasta el momento, se debe desarrollar un modelo explicativo de rentabilidad que contemple variables que reflejen la conducta del empresario (relaciones de clientela) y la estructura del mercado (concentración).

En términos generales puede decirse que la utilidad del banco dependerá de la porción del mercado que posea (32), de la eficiencia con la cual produzca los servicios, de los precios que pague por los insumos y cobre por sus servicios, del riesgo de sus operaciones, y del tipo de servicios que preste dado que existen unas actividades más rentables que otras, así:

$$U = U (C, E, P, R, D; \bar{Y})$$

Donde:

- U = Utilidad
- C = Concentración
- E = Eficiencia
- P = Precios de insumos y servicios
- R = Riesgo de operaciones
- D = Diversificación de operaciones
- \bar{Y} = Nivel de ingresos o actividad económica; se considerará como constante, por ahora.

Como variable dependiente y **proxy** de utilidad (U), se tomó la relación de utilidades a capital y reserva legal, dado que lo que nos interesa es explicar la rentabilidad del capital bancario. La capitalización se realiza dependiendo de las expectativas de rentabilidad del empresario, que es lo que nos interesa explicar mediante este modelo. La estructura del mercado está reflejada básicamente por la variable Concentración (C); como **proxy** para la medición de esta variable se tomará la proporción de **activos** que posea el banco del total del sistema.

(32) La gran mayoría de estudios sobre organización industrial que pretenden explicar la rentabilidad en industrias concentradas incluyen una variable que refleja esta característica. Ver L. W. Weiss, "The concentration profits relationship and antitrust" en *Industrial Concentration: The New Learning* ed. H. J. Goldschmid et. al. Boston, Little Brown & Company, 1974.

En cuanto a las variables eficiencia (E) y riesgo (R), existen distintos indicadores propuestos en un documento del Banco de la República para el seguimiento de bancos (33); dos indicadores de eficiencia utilizados fueron el costo medio operativo y la relación de costos operativos a ingresos operativos, mientras que como indicadores de riesgo se tomarán las relaciones de cartera vencida/préstamos, protección de cartera/intereses netos, y activos de riesgo/activos rentables. Nótese que el signo esperado del coeficiente de la variable eficiencia debe ser negativo dado que a mayor valor de la variable, más ineficiente es el banco. Como indicadores del poder bancario en la manipulación del precio se tomaron dos variables: por un lado, la tasa de interés pagada por los CDT de cada banco; y por otro lado, el margen de intermediación de cada banco, reflejando esta variable el poder del banco en la fijación de precios de compra de insumos y de venta de productos.

CUADRO 13

Rentabilidad de algunas operaciones activas y pasivas de los bancos comerciales
Junio 1983

Operación	Rentabilidad
Crédito de fomento	10 % — 29%
Crédito ordinario	11.2%
Operaciones en moneda extranjera — corresponsales	24.9%
Operaciones en moneda extranjera — posición propia	30 %
Captación depósitos cuenta corriente	18 %
Captación CDT	7 %

Fuente: Anexo 5. Nótese que no se ha incluido los costos administrativos de las operaciones analizadas; se hace referencia a este hecho en el anexo mencionado.

Finalmente, para la escogencia de las variables de diversificación de actividad bancaria, se calcularon las rentabilidades de distintas operaciones activas y pasivas de los bancos cuyos resultados se presentan en el Cuadro 13 y la metodología empleada en el Anexo 5. La rentabilidad de las operaciones de fomento fluctúa entre 10% y 29%, lo cual constituye un rango de variación bastante amplio; sin embargo, si se tiene en cuenta que solo un pequeño porcentaje de los recursos de fomento utilizados se sitúa en los rangos superiores de rentabilidad, puede decirse que en términos generales estas operaciones son poco atractivas para los bancos por la transformación de plazos que estas implican. Las operaciones más rentables son aquellas en moneda extranjera por el lado activo, y por el pasivo, no resulta sorprendente que las captaciones mediante CDT sean más o menos tan rentables como las captaciones a través de cuentas corrientes, dada la

(33) Montes y Cortés, Op. cit.

legislación existente sobre encajes e inversiones obligatorias, y los menores costos operativos que el primer tipo de captaciones implica (Ver Anexo 5). Este tema será discutido más adelante en el análisis de los resultados obtenidos. Así, las variables escogidas para estudiar la diversificación de la actividad bancaria fueron las relaciones de ingresos moneda extranjera al total de ingresos (IME), CDT al total de captaciones (CDT), y fondos del Banco de la República a la cartera total (BR).

B. Resultados e implicaciones para la rentabilidad y la especialización.

De acuerdo con las consideraciones hechas en la primera sección de este capítulo, se hizo un análisis de corte transversal, a junio de 1982, para los bancos existentes. Se presentan a continuación los mejores resultados obtenidos:

$$\begin{array}{rcl}
 U = & -1.58 E & + .318 C & + .126 CDT & & -2 \\
 & (-14.2) & (3.6) & (3.2) & & \\
 & & & & R & = .911 \\
 & & & & D.W. & = 2.46 \\
 & & & & F & = 49 \\
 & & & & & 3,18
 \end{array}$$

$$\begin{array}{rcl}
 U = & -1.489 E & + .243 C & - 0.771 BR & & -2 \\
 & (-10.1120) & (2.3316) & (-1.2881) & & \\
 & & & & R & = .874 \\
 & & & & D.W. & = 2.61 \\
 & & & & F & = 49 \\
 & & & & & 3,18
 \end{array}$$

$$\begin{array}{rcl}
 U = & -1.5248 E & + .230 C & - .04 IME & & -2 \\
 & (9.94) & (1.77) & (1.67) & & \\
 & & & & R & = .856 \\
 & & & & D.W. & = 2.5 \\
 & & & & F & = 73 \\
 & & & & & 3,18
 \end{array}$$

Lo primero que hay que resaltar es el alto porcentaje de la varianza en las utilidades explicado por las variables incluidas. Los signos de los coeficientes obtenidos son los esperados, exceptuando el de la variable IME, aunque ésta resulta poco significativa. Las variables de eficiencia (E), mediada como la relación de costos operativos a ingresos operativos, y la de concentración (C), resultaron consistentemente significativas,

mientras que las variables de diversificación de actividades, exceptuando la composición de la cartera pasiva, explican muy poco de la varianza de las utilidades (34).

Es sorprendente que la variable IME resultara con el signo contrario al esperado y poco importante en la explicación de la variable de utilidades, dado que es la operación bancaria más rentable, y no todos los bancos cuentan con igual facilidad para realizarla. La explicación de este fenómeno puede estar en el posible registro indebido (incluso pueden llegar a no registrarse) de estas operaciones por parte de los bancos, dado que resulta más rentable su realización a través de las sucursales y filiales en el exterior que a través de las oficinas bancarias en el país (35). Es extraño que aquellos bancos con filiales o sucursales en el exterior tuvieran una relación de ingresos en moneda extranjera a ingresos totales inferior al promedio de todo el sistema; para este grupo de bancos el valor de dicha relación fue de 18.99 mientras que para el total del sistema fue 19.23 en 1982.

El hecho de que la variable CDT resulte altamente significativa y de signo positivo merece una especial atención. Tradicionalmente se ha considerado a los bancos como intermediarios "sui-generis" por tener el monopolio del manejo de cuentas corrientes, sin embargo se ha visto cómo los bancos con mayores utilidades son aquellos especializados en la captación mediante instrumentos no exclusivos ni tradicionales de los bancos como lo son los CDT, que tienen un elevado costo financiero. Recientemente se demostró la estrecha relación entre las tasas de interés y algunas variables institucionales y de política económica, tales como los encajes, la utilización del crédito del Banco de la República, y el tamaño del inter-

(34) Es necesario señalar que todas las regresiones presentaban problema de autocorrelación, lo cual puede observarse en el valor de los estadísticos Durbin-Watson. Sin embargo, no es motivo de preocupación, pues el fenómeno de la autocorrelación espacial se debe al orden en el cual se introdujeron los datos; puesto que los bancos fueron ordenados por grupos para facilitar el manejo de la información, era de esperarse la existencia de autocorrelación de los residuos. Con el propósito de obviar parcialmente las limitaciones que pueden surgir de un análisis de corte transversal, se corrieron las mismas regresiones sin los bancos oficiales, y para otros períodos de tiempo al igual que utilizando otras definiciones de rentabilidad bancaria. Los resultados se presentan en el Anexo 6.

(35) Ver S. Clavijo "La deuda externa privada y la internacionalización de la banca colombiana" documento de trabajo (versión preliminar) julio, 1983. En este documento de Clavijo se puede observar cómo la rentabilidad de la operación efectuada a través de las oficinas bancarias localizadas en el exterior es mayor que la rentabilidad obtenida a través de oficinas locales.

mediario (36); todas estas variables de una u otra forma afectan el "costo de producción" del crédito bancario. El encaje y las inversiones obligatorias vigentes sobre las captaciones mediante depósitos en cuenta corriente, hacen que este insumo sea altamente "ineficiente" si se le compara con los CDT; para otorgar un crédito por valor de \$ 100 el banco debe captar \$ 259 en cuenta corriente, mientras que por CDT debe captar \$ 111 únicamente (37). Si además se consideran los mayores costos administrativos que implica el primer tipo de captaciones, y el desplazamiento de la demanda por dinero que ha tenido lugar en los últimos años (38), resulta que el monopolio del cual disfrutaban los bancos en la compra de este insumo particular deja de ser rentable comparativamente.

Sin embargo, la clave para entender por qué los bancos especializados en la captación de instrumentos aparentemente menos rentables tienen la mayor tasa de utilidad se encuentra en la expansión del mercado. Debe recordarse que en el capítulo anterior se vio como la legislación sobre el endeudamiento bancario a través de CDT era la que presionaba a los bancos a capitalizarse. ¿Por qué se expanden los bancos utilizando insumos poco rentables relativamente? Simplemente, porque dada la evolución del ritmo inflacionario, las tasas de interés, y la demanda por dinero no les queda otro mecanismo que les permita competir con los demás intermediarios que ofrecen pasivos de alta liquidez indexados o con tasas reales de interés positivas. Por lo tanto, para mantener una determinada participación en el mercado, los bancos deben emitir pasivos rentables para el público, y que al mismo tiempo les permita apoderarse de las mayores porciones del mercado, incrementando el número de clientes que atiende el banco, y por lo tanto su rentabilidad en el largo plazo.

