

## PROLOGO

*La llamada crisis financiera de 1982 ha dejado experiencias muy variadas con relación al sector financiero. Se ha visto que esta actividad presentaba problemas en materia de control, de concentración de sus operaciones de crédito y depósito, y en cuanto a la seriedad de su manejo. Pero, desde un punto de vista más amplio y de alcance futuro, la principal enseñanza que nos ha dejado esta turbulencia es la de tener que reconocer que no existe un conocimiento profundo de todas las características propias y las formas de funcionamiento de las instituciones financieras; que no se sabe, por ejemplo, qué explica las decisiones que toman sus diferentes agentes sobre crédito, inversiones, formas y costo de captación, distribución de utilidades, etc., y que aún en lo referente a la información estadística, que tradicionalmente ha sido el campo más desarrollado, se carece de la necesaria elaboración y oportunidad.*

*Con el fin de contribuir, así sea modestamente, al estudio del funcionamiento del sistema financiero y de prestarle una colaboración técnica a los trabajos de la Comisión de Reforma Financiera establecida por el gobierno el año pasado, el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República ha concentrado su capacidad y esfuerzo en la elaboración de varias monografías sobre problemas específicos del sector financiero; además de realizar algún aporte a las discusiones de la comisión, se ha pretendido ofrecer con estas investigaciones las bases que permitan ver la factibilidad económica de las propuestas de la comisión. El presente volumen y el siguiente de la revista "Ensayos sobre Política Económica" están dedicados a la publicación de estos trabajos y tienen por objeto profundizar en el análisis de los principales temas de debate que surgieron a raíz de la crisis del año pasado.*

*Las investigaciones de este número se han orientado a presentar una explicación económica de la crisis de 1982 (Montenegro), y a analizar unos temas específicos como el de la especialización de las instituciones que integran el sector (Martha Lee); el de la estructura de propiedad de los intermediarios y los de democratización, rentabilidad y capitalización (Lee y Herrera). Adicionalmente, el presente volumen se enriquece muy especialmente con el trabajo preparado por los doctores, Juan Camilo Restrepo, Juan Guillermo Serna Valencia y Manuel Gilberto Rosas. Este*

*estudio de gran utilidad sobre la situación del mercado de acciones, analiza los efectos que el prolongado período de inflación experimentado por la economía colombiana representa para este mercado y por qué el funcionamiento eficiente del mercado de capitales es indispensable para que la capitalización del sector financiero sea viable.*

*La crisis de 1982 puede considerarse como la culminación de los múltiples desajustes que venía enfrentando el sistema financiero en las últimas dos décadas. Su crecimiento desordenado en cuanto a tipo y número de instituciones; el tamaño desproporcionadamente grande del sector respecto de su solidez patrimonial; la concentración de la propiedad y las malas prácticas en materia de crédito, dieron lugar a que las fallas internas del sistema se manifestaran plenamente, al entrar la economía en su ciclo recesivo. Además, las entidades que fracasaron y que fueron sometidas a procesos de nacionalización o liquidación eran de propiedad de unas pocas personas y presentaban, sin excepción, manejos claramente irregulares expresados en índices sorprendentes de concentración de cartera por medio de autopréstamos, falta de diversificación de las fuentes de recursos, y, en general, malos manejos administrativos.*

*Aunque el fenómeno tuvo un alcance limitado, desde el punto de vista de las entidades financieras intervenidas: dos bancos, dos corporaciones financieras y cinco compañías de financiamiento comercial, fue lo suficientemente claro para evidenciar la fragilidad del sistema. Infortunadamente la endeble estructura financiera de las empresas del sector no ha merecido toda la atención que ella requiere porque el enfoque utilizado, equivocadamente a mi modo de ver, sostiene que el problema se debió casi exclusivamente a malos manejos. Sin duda las entidades intervenidas acusaban graves fallas administrativas, pero este argumento no debe extenderse de una manera simplista al resto de las instituciones porque dificultaría el estudio de todos los factores económicos que podrían aportar soluciones de fondo a futuros problemas. Los elementos disponibles no son suficientes para dar plena claridad al fenómeno; para sustentar cualquier planteamiento respecto a las causas económicas de lo ocurrido, distintas de las administrativas, hace falta tener un acervo de conocimientos más profundos sobre toda la actividad financiera.*

