

PROLOGO

El presente número de la revista Ensayos sobre Política Económica está dedicado, como se había anunciado con anterioridad, a difundir los restantes trabajos que sobre el sistema financiero, ha elaborado el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, con el propósito de contribuir a un mayor conocimiento de las características de dicho sector y de facilitar el diagnóstico y la corrección de los problemas que lo han aquejado en los últimos años.

A raíz de la crisis financiera de 1982 se hizo evidente que las instituciones del sistema, no solo presentaban desequilibrios generados en el manejo poco ortodoxo de algunos de sus administradores, sino que eran objeto, a la vez, de problemas estructurales derivados de su crecimiento desordenado, durante las últimas décadas, los cuales habrían de reflejarse al interior de algunas entidades, impidiéndoles enfrentar la coyuntura recesiva por la que atraviesa la economía en la actualidad.

Las monografías publicadas en esta revista, constituyen un esfuerzo en la identificación de los factores estructurales y económicos que han aumentado la fragilidad del sistema. Mediante el análisis de aspectos tales como la propiedad, capitalización, especialización y rentabilidad de los diversos intermediarios y del estudio de la interacción entre los mismos, se pretende profundizar en el conocimiento de los factores que determinan el funcionamiento de las instituciones financieras. Ello, con el objeto de que una política que busque alterar estas variables, pueda tener una base de información completa y permita analizar los efectos que tendrían posibles modificaciones legales.

El trabajo de la doctora Patricia Correa analiza los determinantes de la rentabilidad de las corporaciones de ahorro y vivienda, las características de su proceso de capitalización y los efectos que sobre estos puede traer la democratización propuesta en la reforma financiera. En cuanto a las corporaciones financieras, el doctor Humberto Mora profundiza en el estudio de estas instituciones que, dada la heterogeneidad de sus características, presentan comportamientos bastante disímiles en lo que respecta a las variables analizadas. Por último, en lo que se refiere a las

compañías de financiamiento comercial, el doctor Sergio Clavijo justifica la existencia de dichas entidades desde el punto de vista de su función como proveedoras de crédito de corto plazo para el consumo de bienes semidurables y estudia, la viabilidad de las mismas en cuanto a su rentabilidad relativa y el riesgo implícito en sus operaciones.

a. *Especialización*

Uno de los puntos que ha conducido a mayor debate respecto a la reorganización futura del sistema financiero es la estructura bajo la cual deben funcionar sus instituciones; las alternativas posibles se han agrupado alrededor de dos esquemas extremos, por lo demás bastante conocidos, como son la banca múltiple y la especializada. Los argumentos generales que sustentan la escogencia de este último sistema están consignados en un número anterior de esta revista (1). La canalización de crédito hacia construcción de vivienda en el caso de las CAV, el crédito de fomento de mediano y largo plazo a través de las corporaciones financieras, el crédito de corto plazo para la adquisición de bienes semidurables por medio de las CFC, se justifica plenamente por la importancia macroeconómica de dichos sectores y el tamaño del mercado que deben atender. De esta forma y dado que constituyen segmentos bastante diferenciados en términos de la actividad que están destinados a apoyar mediante el suministro de crédito, la existencia de estos tres tipos de intermediarios resulta indispensable para el logro de una mayor eficiencia en la canalización de recursos hacia las mismas. Desde luego, se necesita corregir las desviaciones de su función básica que presentan algunas instituciones del sistema, convirtiéndolas ya sea en otro tipo de intermediario, o dotándolas de instrumentos que ofrezcan las suficientes garantías para permitirles intermediar determinado tipo de recursos.

b. *Rentabilidad*

La viabilidad de la especialización se confirma cuando se estudia la rentabilidad relativa de los intermediarios. A pesar de existir diferencias entre los indicadores analizados, se observa que la asignación de funciones específicas por grupos de instituciones no representa un impedimento para que la actividad financiera sea rentable. En efecto, al analizar el comportamiento de las corporaciones de ahorro y vivienda la economista Patricia Correa encuentra que, aun cuando estas presentan la menor rentabilidad desde el punto de vista del indicador del margen de intermediación y rendimiento de los activos productivos (debido principalmente, a la existencia de controles sobre las tasas de interés pasivas y activas que deter-

(1) Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, "Ensayos sobre Política Económica".

minan el margen de rentabilidad), resultan ser las más rentables cuando se considera la utilidad por unidad de capital invertido. Esto último obedece, según la autora, a diversas razones: a) se observa que las utilidades, netas de costos administrativos, son mayores en las CAV, pues sus costos medios no financieros son sustancialmente menores que los de instituciones como los bancos; b) presentan una menor relación capital/pasivos respecto al resto del sistema financiero, explicable por la existencia de garantías reales y de menor riesgo implícito en su operación, lo cual hace que la relación utilidades/capital sea mayor.