Sin embargo, los depósitos en cuenta corriente tienen una ventaja, cual es su estabilidad. Recientemente se demostró que este tipo de captaciones son las más estables de todo el sistema financiero, junto con los depósitos de ahorro de los bancos (39), lo cual les permite a estos realizar transformaciones de plazos (captar a corto plazo y prestar a largo plazo) sin afrontar problemas de iliquidez. Sin embargo, se presenta aquí una

(36) Ver P. Arciniegas "Las tasas de interés de los CDT en el sistema bancario colombiano: Algunos comentarios", documento de trabajo (versión preliminar) julio, 1983.

(37) Estos valores resultan de dividir 116.5/.45 y 100/.90 respectivamente. Ver Anexo 5.

(38) Montenegro, *Op. cit.* "Innovaciones...".

(39) Ver P. Arciniegas; "La estabilidad en las captaciones de los intermediarios financieros colombianos" documento de trabajo (versión preliminar), Banco de la República, julio, 1983.

contradicción puesto que los bancos financian principalmente actividades comerciales e industriales de corto plazo. Por otra parte, el hecho de contar con los recursos más estables del sistema justifica que estos intermediarios realicen operaciones de fomento con recursos propios y del Banco de la República. Así, a pesar de que este monopolio bancario ha dejado de ser rentable aparentemente, se reduce la incertidumbre de los bancos en lo que a liquidez se refiere.

Sin embargo, esta última ventaja pierde importancia por dos razones: en primer lugar por la disminución en la participación de los depósitos en cuenta corriente dentro del total de recursos bancarios, y por la inestabilidad de las captaciones a través de CDT de los bancos (40). La combinación de estos dos elementos ha hecho que, en promedio, el total de depósitos bancarios haya disminuido su estabilidad durante el período 1980-1983. El fenómeno de la mayor inestabilidad que caracteriza las captaciones bancarias durante dicho período, se debe al cambio institucional ocurrido a partir de 1980. En ese año, como bien se sabe, se tomaron un conjunto de medidas orientadas a facilitar el endeudamiento bancario mediante la utilización de este instrumento con características similares al CDT emitido por otros intermediarios como las compañías de financiamiento comercial, las corporaciones financieras y las corporaciones de ahorro y vivienda.

Finalmente, dentro de este tema de la estabilidad debe notarse que los depósitos más estables dentro del sistema son aquellos que son exclusividad de algún intermediario. Son estos, los depósitos de ahorro bancarios, los depósitos en cuenta corriente, y los depósitos de ahorro UPAC. A partir de estos resultados se sugiere que para reducir la incertidumbre de los intermediarios financieros en lo que a evolución de sus captaciones se refiere, podría asignárseles exclusividad en la utilización de un instrumento de captación.

Así, en esta sección vimos cómo debido a la competencia con otros intermediarios los bancos se han visto obligados a expandir sus servicios mediante la emisión de pasivos con características similares a las de otros intermediarios financieros, y que les resultan menos rentables relativamente. La diferencia fundamental con estos otros intermediarios es que

(40) En el mismo trabajo de P. Arciniegas se encontró que los recursos más inestables de todo el sistema eran los CDT bancarios. Haciendo el mismo análisis pero para dos subperíodos distintos, 1976-1979 y 1980-1983, la economista Arciniegas encontró que el índice de estabilidad aumentó de 1.7 a 2.4 entre el primer subperíodo y el segundo (esto significa que la desviación con respecto a la tendencia histórica aumentó).

los bancos financian actividades de corto plazo, mientras que las corporaciones de ahorro y vivienda y las corporaciones financieras se dedican a financiar actividades de largo plazo. Esto nos conduce a pensar que si se desean mantener ciertos niveles de rentabilidad y estabilidad en la financiación de corto plazo, se debe mantener la exclusividad y especialización de los bancos en la financiación del corto plazo. Desde este punto de vista, sería acertado asignarle a los bancos las actividades de intermediación de corto plazo tales como el *factoring* y otros servicios e innovaciones que puedan surgir.

C. Evolución histórica de la rentabilidad bancaria y su relación con el resto de la actividad económica.

En esta sección sobre rentabilidad es necesario explicar la actual tendencia decreciente de todos los indicadores de rentabilidad bancaria (Ver Anexo 7), y hacer algunas consideraciones sobre las perspectivas del negocio bancario. Con este propósito, debemos analizar los resultados obtenidos en un documento anterior sobre el mismo tema (41), en el cual se construyó una serie trimestral, desde 1970 hasta 1981, del indicador Comisiones netas + intereses netos examinando exclusivamente las ope-

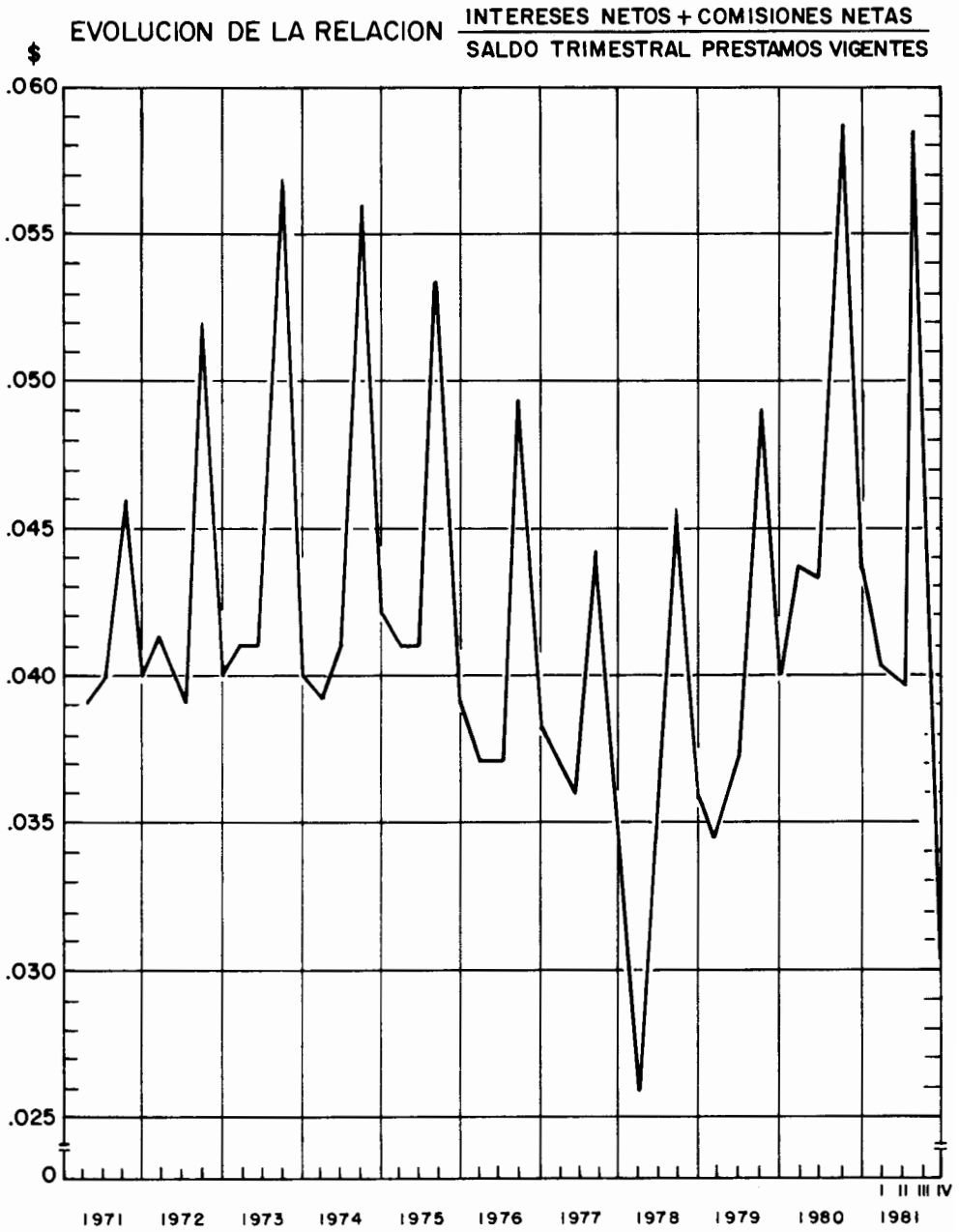
Promedio de préstamos vigente
raciones en moneda nacional (42). El valor del indicador para cada trimestre se presenta en el Anexo 8, y la gráfica correspondiente es la No. 1. Con el propósito de eliminar el problema de estacionalidad y de suavizar la serie, se procedió a calcular los promedios móviles cuyos resultados se presentan en el Anexo 8 y la gráfica correspondiente es la No. 2. En esta gráfica se pueden observar cuatro etapas en la evolución del indicador de utilidad bancaria por peso prestado, etapas que coinciden, a grandes rasgos, con determinadas fases del ciclo económico y distintas condiciones de política económica como se verá a continuación.

La etapa 1 va desde principios de la década hasta finales de 1974, y se caracteriza por ser una etapa en la cual el indicador de utilidad por peso prestado muestra una tendencia creciente en un principio, y luego se estabiliza presentándose pocas fluctuaciones en su valor. Durante esta etapa, el ritmo de crecimiento de la economía se acelera cuando se le compara con los últimos cinco años de la década de los sesenta, presentándose

(41) S. Herrera y M. Lee, Op. cit.