*El diagnóstico inicial de la Comisión de Reforma Financiera no se limitó exclusivamente a proponer fórmulas sobre las causas directas de liquidación de las entidades financieras que cerraron sus puertas el año pasado. En ese caso habría bastado con el estudio de los temas de control y vigilancia y el de la naturaleza jurídica del servicio financiero. En cambio, la comisión decidió abarcar el análisis de los temas económicos de tipo estructural, en particular los relacionados con el papel de las instituciones financieras frente al proceso de desarrollo económico del país; la conveniencia o no de orientar el ahorro a través de empresas*

especializadas; el tamaño y la dinámica que deben tener las instituciones financieras para cumplir su papel adecuadamente; y también el campo muy amplio y delicado de la concentración o dispersión de propiedad de las firmas y la relación que esta última pueda tener con la capitalización del sector y el tamaño de los distintos intermediarios.

Al abarcar el estudio de todas estas materias, en vez de limitar su campo de acción a las irregularidades de manejo, la comisión entendió a cabalidad la verdadera dimensión del fenómeno. Naturalmente, este enfoque exigía mayor profundización sobre la naturaleza del problema y las interrelaciones de los distintos factores económicos que influyen en la materia como los de especialización, rentabilidad, capitalización y propiedad. Desde luego, con muchas limitaciones de orden técnico, esto es lo que ha querido hacer el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

a) Causas de la crisis. El economista Armando Montenegro ha elaborado un trabajo de gran utilidad para el entendimiento general de lo ocurrido y la orientación de las decisiones futuras; su objeto se ha concentrado en explicar la forma cómo la evolución de la economía y particularmente del ciclo económico afectan el sistema financiero. El autor afirma que "la crisis es el resultado de la recesión económica —que sigue a un período de bonanza que estimuló el crecimiento financiero— y que se ha manifestado en el deterioro generalizado de la solidez de los principales intermediarios". Ello debido a que los efectos de la depresión ocurren con mayor intensidad cuando las entidades financieras son vulnerables a causa de su baja capitalización, de la fuerte concentración del crédito y de una elevada proporción de cartera con riesgo. Al emplear distintas formas de cuantificación se comprueba que el período recesivo se ha traducido en reducción permanente de los indicadores de rentabilidad y en deterioro aún mayor de la calidad de la cartera de los intermediarios. De ahí que una de las conclusiones a las cuales llega el autor sea la de que "el derrumbe" de las instituciones cobijó solo a las más vulnerables, o sea las descapitalizadas y a aquellas cuyo manejo especulativo, por parte de los grupos a los cuales pertenecían, hizo crisis ante sucesos económicos globales con directa influencia sobre el conjunto de los intermediarios.

b) Especialización. El estudio de la doctora Martha Lee está orientado especialmente a evaluar la viabilidad de las principales acciones que propone el proyecto de ley, elaborado por la Comisión de Reforma Financiera. En primer lugar, ella precisa el alcance del concepto de especialización de los intermediarios financieros; frente a la conocida controversia entre el esquema de banca múltiple o banca universal y el de la banca especializada. Después de estudiar las características de los dos esquemas de organización financiera y compararlos con las necesidades específicas

de la economía en la actualidad, concluye que dada la naturaleza del proceso de desarrollo que experimenta Colombia, el país necesita contar siempre con instrumentos de orientación del ahorro y que la especialización de los intermediarios resulta una condición importante para este propósito.

El desarrollo económico requiere de la definición de prioridades y de la escogencia de sectores con determinadas características en materia de empleo, utilización de recursos disponibles, aporte al comercio exterior, etc., para darles prelación en la obtención de fondos. La existencia de instituciones financieras especializadas garantiza tanto un conocimiento acertado de las condiciones y las formas de financiamiento de cada uno de los sectores en cuestión, como el flujo de recursos hacia actividades que no serían atendidas adecuadamente bajo otras modalidades institucionales. En efecto, en un esquema de banca universal, consideraciones de carácter empresarial conducirían a que algunos sectores, por ejemplo, agrícola, no recibieran los fondos suficientes o con precios razonables, debido al riesgo implícito en las actividades que desempeñan. Por otra parte, la tendencia a homogeneizar los márgenes de intermediación en busca de una mayor eficiencia en el manejo financiero impediría otorgar determinados incentivos a algunas actividades que, en razón a sus características, permitirían un tratamiento diferencial; tal es el caso por ejemplo de la adquisición de vivienda, la cual, dadas las garantías que ofrece a la entidad crediticia, justifica la aplicación de márgenes de intermediación inferiores, al igual que normas menos estrictas en cuanto a encajes y relación pasivos a capital. Por el contrario, el modelo de banca múltiple no consulta con los requerimientos de la economía en materia de asignación de recursos ya que al interior del mismo se presentan conflictos de intereses dada la tendencia usual hacia el crédito de corto plazo que obstaculiza la realización de operaciones de fomento.