En cuanto a las corporaciones financieras, estas se clasifican en el trabajo del economista Humberto Mora en tres grupos diferentes, de acuerdo con el grado en que se han aproximado estas entidades al cumplimiento de sus objetivos de fomento y considerando otras variables relacionadas básicamente con el tamaño de las mismas. El autor demuestra que la rentabilidad patrimonial de las corporaciones pertenecientes al primer grupo es, en general, más alta que la de los otros dos grupos, orientados especialmente al crédito de corto plazo, aun cuando el nivel del conjunto disminuye durante el período de la crisis.

Para explicar las diferencias entre grupos, en lo que respecta al nivel de la rentabilidad en un momento dado y a su evolución a lo largo del tiempo, Mora utilizó variables relacionadas con la estructura operativa (tales como participación de los créditos de mediano y largo plazo, inversiones de capital, etc., dentro del total de actividades), así como con la estructura de propiedad y la porción del mercado que controlan estas entidades.

Desde el punto de vista de la estructura operativa, encontró que la mayor rentabilidad no corresponde a las corporaciones de fomento. Además, en lo que se refiere al control del mercado, aun cuando este grupo de corporaciones controla casi la totalidad de la oferta de servicios especializados de fomento, observó que ello no se traducía en márgenes de intermediación superiores a los de las otras corporaciones orientadas al crédito de corto plazo. Obviamente, ello se relaciona con el cumplimiento de las condiciones sobre tasas de interés y márgenes de redescuento, fijados por el Banco de la República para los recursos de fomento. Sin embargo, el autor identificó que la rentabilidad mejora por la vinculación a los grupos económicos de estos intermediarios. En este esquema de funcionamiento resulta compatible la operación con márgenes de intermediación más reducidos y la maximización de beneficios del grupo. En efecto, a partir de una muestra que incluye seis de las siete corporaciones que pueden clasificarse como entidades de fomento, encontró que para todas ellas existe al menos un grupo económico que posee más del 24% de las acciones. Además para aquellas entidades que están más controladas por un solo grupo económico, el margen de intermediación es más reducido que el promedio

de entidades semejantes, aun si controlan una parte importante del mercado de servicios especializados de fomento. Ello sugiere que, en este caso, los beneficios de la actividad de intermediación son, en buena parte, percibidos por los grupos económicos beneficiarios de esos servicios. Así, aun si la rentabilidad que finalmente corresponde a estos intermediarios fuese menor a la de otras entidades financieras, los grupos continuarían teniendo un interés económico por mantener estas entidades. El hecho es que finalmente, dichas entidades no resultaron siendo las menos rentables.

El autor logró establecer que la mayor rentabilidad patrimonial observada para este grupo de corporaciones de fomento, en el período considerado, resultaba principalmente de las utilidades originadas en operaciones tales como arrendamientos, venta de valores mobiliarios e inmuebles, e inversiones en el exterior.

Por otra parte, se encontró que en el caso de las corporaciones que se orientan principalmente al crédito de corto plazo, el control del mercado sí era un elemento que afectaba la rentabilidad de estas entidades, a través de los mayores márgenes entre precios activos y pasivos. El auge que experimentaron las corporaciones más grandes de este tipo, al iniciarse la fase descendente del ciclo económico, se basaba precisamente en su capacidad para fijar los precios a que colocaban los recursos entre las empresas del sector industrial, principalmente.

En el estudio de Clavijo, la rentabilidad global de las compañías de financiamiento comercial resultó muy similar a la de otros intermediarios financieros, al menos antes de la crisis de 1982. Aunque el margen de intermediación, neto de impuestos, era superior al de otros intermediarios, al tomarse en cuenta el bajo volumen de recursos que podían intermediar (dado un límite máximo de 10 a 1 entre sus pasivos y capital), su rentabilidad global se equiparaba a la del resto del sistema financiero.

En general, los trabajos analizados muestran que existen relaciones cercanas entre el ciclo de la actividad económica y el comportamiento de las utilidades de los intermediarios. Adicionalmente, determinan el efecto que tienen otros factores como la estructura de propiedad y las características operativas de los mismos sobre la evolución de la rentabilidad.

c. Capitalización

En cuanto a la dinámica del proceso de capitalización del sistema, las investigaciones realizadas demuestran que existen tres determinantes importantes de la misma: por una parte, la evolución de la actividad económica agregada, dado su efecto sobre las utilidades y sobre las expectativas que se crean acerca del comportamiento de estas y de las captaciones. En

segundo lugar, el grado de concentración que presenta la propiedad de las entidades en cuestión. Finalmente, la eficiencia y estructura de costos que determinan, igualmente, el comportamiento de las utilidades.