(42) Es necesario aclarar que a partir de 1977 dentro del promedio de préstamos vigentes se incluye el valor de las ventas de cartera realizadas por los bancos puesto que estas eran fuente de ingresos para los bancos, y el no considerarlas llevaría a sobreestimar la utilidad por peso prestado.

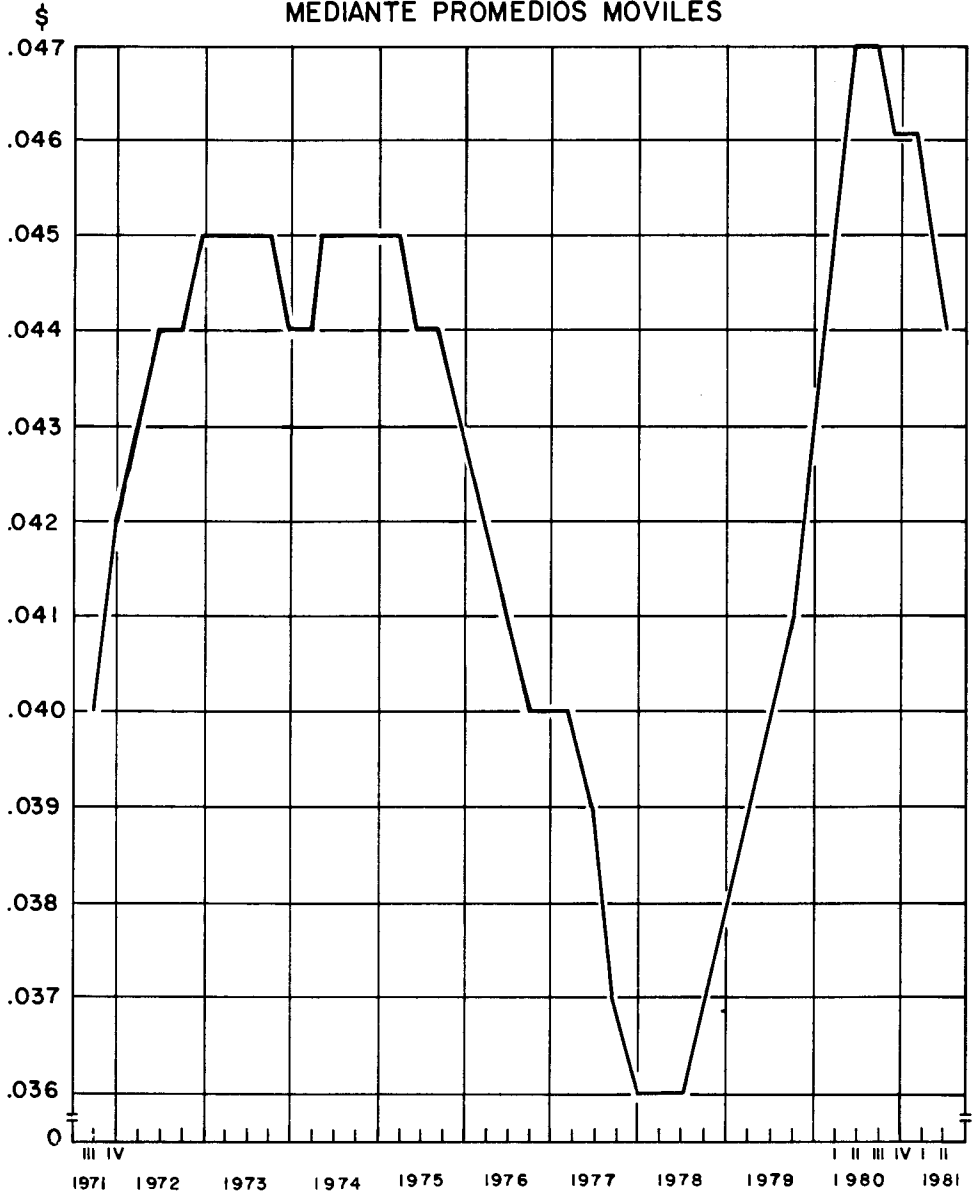
GRAFICO 1



Fuente: Anexo 8

GRAFICO 2

EVOLUCION DEL INDICADOR DE UTILIDAD - SERIE SUAVIZADA
MEDIANTE PROMEDIOS MOVILES



Fuente: Anexo 8

en 1972 el ritmo de crecimiento de la economía más alto en la década pasada después del experimento en el año 1978. En este período, la política económica financiera no difiere mucho del manejo realizado en la década anterior, exceptuando la creación de las corporaciones de ahorro y vivienda (43); es decir, se trata de un período en el cual existen controles administrativos sobre las tasas de interés activas y pasivas, y el crédito subsidiado del Banco de la República es fuente importante de recursos.

La segunda etapa se inicia a fines de 1974 y llega hasta finales de 1977, siendo este un período en el cual el indicador de utilidad muestra una continua tendencia decreciente. Mientras en la etapa anterior el PIB creció en promedio a una tasa de 6.7%, en esta el ritmo de crecimiento del PIB disminuyó a 4.4%, presentándose en el año 1975 la tasa de crecimiento más baja de toda la década. Esta etapa se caracteriza por ser una relativa liberalización del sistema financiero, proceso que se inició con la Reforma Financiera de 1974. Dicha reforma fue el inicio de una transición gradual hacia un sistema de tasas libres de interés. Las principales medidas de la reforma consistieron en la liberación de las tasas activas del crédito bancario, la elevación de tasas pasivas de interés de los intermediarios a pesar de que estas siguieron controladas, la racionalización del crédito del Banco de la República, y la eliminación de parte de las inversiones forzosas que realizaban los intermediarios financieros.

La etapa III comienza a finales de 1977 y termina a principios de 1980. Durante esta etapa el ritmo de crecimiento económico se recupera, y en promedio, el PIB creció 6.1%, siendo el año 1978 el de mayor crecimiento en el PIB durante la década. Al mismo tiempo, la autoridad económica se vio en la necesidad de imponer severos controles sobre el sistema bancario con el propósito de controlar la expansión monetaria causada por la acumulación de reservas, dando marcha atrás al proceso de liberación iniciado en la etapa inmediatamente anterior.

La última etapa se inicia en el año 1980 a partir del cual se han registrado las tasas de crecimiento de la economía más bajas desde 1958. El origen de la recesión se encuentra en la depresión de la demanda agregada causada por el deterioro del sector externo, principalmente el descenso en las exportaciones de café. En cuanto a la política financiera, esta última etapa se caracteriza por un relajamiento de los controles impuestos en la etapa inmediatamente anterior, lo cual obedeció al propósito de eliminar algunas distorsiones originadas debido a su prolongada permanencia. De esta forma se inicia de nuevo, una gradual liberación del sistema financiero.

(43) El manejo de la política financiera durante la década pasada ha sido descrito en trabajos de Juan Carlos Jaramillo, *Op. cit.* y F. J. Ortega, *Op. cit.*

En el gráfico No. 2 y en los párrafos anteriores puede verse cómo el indicador de utilidad muestra una tendencia creciente en fases de auge económico que coinciden con épocas de control sobre los intermediarios bancarios; la tendencia decreciente del indicador se presenta en épocas de desaceleramiento económico que coinciden con etapas de relativo relajamiento de los controles impuestos a la actividad financiera (44).

Con el propósito de diferenciar los dos factores, el ciclo económico y la política económica, es necesario analizarlos separadamente. A grandes rasgos la "liberación financiera" que se inició en 1974 lo que hizo fue eliminar inversiones forzosas de los intermediarios financieros y liberar las tasas activas de los préstamos ordinarios bancarios, manteniéndose controladas las tasas pasivas pagadas por los bancos. Realmente es difícil comprender cómo este proceso hubiera podido afectar adversamente la rentabilidad de los bancos. Por otro lado, en 1980 las principales medidas de política financiera se encaminaron a congelar y reducir encajes, a liberar las tasas activas y pasivas de los CDT, y a facilitar el endeudamiento bancario mediante la utilización de este instrumento de captación para inducir la reversión de las ventas de cartera al sistema financiero institucional. Lo que se hizo fue elevar la rentabilidad relativa de los bancos en la emisión de CDT para facilitar su expansión mediante la utilización de este instrumento de captación; con la congelación del encaje marginal también se mejoraba la posición competitiva de los bancos frente a los otros intermediarios, resultando difícil de nuevo, asociar el deterioro de la rentabilidad bancaria con el relajamiento de los controles.

Para analizar el efecto del ciclo económico sobre la rentabilidad bancaria se ha construido el Cuadro 14. Puede verse la interrelación entre el ciclo productivo y la evolución del indicador de rentabilidad que se ha construido.

La relación entre la evolución de la rentabilidad y la capacidad de pago de los prestatarios se puede establecer mirando la trayectoria del indicador de calidad de la cartera. Se puede ver cómo, en términos generales, cuando disminuye la tasa de crecimiento del PIB se deteriora la calidad de la cartera, y al mismo tiempo disminuye la rentabilidad ban-

(44) Otros indicadores de utilidad y su trayectoria a lo largo de la década pasada pueden verse en el trabajo de C. Caballero y M. Abella "El sector financiero: Estructura, desarrollo y perspectivas", Asobancaria, 1982. La trayectoria que presentan los indicadores:

	utilidad neta después de impuestos capital pagado + reservas	
Utilidad neta después de impuestos y el de	ingresos netos por activos productivos	
Créditos		Activos productivos

es muy similar a la trayectoria de nuestro indicador.

caria. Se comprueba la hipótesis de Minsky según la cual, para analizar la fragilidad o estabilidad de un sistema financiero no se pueden mirar exclusivamente variables financieras, sino que es necesario examinar la evolución del sector real para comprender los flujos de caja de los bancos (45).