El tamaño de las instituciones y la generación de economías de escala, son otros de los elementos determinantes del crecimiento del sistema. Sobre el particular demuestra que las instituciones especializadas pueden perfectamente obtener rendimientos por este concepto, como lo han experimentado las corporaciones de ahorro y vivienda. Algo similar ocurre con la capacidad de los intermediarios para llevar a cabo una activa transformación de plazos entre ahorro y crédito, compatible con la necesidad de atender los mayores requerimientos de financiación de mediano y largo término. En cuanto a la posibilidad de movilizar recursos en un mercado integrado de ahorro, se observa que ésta es por lo menos igual para ambos mecanismos mientras que el especializado evita las imperfecciones que se derivan de la falta de competitividad, tan comunes al sistema múltiple. Desde luego, la autora precisa el alcance del concepto de especialización, el cual no debe entenderse en un sentido extremo, aunque a veces se quiera hacer parecer como tal; es decir, en el trabajo se aclara

que "En un sistema de banca especializada, en contraposición con el de banca múltiple, los intermediarios están clasificados según el tipo de actividades que desempeñan, dentro de criterios relativamente amplios que concuerdan por lo general, con los sectores económicos hacia los cuales dirigen su financiación...". No se trata entonces, como en algunos casos se ha tendido a interpretar el concepto de especialización, de la proliferación de entidades para atender cada tipo de operación financiera, sino de la constitución de instituciones con un claro criterio económico de canalización de recursos hacia sectores que se consideran prioritarios para el desarrollo...". La banca especializada tiene, en resumen, unas claras ventajas sobre la banca universal, principalmente porque reúne las condiciones que requiere nuestra economía.

c) Democratización y capitalización. La principal falla estructural del sistema financiero colombiano es la elevada concentración de su propiedad. Los trabajos de Lee y Herrera avanzan en la cuantificación de este fenómeno y demuestran cómo por medio de las inversiones cruzadas dentro del mismo sector financiero así como por las interrelaciones con agentes económicos de fuera del sector se estimula la concentración, una de cuyas implicaciones más notoria es la piramidación del capital y la formación de "grupos"

La concentración de la propiedad bancaria ha tenido numerosos efectos perjudiciales, entre otros la desviación de recursos crediticios hacia fines de tipo especulativo, y para acrecentar la concentración, colocando en serios peligros la estabilidad del sistema. Pero lo más grave de todo ha sido la baja capitalización inducida por tal fenómeno, como lo prueban las investigaciones mencionadas. En efecto, el estudio de Herrera muestra cómo la capitalización ha sido muy baja y su nivel se ha reducido en términos reales, pues en el último trienio la tasa de crecimiento anual ha sido solo de 12% en términos nominales. Igual situación se observa si el capital y reserva de los bancos se comparan con los activos totales del sistema, en cuyo caso se observa una reducción de 6,3% en 1979 a 4,6% en 1982.

La tesis expuesta por los investigadores es la de que la baja capitalización se debe en buena medida a la alta concentración de la propiedad de los intermediarios. La validez de este razonamiento se apoya en el hecho de que para no exponer el control de las empresas los actuales propietarios no permiten que la acción sea económicamente atractiva, para lo cual procuran que la distribución de utilidades sea reducida y, en consecuencia, no mejore la rentabilidad y el valor de las acciones. Por consiguiente, prefieren más bien que la capitalización de las empresas del sector se efectúe a través de la retención de utilidades y la constitución de reservas. El llamado fenómeno del "desplume" del pequeño accionista es un procedimiento que se origina en la concentración de la propiedad y se