Obviamente, la regulación existente respecto a la relación capital/pasivos determina diferencias en el nivel de capitalización entre intermediarios. En efecto como demuestra la doctora Patricia Correa en su trabajo, las corporaciones de ahorro y vivienda son, en términos absolutos, el intermediario más descapitalizado ya que poseen la relación capital/pasivos más baja del sistema. Sin embargo, el ritmo de crecimiento del capital real, sin considerar las valorizaciones, supera en promedio la tasa de inflación. Por otra parte, esta autora observa que, en contraste con la mayoría de instituciones y firmas de nuestra economía, la emisión de acciones es todavía una vía importante de capitalización frente a la alternativa de la retención de utilidades. Sin embargo, la valorización de activos (bienes raíces en este caso), se está convirtiendo en la principal y más rentable fuente de aumento del patrimonio, con lo cual es posible que la capitalización real se erosione en el largo plazo.

En cuanto a las corporaciones financieras, Humberto Mora demuestra que las condiciones generales de la economía han afectado en forma diferente los distintos grupos de corporaciones. Es así como en 1981, el capital y reserva legal de las corporaciones que más se alejan de los objetivos de fomento, creció considerablemente en términos reales. En este grupo, la capitalización se realiza combinando la retención de utilidades (reserva legal) y el aumento del capital propiamente dicho. Por el contrario, en el caso de las corporaciones más especializadas, una mayor proporción del capital nuevo, corresponde a reservas constituidas sobre utilidades retenidas. Vale la pena tener en cuenta que en este grupo se presentan las tasas más altas de concentración de la propiedad en conglomerados económicos, lo cual llama la atención sobre los mecanismos que estos utilizan para mantener el control sobre las entidades.

En lo que respecta a las compañías de financiamiento comercial, Clavijo afirma que la exigencia de mantener una relación de 10 a 1 entre sus pasivos y capital, dado el mayor riesgo relativo que asignan las autoridades a la operación de estas instituciones, les exigió a las mismas, elevar su capitalización para poder incrementar su participación en el mercado. No obstante, dicha capitalización no siempre se hizo de manera apropiada puesto que tuvo lugar un proceso de piramidación de capitales a través de numerosas compañías de inversión.

Los autores enfatizan en la necesidad de fomentar la capitalización del sistema, utilizando medidas que garanticen un crecimiento real del patrimonio del mismo. Para ello proponen limitar el porcentaje de capitalización a través de valorizaciones y conservar hasta donde sea posible

las relaciones de solvencia existentes en la actualidad, de tal forma que no se alteren drásticamente las condiciones de rentabilidad de capital, ya que estas juegan un papel clave en el proceso de capitalización.

En síntesis, los trabajos presentados en esta revista constituyen un aporte y a la vez, un respaldo para la estrategia propuesta en el proyecto de reforma financiera. En efecto, dada la evidencia de que la estructura de concentración de la propiedad conduce a limitar la capitalización, vía emisión de acciones, la puesta en práctica del proceso de democratización planteada en el anteproyecto de la mencionada reforma, permitiría agilizar el crecimiento del patrimonio de la misma. Igualmente, los autores demuestran que desde el punto de vista de la estructura de rentabilidad resulta perfectamente viable el mantener un esquema de entidades especializadas. Es preciso tener en cuenta que los resultados corresponden al funcionamiento que estos intermediarios han mostrado bajo un esquema de grupos económicos. Adicionalmente, a través del análisis de la estructura de propiedad de las entidades financieras, estos trabajos aportan bases para entender las causas de ciertos procesos, como la progresiva descapitalización del sistema, y formular medidas adecuadas para regularlos.

Al comprobar la incidencia de la concentración de la propiedad en aspectos tales como la rentabilidad y capitalización de las empresas, se hace evidente la necesidad de democratizar el capital del sistema, de tal manera que sea posible convertirlo en un sector lo suficientemente sólido y atractivo para potenciales inversionistas en el mismo.

De esta forma, el Departamento de Investigaciones Económicas espera haber contribuido con trabajos novedosos al estudio del funcionamiento del sistema financiero colombiano, siguiendo el esquema de banca especializada adoptado en el pasado. Con ello, confiamos haber realizado avances de importancia en la identificación de los factores estructurales y económicos que han constituido elementos de fragilidad del sistema traduciéndose en obstáculos a un mayor crecimiento y eficiencia en la asignación de los recursos de capital en la economía. A la superación de estas fallas estuvo orientada buena parte de la labor de la Comisión de Reforma del Sistema Financiero.

FRANCISCO J. ORTEGA A.