CUADRO 14

Relación del ciclo económico con la actividad bancaria

	Variación % reservas in- ternacionales	Variación % PIB	Calidad de la cartera (1)	Rotación de cartera (2)
1972	100	7.8	2.9	n.d.
1973	50	7.1	3.3	n.d.
1974	-17	6.0	2.9	n.d.
1975	27	3.8	4.0	1.85
1976	113	4.6	4.0	1.86
1977	57	4.9	3.3	2.05
1978	36	8.9	2.8	2.13
1979	65	5.1	3.3	2.93
1980	32	4.2	3.3	3.59
1981	4	2.5	3.7	1.66
1982	-13	1.4	8.4	1.52

(1) Definida como deudas de dudoso recaudo

total cartera

Fuente: 1975-1981, Montenegro op. cit. "Crisis". Resto de años: cálculos propios.

(2) Fuente: 1975-1979, F. Montes, "Los indicadores monetarios internacionales y la liquidez de la economía". En 1980-1982: cálculos propios.

La interrelación entre la evolución del sector externo colombiano, del sector real de la economía, y del sistema financiero nacional ha sido analizado en otro trabajo (46), por lo cual aquí solo se han mencionado los puntos principales a pesar de ser este punto el determinante en la evolución de la rentabilidad bancaria.

Otro factor, que está muy relacionado con el desarrollo general de la economía y que ha incidido negativamente sobre la rentabilidad bancaria a partir de 1980 ha sido la tendencia creciente de la tasa de interés que se observa a partir de dicho año. Son diversas las causas que explican la evolución de las tasas de interés, entre las cuales cabe mencionar la contracción monetaria causada por el descenso de las reservas internacionales, la tendencia creciente de las tasas de interés internacionales, el rezago de instrumentos de control monetario utilizados durante el período de

(45) Ver H. Minsky "The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy" en *Financial Crises: Theory, History, and Policy*, editado por C. Kindleberger and J. P. Laffargue (Cambridge Univ. Press, 1982).

(46) A. Montenegro, op. cit. "Crisis...".

bonanza externa, y el impacto de déficit fiscal en el mercado monetario. Los bancos son agentes económicos que se financian especulativamente tal como se muestra en el Anexo 9. Por financiación especulativa se entiende el hecho de emitir pasivos por atender compromisos de pago contraídos con anterioridad (47).

Así, en una coyuntura de alza en las tasas de interés, la emisión de pasivos bancarios será más costosa, haciendo que el valor presente de la operación bancaria se vea afectado adversamente.

Resumiendo lo expuesto en este capítulo, se encontró que, dado un nivel de actividad económica, la rentabilidad de los bancos estaba determinada por la porción del mercado que cada uno de estos atendiera, la eficiencia de su operación, y de la estructura de pasivos que tuviera cada banco. Esta última variable resulta de crucial importancia, puesto que son los depósitos con mayor costo financiero pero menores limitaciones en lo que a encajes e inversiones obligatorias se refiere, los que utilizan los bancos más rentables. Existen los depósitos en cuenta corriente, monopolio tradicional de los bancos, que a pesar de implicar mayores costos de operación y mayores encajes, son los depósitos más estables del sistema, lo cual reduce la incertidumbre de los bancos en lo que a iliquidez se refiere. Por último se señaló la interrelación existente entre la evolución de la rentabilidad bancaria y el desempeño del resto de la economía, explicando este último el deterioro de la rentabilidad bancaria observado a partir de 1980.

Como un fenómeno secundario, se analizó la incidencia negativa del alza en las tasas de interés sobre la rentabilidad bancaria.

IV. IMPLICACIONES PARA LA POLITICA ECONOMICA Y CONCLUSIONES

En los capítulos anteriores se intentó analizar tres elementos básicos del mercado bancario cuya interrelación es necesario comprender a la hora de diseñar medidas de política económica encaminadas a regular dicho sector. Los tres elementos son (en el orden respectivo en el cual fueron analizados en el trabajo): primero, la inversión y la capitalización en el sector bancario y los determinantes de su evolución reciente; segundo, aspectos distributivos del sector bancario en dos niveles igualmente importantes como lo son el poder de cada firma dentro del mercado, y la distribución de la propiedad accionaria que a su vez afecta la forma de capitalización; y, tercero, la rentabilidad de la actividad bancaria y sus principales determinantes.

(47) Minsky, *op. cit.*

En cuanto a la capitalización, es evidente la necesidad de fomentar su realización en el sector bancario. Para lograr este propósito es necesario hacer atractivo el mercado de acciones bancarias, lo que a su vez requiere de un cambio en la estructura de propiedad de estos intermediarios. Dado el alto grado de concentración de la propiedad accionaria se facilita el hecho de que sea la retención de utilidades el mecanismo utilizado para capitalizar el sector; de igual forma, el interés de los grupos económicos se centra en mantener el rendimiento de las acciones deprimido para mantener bajo el costo de los recursos de capital.

Así, la relación entre la necesidad de capitalizar el sistema y la necesidad de un cambio en la estructura de propiedad es fácil de establecerse. Cuando se logre eliminar la barrera que la estructura concentrada de la propiedad impone a la elevación del rendimiento de las acciones, la rentabilidad relativa de estos activos tenderá a igualarse con la del resto de papeles entre los cuales el individuo puede diversificar su portafolio.

Sin embargo, el hecho de igualar la rentabilidad de las acciones con la del resto de los activos del mercado financiero no es una condición suficiente que garantice un ritmo acelerado de capitalización. De acuerdo a lo visto en este trabajo, las expectativas de demanda de los empresarios bancarios, y el ritmo de actividad económica son determinantes fundamentales del ritmo de capitalización. A su vez, las expectativas dependen de las utilidades que haga el Banco en un determinado período, y del ritmo de actividad económica en general. La utilidad bancaria, tal como se vio en el capítulo anterior, también es función del nivel y tasa de crecimiento del ingreso real del país. Por lo tanto, por más de que se logren las condiciones necesarias de igualar las rentabilidades relativas y de disponibilidad de fondos, el aceleramiento en el ritmo de capitalización no se obtendrá automática ni inmediatamente. Es esta una limitación de la cual deben ser conscientes los gestores de la política financiera.

La relación entre los aspectos de rentabilidad y distribución se pone de presente cuando se observa que la tasa de utilidad bancaria depende de la porción del mercado que un banco determinado atienda. Aquí, las relaciones de clientela entran a jugar un papel fundamental. A pesar de que, en el margen, unas actividades sean más rentables que otras para los bancos, estos deben diversificar sus servicios de acuerdo a las necesidades de sus clientes para no perderlos.

Se encontró que los bancos que tuvieran una estructura de captación de recursos en la cual los CDT tuvieran un mayor peso relativo eran los bancos más rentables. Este hecho resultó sorprendente dado el mayor costo financiero de estos recursos; sin embargo, dados los mayores costos ad-

ministrativos de los depósitos en cuenta corriente, y los mayores niveles de encaje y de inversiones obligatorias a que están sujetos este tipo de depósitos, resulta que no son muy amplias las posibilidades de expansión del banco especializado en el manejo de cuentas corrientes.

El anterior fenómeno nos indica que una de las variables fundamentales en la determinación de la rentabilidad bancaria es la capacidad de endeudamiento que se permita a un banco. De esta forma se relacionan los dos elementos del sistema bancario que hacía falta relacionar: la rentabilidad y la capitalización. Se observó en el capítulo referente a la capitalización cómo la restricción que obligaba a los bancos a incrementar su valor patrimonial era la relación de $\frac{\text{CDT}}{\text{capital}}$ a medida que los bancos se

aproximan al límite máximo permitido de endeudamiento mediante la emisión de CDT, estos deben capitalizarse para poder seguir su expansión. De lo contrario verán menguado su rentabilidad, si pierden su participación en el mercado. Es necesario advertir que el incremento en el valor del patrimonio puede provenir de una valorización de los activos del intermediario, lo cual constituye una operación puramente contable, y no se logra una capitalización real del sistema. Esto nos conduce a pensar que no se debería incluir la valorización de activos, o limitarla estrictamente, para el cómputo de los límites mínimos de endeudamiento permitidos a los bancos.

El hecho de que los bancos, en su competencia con otros intermediarios, se vean forzados a expandirse mediante la emisión de CDT, es un factor que ha contribuido al deterioro de la estabilidad y rentabilidad de las captaciones de estos intermediarios. Por el lado activo, si se desea mantener la estabilidad y rentabilidad de la financiación de actividades de corto plazo que realizan los bancos, debería asignárseles exclusividad en la realización de esta labor; por lo tanto, el factoring y otros servicios (innovaciones) de intermediación de corto plazo que puedan surgir, deberían ser funciones de la banca comercial.

ANEXO 1

Patrimonio del sector bancario

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Comerciales nacionales ...	8.937	11.672	16.185	23.084	30.640	38.356
Comerciales mixtos	1.405	1.742	1.998	2.487	3.238	5.099
Oficiales	4.222	4.916	6.299	8.577	12.079	15.671
Total	14.564	18.330	24.482	34.148	45.957	59.126

Fuente: Revistas Superintendencia Bancaria.