*manifiesta en una baja capitalización del sector en su conjunto. Herrera llega a la conclusión de que la concentración de la propiedad y la existencia de los llamados grupos financieros han contribuido a la descapitalización de la actividad financiera. Por lo tanto, el control de la concentración y los grupos es indispensable para que sea posible aumentar la base de capital, o sea para que el mediano y pequeño accionista puedan eventualmente contribuir a ampliar la base accionaria de las empresas del sector.*

*El Proyecto de Ley de Reforma Financiera establece unos mecanismos y unas metas en materia de democratización. El trabajo de la doctora Martha Lee analiza la viabilidad económica de la democratización y encuentra que esta es factible. El proyecto de ley desarrolla figuras novedosas para la regulación de la propiedad, como es el caso de la utilización del concepto de "empresas económicamente vinculadas" y el de "inversionistas simultáneos". Estas ideas apoyadas con recursos como los del Fondo de Democratización Bancaria, hacen factible y hasta atractiva la democratización de las empresas financieras y, lo que es más importante, permitirán su mayor expansión y fortalecimiento, porque con una base de propiedad más amplia las posibilidades de captación aumentan. Es decir, la democratización no solamente es viable como la muestran estos estudios sino que constituye una condición necesaria para fomentar la capitalización del sector.*

d) Rentabilidad. Por último, se analiza el tema de la rentabilidad de las instituciones financieras. Herrera cuantifica la forma cómo esta se ha venido reduciendo y la importancia que el ciclo económico tiene sobre dicha variable.

*La rentabilidad se estudia a través de un modelo que tiene en cuenta la conducta del empresario (relación de clientela) y la estructura del mercado (concentración) (1). Los resultados pueden observarse en el*

(1) Un aporte de mucho interés que hace Herrera en su estudio es el desarrollo del concepto de las relaciones de clientela dentro de la actividad del sector bancario del país. El autor describe cómo los bancos se comportan en sus negocios de captación y de crédito siguiendo los patrones característicos de la relación de clientela porque "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 transacciones 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. 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 entre el usuario de los servicios bancarios y el banco, reduciendo la incertidumbre y minimizando los costos de transacciones de ambos agentes económicos".

*Capítulo III de dicho trabajo. El modelo prueba que la utilidad depende, en primer lugar, de la variable que refleja la eficiencia de los intermediarios, para cuya medición se usa la relación de costos operativos a ingresos operativos, y en segundo término, de la porción del mercado que atiende cada intermediario, encontrándose una relación positiva entre esta variable y la rentabilidad del banco. Adicionalmente, demuestra la estrecha relación existente entre la trayectoria de la rentabilidad y la evolución de la actividad económica.*

*El estudio de la rentabilidad arroja importantes luces sobre sus determinantes y acerca de la dependencia que ejerce el ciclo económico. Igualmente, se ve que de ella se deriva la posibilidad de capitalización porque la colocación de acciones está estrechamente relacionada con el dividendo asignado para distribuir; si este es bajo será mucho más difícil volver atractiva la acción.*

*En resumen, los trabajos que aquí se reseñan constituyen un aporte al análisis de las instituciones financieras y sus conclusiones representan un importante respaldo técnico al Proyecto de Ley de Reforma Financiera, hasta el punto de que la conveniencia y viabilidad de las propuestas queda demostrada. Cabe destacar los avances que se hacen en el tratamiento del tema de la especialización así como la formalización de una dependencia significativa entre la democratización y la capitalización del sector; algo parecido ocurre entre la necesaria rentabilidad que deben mostrar las instituciones y la factibilidad de su capitalización. Como esta última está sujeta a que se pueda democratizar la propiedad y a la rentabilidad de estas instituciones, se debe buscar que estas recuperen sus niveles anteriores. Dicho de otra forma, se concluye que las políticas vinculadas con el sector financiero deben buscar que este sea más sólido y dinámico, y que su capitalización sea creciente.*

*Para el Departamento de Investigaciones Económicas del banco es muy satisfactorio mostrar los avances que se pueden lograr en el conocimiento de un tema cuando a través de la investigación y del uso de instrumentos de análisis modernos se profundiza en el estudio de una materia, y, lo es aún más, cuando la conclusión a que se llega es por demás satisfactoria porque demuestra que la reforma financiera está bien orientada y es factible su realización.*

FRANCISCO J. ORTEGA A.