ANEXO 2

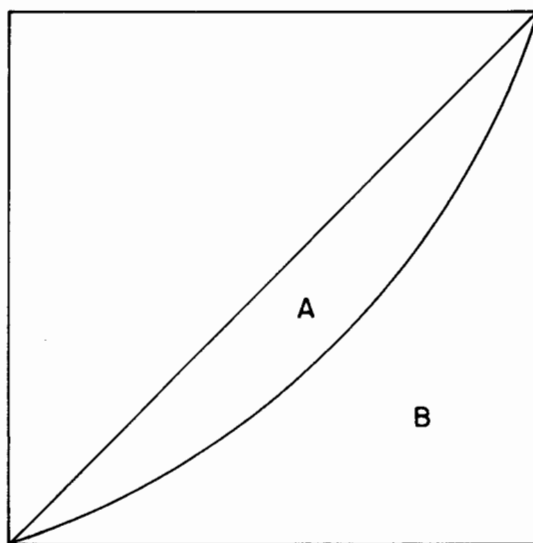
Relaciones de endeudamiento bancario

Banco N°	1980		1981		1982	
	Pasivos	CDT	Pasivos	CDT	Pasivos	CDT
	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio
1	5.77	.78	6.04	1.33	6.09	2.08
2	7.39	.87	6.95	3.54	8.39	4.94
3	9.95	.70	8.21	1.89	8.63	2.94
4	5.08	.61	5.37	1.77	5.33	2.55
5	11.99	.88	7.99	2.91	7.29	3.01
6	7.07	1.56	3.8	3.77	4.79	4.59
7	6.07	.79	5.97	3.97	6.22	6.11
8	7.14	.80	8.79	2.50	9.12	3.15
9	5.83	.86	6.21	1.72	5.20	2.77
10	9.54	.69	7.38	1.42	8.48	1.95
11	13.55	1.22	8.08	2.17	8.40	3.35
12	9.06	1.15	9.19	3.90	11.62	5.69
13	5.00	.36	4.09	2.41	4.79	3.33
14	9.85	.56	6.58	1.12	7.21	1.90
15	9.65	.89	8.16	3.48	7.45	4.54
16	7.53	.54	7.2	1.18	6.53	1.68
17	9.51	.58	10.35	2.08	9.42	4.95
18	11.82	.41	9.75	.64	9.50	1.02
19	7.09	3.24	6.12	3.94	5.07	4.12
20	7.90	.82	7.2	1.83	6.2	2.74
21	7.02	2.17	7.69	3.53	6.67	4.25
22	8.80	1.06	5.66	3.71	5.13	3.25
23	9.41	.45	8.39	3.01	8.75	3.60
24	4.65	1.21	4.20	2.16	4.66	2.75
25 .....					.56	.02
Total	7.97	.76	7.27	1.84	7.12	2.68

Fuente: Balances Bancarios.

ANEXO 3

A continuación se explica la forma de obtención del coeficiente de Gini. Si se toma una curva de Lorenz, el valor del coeficiente Gini es igual a la relación del área A sobre el Area A + B.



Puesto que el área $A + B = 5.000$ (es el área de un triángulo con base = 100 y altura = 100), y el área es $5.000 - B$, el coeficiente de Gini tiene un valor de $1 - \frac{B}{5.000}$.

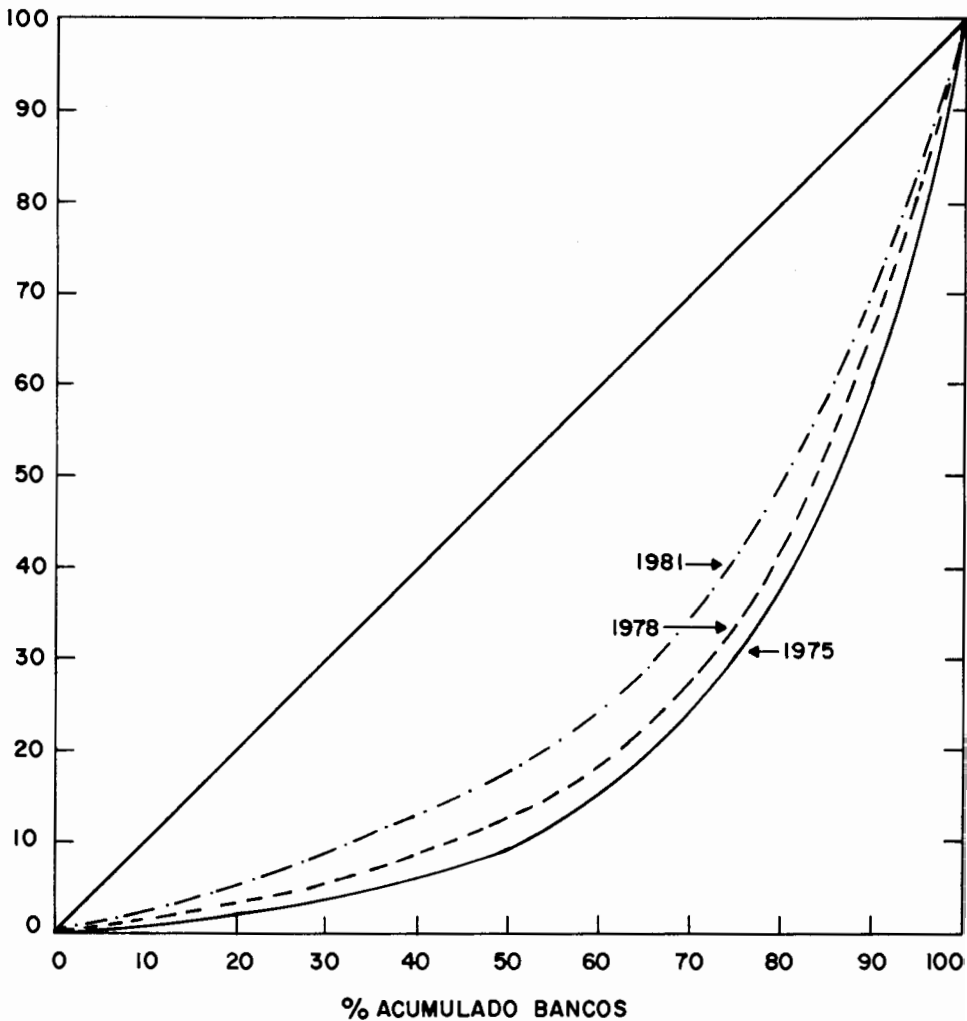
$$\text{Por su lado, } B = \frac{b}{2} \left[2(N_1 + N_2 + \dots + N_{k-1}) + N_k \right]$$

donde N_i es el porcentaje acumulado de la variable X correspondiente a un determinado valor acumulado de la variable Z. La letra b representa el porcentaje que adiciona cada unidad de la variable Z al total. Por ejemplo, si son 25 bancos, cada uno representa 4 por ciento, y sería igual a 4.

CURVA DE LORENZ

EVOLUCION DE LAS UTILIDADES

% ACUMULADO UTILIDADES

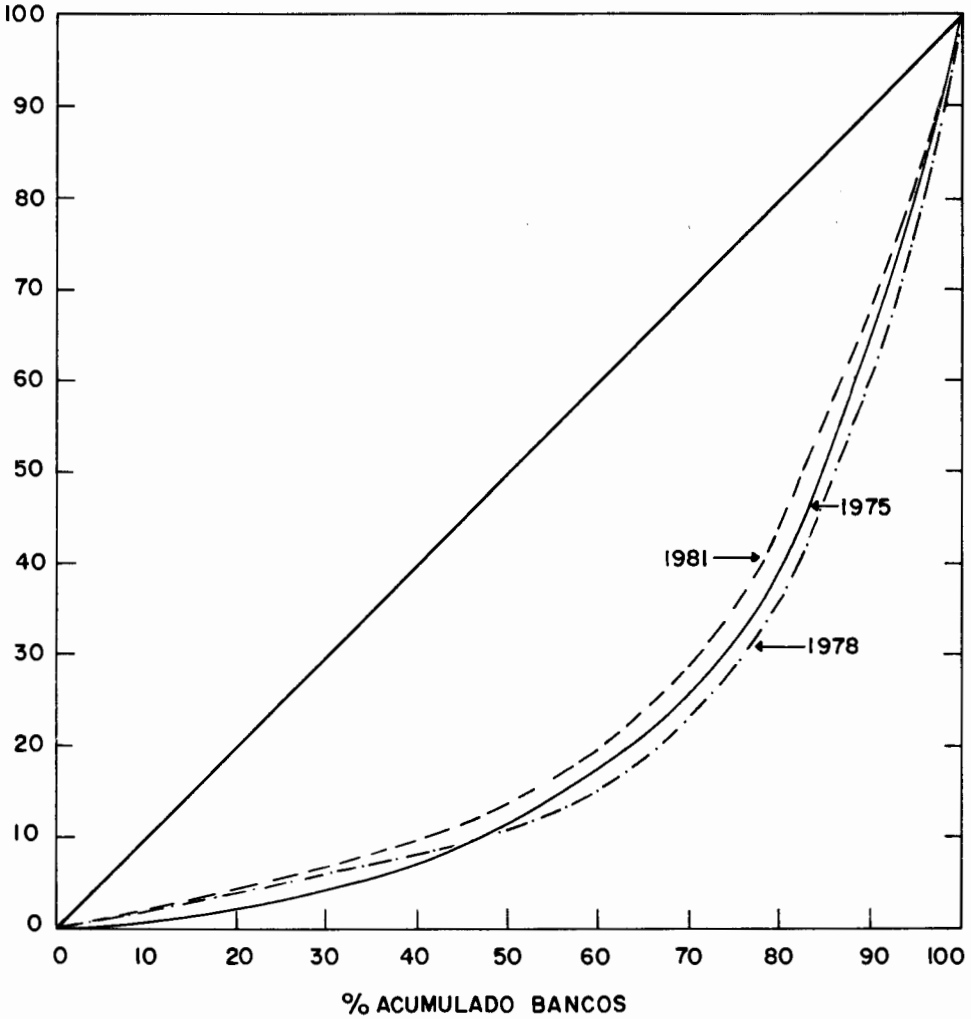


Coefficiente Gini 1975 = .594
1978 = .556
1981 = .491

CURVA DE LORENZ

EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES

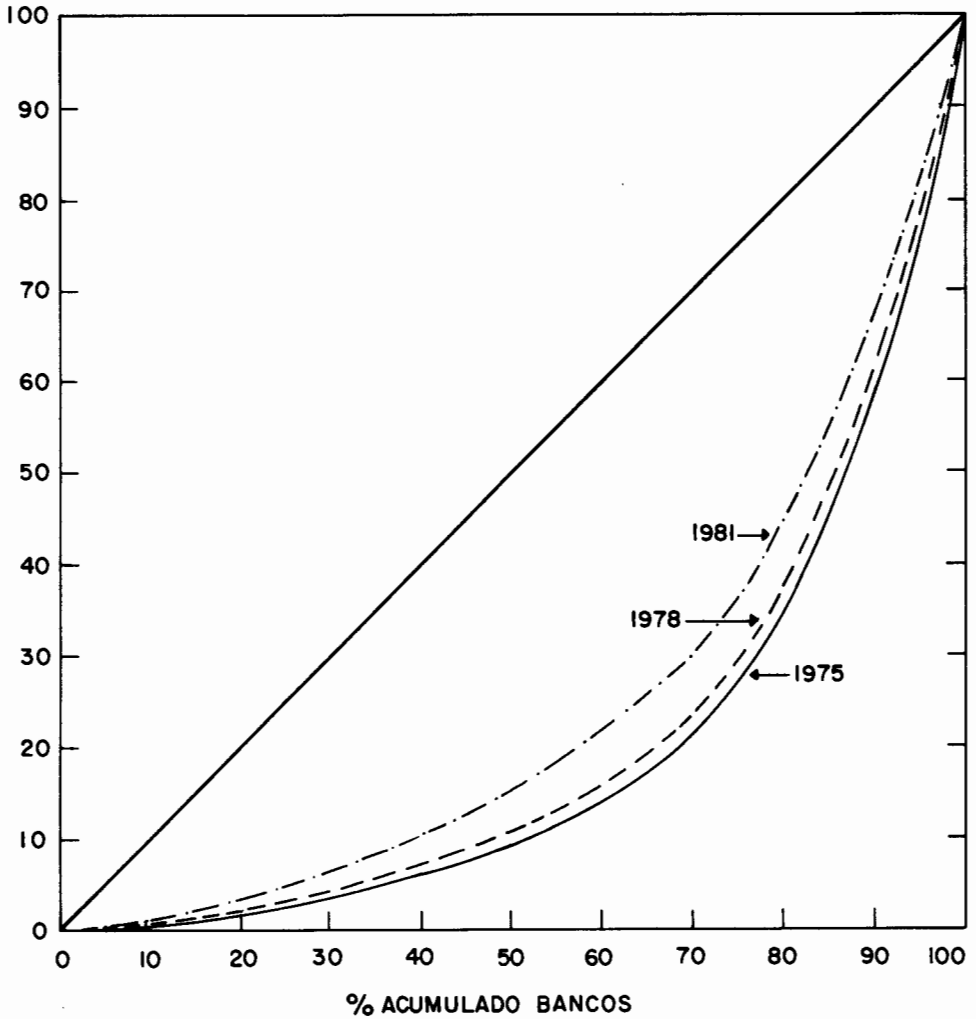
% ACUMULADO CAPTACIONES



Coefficiente Gini: 1975 = .557
1978 = .582
1981 = .533

CURVA DE LORENZ
EVOLUCION DE LAS COLOCACIONES

% ACUMULADO COLOCACIONES



Coefficiente Gini: 1975 = .675
1978 = .583
1981 = .513

ANEXO 4

PROPIETARIOS DE BANCOS EN COLOMBIA *

Junio 1982

1. Banco Anglo Colombiano

Banco de Londres y América del Sur Limitado	49%
Técnicas Comerciales y Cía. S.C.A.	3%
Continental y Cía.	5%

Miembros colombianos en la Junta Directiva:

Alejandro Castillo Samper
 Jorge Cubides Camacho
 José Joaquín Casas
 Carlos Alberto Leyva Franco

Este banco compró 22% de la Corporación Financiera Unión

2. Banco Colombo Americano

Bank of America	49%
Carvajal	17%
Inversiones Japey S. A.	13%
Caicedo Toro y Cía.	13%

3. Banco del Comercio - Chase Manhattan Bank of New York 34%.

Inversiones Epsilon	}	Goetz Pfeil Schneider	
		Enrique González Caicedo	
		Camilo Herrera Pardo	
		Germán Montoya Vélez	14.89%
		Jaimes Therrein	
		Gilberto Arango Londoño	
Promotora Andina de Inversiones	}	Delio Botero Goldsworthy	
		León Posse Arboleda	
		Enrique González Caicedo	
		Goetz Pfeil Schneider	
		Camilo Herrera Pardo	
		Germán Montoya Vélez	
		Efraín Ospina Galvis	13.55%
		Gilberto Arango Londoño	
Jaime Rodríguez Saldarriaga			
James Therrein			
León Posse Arboleda			
Delio Botero Goldsworthy			

* Fuente: Superintendencia Bancaria, y "Quiénes son los dueños de los bancos" en El Tiempo, noviembre 22, 1982.

<p>Compañía de negocios mobiliarios La Sabana Ltda.</p>	}	<p>Goetz Pfeil Schneider Camilo Herrera Pardo Enrique González Caicedo Efraín Ospina Galvis James N. Therrein León Posse Arboleda</p>	<p>7.24%</p>
--	---	---	--------------

<p>Azcárate Rivera e Hijos Ltda. Fondo de Empleados del Banco del Comercio Enrique González Caicedo</p>	}	<p>c/u. = ± 11%</p>
---	---	---------------------

Posee el 94.5% de: Alcomercio, 50% de la Corporación Financiera del Tolima, 30% de Granahorrar, pequeñas participaciones en Financaldas, Corporación Financiera del Valle, y BCH.

4. Extebandes de Colombia

Banco Exterior de los Andes y de España 94.8%.

Bolivia	10%
Colombia (Banco Cafetero)	20%
Ecuador	10%
Perú	20%
Venezuela	20%
 Banco Exterior de España	 20%

Compañía Agrícola de Inversiones (filial del Banco Cafetero) - resto de acciones.

5. Banco Internacional

Citibank N. A.	49%
Familia Caicedo Capurro	28%
Familia Lloreda Caicedo	23%

6. Banco Mercantil

Banco Provincial de Venezuela	%
Luis Eduardo Caicedo	92%

7. Banco Real de Colombia - Banco Real del Brasil 49%

Junta Directiva

Francisco Sáenz Fety
Hernando Montejo Carrasco
(Luis Orlando Sánchez)

84 Banco Royal Colombiano - The Royal Bank of Canadá 48.81%

Guitá Ltda.
 Chutató Ltda. 11% - José Lloreda Camacho
 Cicol Ltda.

9. Banco Sudameris

Banque Sudameris France 39%
 Grasco 9%
 Grupo Cafetero 18%

{ Echeverri y López Ltda.
 Goncheuribe Ltda.
 Gonhecol
 Gancheverri

Gilberto Arango Londoño
 Guillermo González Angulo
 Antonio Pacini
 Roberto Collins

{ Inversiones Creativas INCREA Ltda. 2.7%
 (accionista de Corfinanciera Unión)
 Profinanzas 2.0%

10. Banco Tequendama

4 empresas venezolanas - 48%

{ Sorax (del Grupo Velutini, accionista del Banco de Caracas y Seguros Avila) 20%
 Desarrollos Cavendres (empresas hoteleras) 18%
 Inversora Guajira
 Corporación Samán

Grupo Tequendama - 40%
 Familia Kassin - 5%

Debe notarse que la Familia Kassin y la Inversora Guajira son los propietarios del Grupo Tequendama.

11. Banco de Bogotá - Grupo Bolívar 20%

Seguros Bolívar
 y filiales
 está controlado por:

{ José A. Cortés y familia posee el 20%
 Samper S. A.
 Externado de Colombia
 (entre los tres llegan a 51% de la Aseguradora).

Samper S. A., en conjunto con el Grupo Bolívar 50%
 Eduardo Holguín Hurtado (Ignacio Mayagüez) 25%
 Luis Carlos Sarmiento Angulo 20%

12. Banco de Caldas

Grupo Cafetero 60%
 Compañía Agrícola de Seguros
 Promotora Cafetera de Construcciones.
 Compañía Nacional de Intercambio
 Fondo Nacional del Cafe

Propaganda Sancho (familia Arango) 12%
 Chocolate Luker

13. Banco de Colombia

Títulos Grancolombiano S. A.	28%
Grupo Grancolombiano S. A.	6.8%
Compañía de Inversiones y Negocios	
Grancolombiana	5.7%
INDUCOM	2%
Fundación Hospital San Carlos	2%
Capitalizadora Grancolombiana	1.69%
Cine Colombia	1.68%
Total Grupo Grancolombiano	48%

14. Banco Colpatría

Inversiones Colpatría	14%
Colpatría Sociedad Colombiana de Capitalización	17%
Constructora Colpatría	9%
Colpatría - Compañía de Seguros Patria	17%

15. Banco Comercial Antioqueño - Bavaria (familia Santodomingo) 48%**16. Banco de Crédito**

G. William Wilde (U.S.A.) renunció a la repatriación de utilidades + 90%
 Luis Fernando Mesa 5%

17. Banco de los Trabajadores

Cooperativas y sindicatos 60%	}	Cooperativa Colombiana de Drogas 13.45%
		Fundación para el Desarrollo de la Comunicación Social 12.12%
		Gilberto Rodríguez Orjuela 10.26%
		Unión de Trabajadores de Colombia 9.75%
		Miguel Rodríguez Orjuela 3.61%

El % restante pertenece a Rodríguez Orjuela.

18. Banco Ganadero

Nación 37%

Fondos Ganaderos y Particulares - resto

19. Banco Industrial Colombiano

Compañía Suramericana de Capitalización	9%
Suramericana de Construcciones	11%
Cía. Suramericana de Seguro de Vida	7.38%
Administradora Suramericana de Inversiones	4.89%
Coltejer	4.52%
Argos	4.48%
Cía. Suramericana de Seguros	4.35%
Inversiones Aliadas	3.68%
Fundación Santa Helena	2.81%
Fondo Suramericano de Inversiones	2.43%

20. Banco de Occidente - Luis Carlos Sarmiento Angulo

OLCSA	22.53%
Construcciones Beta Ltda.	18.75%
Vivienda Económica Ltda.	12.23%
Urbanización Villa Claudia	9.1%
LCSA	6.77%
Vimodernas S. A.	1.99%
Inang S. A.	1.98%
ICASA	1.98%
Cofinco S. A.	1.98%
Total	77.31%

21. Banco Santander dominado por el conglomerado Colinsa (Cía. Colombiana de Industrias e Inversiones, de la familia Santodomingo).

Conglomerado Bavaria	}	Cervecería Unión	27.33%
		Bavaria	20.61%
		Inversiones Bavaria	16.02%
		Petroquímica del Atlántico	12.6%
		Cervecería Aguila	10.19%
		Valores del Norte	8.4%
		Malterías Unidas	1.34%
		Inmobiliaria Colombiana	.62%
Familia González D'Acosta	}	Inversiones Pargo	.55%
		Panamericana de Inversiones	.55%

ANEXO 5

**RENTABILIDAD DE ALGUNAS OPERACIONES ACTIVAS
Y PASIVAS DE LOS BANCOS**

I. Rentabilidad de operaciones de fomento

La fórmula para el cálculo de la rentabilidad viene dada por:

$$\text{ROF} = \frac{t_i - m_r t_r - \frac{(1 - m_r)}{(1 - e)} t_c + \frac{(1 - m_r)}{(1 - e)} r_f e}{1 - m_r / 1 - e}$$

donde: ROF = rentabilidad de la operación de fomento

- t_i = tasa de interés que cobra el intermediario por el préstamo
- m_r = margen de redescuento
- t_r = tasa de redescuento
- t_c = tasa promedio de captación
- e = encaje promedio
- r_f = rendimiento promedio de inversiones forzosas de captación

Nótese que $(1 - m_r)$ es el valor (porcentual) de los recursos propios aportados por el banco, que, dividido por el término $(1 - e)$ nos da el monto de la captación que debe efectuar el banco para poder prestar esos recursos. Así, la rentabilidad de la operación viene dada por la relación de ingresos netos a recursos propios aportados. Los ingresos brutos dependen de t_i , mientras que los costos son $m_r t_r$ que es lo que el banco comercial paga al Banco de la República por los recursos de fomento, y $\frac{(1 - m_r) t_c}{1 - e}$ es lo que, en promedio, el banco debe pagar por los recursos propios aportados.

II. Rentabilidad de préstamos ordinarios

Siguiendo la metodología empleada por J. C. Jaramillo, tenemos que la rentabilidad viene dada por:

$$\text{RPO} = \frac{P \cdot t_i + 1L5 \cdot t_{L5} + 1L90 \cdot t_{L90} + 1L21 \cdot t_{L21} + 1E \cdot t_E - C \cdot t_c}{P(1 + \% 1L5) / 1 - (e + \% 1L90 + 1L21)}$$

donde: RPO = rentabilidad del préstamo ordinario

- P = valor del préstamo
- t_i = tasa de interés cobrada por el préstamo

IL5	= monto de inversión obligatoria en bonos de Ley 5
t _{L5}	= tasa de interés que devengan los bonos de Ley 5
IL90	= monto de inversión obligatoria en bonos de Ley 90
t _{L90}	= tasa de interés devengada por los bonos de Ley 90
IL21	= monto de inversión en bonos de la Ley 21
t _{L21}	= tasa de interés devengada por los bonos de la Ley 21
IE	= inversiones del encaje
t _E	= tasa de interés devengada por inversiones del encaje
%IL5	= porcentaje de las colocaciones que se debe invertir en bonos de Ley 5 = .165
%IL90	= porcentaje de las colocaciones que se debe invertir en bonos de Ley 90 = 0.05
%IL21	= porcentaje de las colocaciones que se debe invertir en bonos de Ley 21 = 0.5
e	= encaje promedio
C	= valor de la captación necesaria para efectuar la operación; es igual al valor del denominador

Nótese que el valor del denominador es el valor de las captaciones que debe efectuar el banco para realizar un préstamo por valor de P.

III. Rentabilidad de operaciones en moneda extranjera

De acuerdo con Jaramillo (Op. cit.) la fórmula para el cálculo de la rentabilidad varía dependiendo de su realización a través de corresponsales o a través de posición propia.

A. Corresponsales

$$\text{ROMECC} = \frac{\text{SE}(\text{PME} \times \text{TC}) + \text{IL5}t_5 + \text{IE}t_E + \text{IL90}t_{L90} + \text{IL21}t_{L21} - C_{tc}}{(\text{PME} \times \text{TC} \times \%IL5) / 1 - (e + \%L21 + \%L90)}$$

Donde:: ROMECC = Rentabilidad de la operación en moneda extranjera a través de corresponsales

SE = Spread efectivo del banco comercial

PME = Préstamo en moneda extranjera

TC = Tasa de cambio

B. Posición propia

$$\text{ROMEPP} = \frac{(t_{iE} + 1D)(\text{PME} \times \text{TC}) + \text{IL5}t_{L5} + \text{IL90}t_{L90} + \text{IL21}t_{L21} - C_{tc}}{(\text{PP} \times \text{TC}) + (\text{PP} \times \text{EDBR} \times F) + (\text{PME} \times \text{TC}) (1 - \%IL5)} \\ 1 - (e + \%L21 + \%L90)$$

Donde: ROMEPP = Rentabilidad de OME a través de posición propia
 PP = Posición propia
 TC = Tasa de comisión
 TD = Tasa de devaluación
 EDBR = Encaje por dólar de depósitos del Banco de la República
 F = Relación de dólar de depósitos del Banco de la República por dólar de posición propia
 t_{ie} = Prime rate

IV. Rentabilidad de captaciones a través de depósitos en cuenta corriente

Captación	100
Encaje monetario	44
Inversión del encaje (Bonos del ICT)	1
Inversión obligatoria Ley 21	5
Inversión obligatoria Ley 90	5
Inversión Bonos Ley 5 (16.5% de las colocaciones efectuadas con estos recursos)	6.4
 Recursos prestables	 38.6 pesos

$$\text{Rentabilidad} = (38.6 \times 43) + (1 \times 8.24) + (5 \times 8.24) + (5 \times 4.06) + (6.4 \times 8.24) = 18\%$$

V4 Rentabilidad de captación a través de CDT

Captación	100
Encaje	10
Recursos prestables	90

$$\text{Rentabilidad} = (90 \times 43\%) + (10 \times 27.44\%) - (100 \times 36.5) = 6.7\%$$

Debe notarse que alguna de las rentabilidades calculadas incluye los costos administrativos que estas operaciones implican. Sin embargo, este costo se vuelve crucial al comparar la rentabilidad total de la captación mediante CDT o cuentas corrientes. Si se tiene en cuenta que el costo administrativo de captar 100 pesos es 9 pesos, y que buena parte de este costo se debe al manejo de cuentas corrientes, la rentabilidad total de ambos instrumentos de captación tiende a igualarse rápidamente. Sin embargo, el banco preferirá emitir un CDT en la medida en que pueda pactar tasas de interés más bajas sobre el dinero del cliente, garantizándole liquidez a éste de distintas maneras como pueden ser los sobregiros.

ANEXO 6

A continuación se presentan los resultados de las regresiones presentadas en el cuerpo del trabajo, pero sin incluir los bancos oficiales.

$$U = \frac{-1.57}{(-15.5)} E + \frac{.36}{(3.2)} C + \frac{.12}{(4.5)} CDT \quad -2$$

R	=	.939
D.W.	=	2.7
F	=	94
		3,15

$$U = \frac{-1.51}{(-10.86)} E + \frac{.30}{(2.89)} C - \frac{.054}{(-.63)} BR \quad -2$$

R	=	.901
D.W.	=	2.7
F	=	56
		3,15

$$U = \frac{-1.487}{(-9.9)} E + \frac{.27}{(2.75)} C - \frac{.0331}{(-.66)} ME \quad -2$$

R	=	.901
D.W.	=	2.9
F	=	56
		3,15

Se puede ver que los resultados casi no cambian al eliminarse los bancos oficiales de la muestra; los únicos cambios apreciables son un aumento en el valor del coeficiente de determinación y en el estadístico F. Sin embargo son cambios poco significativos.

Las mismas regresiones se corrieron para el período correspondiente a junio de 1981, y la única variable que consistentemente dio significativa fue la variable de eficiencia. La interpretación de este resultado implicaría que en 1981 la utilidad bancaria dependió exclusivamente de la eficiencia productiva de cada institución. Se ponen de presente, en este caso, las limitaciones de hacer análisis de corte transversal.

Ahora, si cambiamos la definición de rentabilidad, y utilizamos como proxy de utilidad la rentabilidad de activos productivos (RAP), definida como intereses netos + comisiones netas + rendimientos de inversiones — protección de cartera dividido por préstamos + deudores varios + deudas de dudoso recaudo + inversiones, se obtienen algunos resultados distintos. Debe notarse que éste es un indicador de rentabilidad financiera exclusivamente, y no considera los rubros de costos administrativos ni los de otros ingresos y egresos. Las variables aquí utilizadas, y que resultaron significativas, fueron las mismas que en el caso anterior; aquí resultó significativo el margen de intermediación (P), fenómeno que será discutido más adelante. Veamos los resultados:

Para 1981

$$\begin{array}{rcccccl} \text{RAP} & = & .365 \text{ P} & - & .0545 \text{ E} & - & .0310 \text{ C} & + & .0422 \text{ CDT} & -2 & & \\ & & (9.11) & & (-1.35) & & (.95) & & (2.60) & & \text{R} & = & .858 \\ & & & & & & & & & & \text{D.W.} & = & 1.69 \\ & & & & & & & & & & \text{F} & = & 32.8 \\ & & & & & & & & & & & & 4,17 \end{array}$$

$$\begin{array}{rcccccl} \text{RAP} & = & .325 \text{ P} & - & .0618 \text{ E} & - & .0795 \text{ C} & - & .0053 \text{ BR} & -2 & & \\ & & & & (-1.11) & & (-2.47) & & (-.31) & & \text{R} & = & .803 \\ & & & & & & & & & & \text{D.W.} & = & 2.05 \\ & & & & & & & & & & \text{F} & = & 22.4 \\ & & & & & & & & & & & & 4,17 \end{array}$$

Para 1982

$$\begin{array}{rcccccl} \text{RAP} & = & .0311 \text{ P} & - & .02145 \text{ E} & - & .0608 \text{ C} & + & .0177 \text{ CDT} & -2 & & \\ & & (8.86) & & (-5.40) & & (-1.94) & & (1.25) & & \text{R} & = & .855 \\ & & & & & & & & & & \text{D.W.} & = & 1.43 \\ & & & & & & & & & & \text{F} & = & 32.0 \\ & & & & & & & & & & & & 4,17 \end{array}$$

$$\begin{array}{rcccccl} \text{RAP} & = & .0322 \text{ P} & - & .1810 \text{ E} & - & .0586 \text{ C} & - & .0280 \text{ BR} & -2 & & \\ \text{RAP} & & (8.88) & & (-4.04) & & (-1.93) & & (-1.51) & & \text{R} & = & .860 \\ & & & & & & & & & & \text{D.W.} & = & 1.46 \\ & & & & & & & & & & \text{F} & = & 33.4 \\ & & & & & & & & & & & & 4,17 \end{array}$$

Son dos los resultados que deben destacarse: primero, el que la variable que refleja el poder de los bancos en la manipulación del precio, el margen de intermediación (P), resulte significativa; y segundo, que la variable C resulte con signo negativo, lo cual significa que son los bancos más pequeños los que en promedio obtienen una mayor rentabilidad estrictamente financiera.

Así, una vez se examina la rentabilidad financiera de la operación bancaria, resulta que el poder de los bancos en la fijación de precios sí juega un papel importante, cosa que no sucedía cuando considerábamos la utilidad de los bancos. Una posible explicación de este fenómeno es que al considerarse la utilidad, la relación entre precios y rentabilidad

tiende a opacarse, por incluir este primer indicador toda una serie de ingresos y egresos no relacionados con la actividad de la intermediación financiera.

Por otro lado, el hecho de que los bancos pequeños, en promedio, sean los que obtienen una mayor rentabilidad financiera pero menor tasa de utilidad, se puede explicar por la existencia de economías de escala en la producción de servicios financieros. En términos generales puede decirse que la utilidad del banco es la rentabilidad financiera menos los costos de operación. Por lo tanto, si los bancos pequeños tienen unos mayores costos unitarios de producción, su utilidad final como empresa productora de servicios no necesariamente tiene que ser la más elevada, e incluso, pueden cambiar completamente los resultados como sucede en este caso.

ANEXO 7

Indicadores de rentabilidad bancaria

Banco N°	Utilidades			Rentabilidad de activos productivos (1)			Margen de intermediación financiera (2)		
	Capital pagado + reserva legal			1980	1981	1982	1980	1981	1982
21	15.6	14.5	9.0	7.6	6.7	5.4	.85	.75	.49
1	13.5	15.2	14.6	5.2	4.7	4.0	.87	.55	.33
2	18.4	16.6	12.8	10.5	6.0	7.2	1.29	.70	.62
3	17.8	15.5	15.3	5.0	4.4	5.0	.51	.38	.51
22	12.0	7.5	10.9	6.3	6.1	1.0	.76	.60	.60
4	11.9	10.2	20.1	6.0	5.3	4.8	.86	.49	.41
7	17.0	17.4	16.8	8.4	5.7	2.4	1.38	.64	.80
5	17.7	15.9	14.2	8.5	6.0	5.0	.97	.56	.40
6	17.6	12.8	8.8	7.0	4.5	4.9	.76	.54	.46
11	10.9	12.2	12.8	7.8	6.4	5.2	1.21	.90	.57
25			2.4			6.6			6.1
9	14.2	17.1	16.4	5.2	5.7	5.1	.47	.47	.54
19	9.3	9.9	8.1	7.5	7.4	5.2	.63	.72	.39
15	13.2	10.1	3.9	7.2	5.5	4.8	.67	.58	.41
12	13.3	14.7	-20.6	10.5	4.3	2.2	1.22	.46	.58
10	60.7	19.6	19.0	9.4	8.4	7.5	2.10	1.4	.93
24	13.7	15.7	7.2	7.6	7.0	4.5	.81	.76	.39
23	20.2	27.9	26.5	12.3	9.7	8.6	3.24	1.3	.88
13	4.5	8.0	9.8	6.7	4.8	3.5	.37	.38	.24
20	14.8	7.7	9.5	8.4	6.4	6.9	1.08	.80	.82
14	8.5	6.1	-1.3	4.0	3.6	2.5	.27	.23	.16
8	5.9	12.9	7.3	6.8	5.5	4.4	2.15	.78	.51
16	14.7	19.1	8.2	5.8	6.1	4.3	1.01	.94	.58
17	16.6	16.3	8.4	6.7	8.8	7.8	1.52	1.7	1.8
18	12.1	11.0	10.5	6.3	5.8	5.8	1.42	1.1	.99
Total	16.5	14.7	11.7	6.3	5.8	5.4	.88	.67	.52

* Datos a junio.

(1) Este indicador se calculó de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Intereses netos} + \text{Comisiones netas} + \text{Rendimiento inversiones} - \text{Protección cartera}}{\text{Préstamos y descuentos} + \text{Deudores varios} + \text{Total inversiones}}$$

(2) Este indicador se calculó tomando como relación:

$$\frac{\text{Intereses y comisiones netas}}{\text{Intereses y comisiones pagadas}}$$

Fuente: Balances del sector financiero, Asobancaria, 1980, 1981 y 1982.

ANEXO 8

Evolución de la relación		Intereses netos + Comisiones netas		
		Saldo trimestral préstamos vigentes		
1971	I	.039	1976 I	.037
	II	.040	II	.037
	III	.046	III	.049
	IV	.040	IV	.038
1972	I	.041	1977 I	.037
	II	.039	II	.036
	III	.057	III	.044
	IV	.040	IV	.036
1973	I	.041	1978 I	.026
	II	.041	II	.035
	III	.057	III	.0456
	IV	.040	IV	.0356
1974	I	.039	1979 I	.0346
	II	.041	II	.0369
	III	.056	III	.0489
	IV	.042	IV	.0400
1975	I	.041	1980 I	.0434
	II	.041	II	.0431
	III	.053	III	.0587
	IV	.039	IV	.0432
			1981 I	.0402
			II	.0398
			III	.0588
			IV	.0307

Evolución del indicador de utilidades - Serie suavizada mediante promedios móviles

1971	III	.04	1977 I	.04
	IV	.042	II	.039
1972	I	.043	III	.037
	II	.044	IV	.036
	III	.044	1978 I	.036
	IV	.045	II	.036
1973	I	.045	III	.037
	II	.045	IV	.038
	III	.045	1979 I	.039
	IV	.044	II	.04
1974	I	.044	III	.041
	II	.045	IV	.043
	III	.045	1980 I	.045
	IV	.045	II	.047
1975	I	.045	III	.047
	II	.044	IV	.046
	III	.044	1981 I	.046
	IV	.043	II	.044
1976	I	.041		
	III	.04		
	IV	.04		

Fuente: S. Herrera y M. Lee, Op. cit.

ANEXO 9

FLUJO DE CAJA BANCARIO Y FINANCIAMIENTO ESPECULATIVO

Un enfoque que permite dinamizar el estudio de rentabilidad bancaria, y tener en cuenta la decisión del empresario en la rotación de cartera que este realiza puede adoptarse de la siguiente manera:

Valor de la captación	=	C
Encaje	=	Ce
Costo financiero de la captación	=	Cr _{p1}
Recursos prestables	=	C - Ce - Cr _{p1}

Si el banco presta estos recursos a una tasa r_a , y suponiendo que no hay transformación de plazos (el depósito lo retorna al cabo de un cierto tiempo t que coincide con el reembolso que le hacen del crédito), al cabo del tiempo t el banco tendrá un pasivo por valor de C , y activos únicamente por valor de $(C - Ce - Cr_{p1}) + Ce = C - Cr_{p1}$. Para poder devolver el depósito total C deberá descontar de sus ingresos, que equivalen a

$(C - Ce - Cr_{p1})r_a$ el valor de Cr_{p1} . Esta diferencia puede ser positiva o negativa. Por lo tanto si el banco no desea afectar sus activos monetarios que tenga en caja, deberá captar en el mercado los recursos que le hagan falta, que suman Cr_{p1} . El banco captará estos recursos a una tasa r_{p2} que puede ser superior o inferior a la tasa de interés inicial r_{p1} . Así, la rentabilidad total del banco vendrá dada por:

$$R = \frac{(C - Ce - Cr_{p1})r_a - Cr_{p1}r_{p2}}{C}$$

Claramente se puede observar que $\frac{dR}{dr_{p1}} < 0$, lo cual implica que si las tasas de interés suben durante el transcurso del tiempo t , la rentabilidad del banco disminuye; si las tasas de interés bajan, la rentabilidad del banco aumenta.

El hecho de que el banco tenga que emitir pasivos nuevos para pagar deudas contraídas con anterioridad es un tipo de financiamiento que Minsky (Op. cit.) ha llamado especulativo. Según Minsky, los agentes económicos pueden tener dos tipos de financiamiento: asegurado o es-

peculativo. El agente económico tendrá financiamiento asegurado si a lo largo del tiempo sus ingresos siempre son mayores que sus egresos; por lo tanto el valor presente de su actividad u operación siempre será pasivo. Por el contrario, si en unos momentos del tiempo los egresos son mayores que los ingresos, el valor presente de la operación será incierto, dependiendo de la tasa a la cual se descuenten los respectivos flujos. Minsky por lo tanto concluye que el sistema será más frágil e inestable mientras más agentes con financiamiento especulativo haya en el mercado.

Por lo tanto si el financiamiento especulativo se define como la necesidad de emitir pasivos para pagar deudas anteriores, o la disminución de los activos monetarios en caja para tal propósito, claramente los bancos e instituciones son empresas con financiamiento especulativo. Por lo tanto, el valor presente (y rentabilidad) de sus operaciones dependerá de la evolución de las tasas de interés como se ha descrito en este anexo.