

**Libros de Desarrollo Económico**

Dirección de Estudios Socioeconómicos y Regulatorios

**No.1**



# **FINANZAS Y MICROFINANZAS** para el desarrollo

César A. Ferrari

ORIENTE GENERAL

*José*

ORIENTE EJECUTIVO

INSTITUTO VENEZOLANO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

1974



ALCALDÍA MAYOR  
DE BOGOTÁ D.C.

**BOGOTÁ**  
HUMANA

# **FINANZAS Y MICROFINANZAS PARA EL DESARROLLO**

Cesar Ferrari Ph. D.  
Departamento de Economía,  
Pontificia Universidad Javeriana

**SECRETARÍA DE DESARROLLO ECONÓMICO  
DIRECCIÓN DE ESTUDIOS  
SOCIOECONÓMICOS Y REGULATORIOS**

Bogotá, D.C.  
J-unio de 2012.

**Secretaría de Desarrollo Económico**

Alcaldía Mayor de Bogotá

**Gustavo Petro Urrego**

Alcalde Mayor de Bogotá

**Carlos Simancas Narváez**

Secretario de Desarrollo Económico

**Alfredo Bateman**

Subsecretario de Desarrollo Económico

**Manuel Riaño**

Director de Estudios Socioeconómicos y Regulatorios

**Sullivan Melo Castiblanco**

Asesora de Comunicaciones

**Autor**

César Ferrari, Ph.D,

Departamento de Economía

Pontificia Universidad Javeriana

**Diseño y Diagramación**

Daniel Jaime Aulí

**Revisión de Textos**

César Ferrari

**Impresión**

Subdirección Imprenta Distrital DDD

ISBN 978-958-717-135-8

Bogotá junio de 2012

### Sobre el autor

César Attilio Ferrari es Ph.D. y Máster en Economía por Boston University; Máster en Planeación Urbana por New York University e Ingeniero Civil por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ha sido Director Gerente General del Banco Central del Perú, Director Técnico del Instituto Nacional de Planificación del Perú y Asesor del Fondo Monetario Internacional a los Bancos Centrales de Guinea-Bissau y Angola. Actualmente es Profesor Titular de la Pontificia Universidad Javeriana en el Departamento de Economía en Bogotá [ferrari@javeriana.edu.co].



Para Bianca María Ferrari

Con la esperanza de que este trabajo contribuya a que su mundo sea mejor, con  
menos pobreza y más equidad



## Contenido

<b>PRÓLOGO</b>	<b>15</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>19</b>
<b>CAPÍTULO 1</b>	
<b>Los problemas del subdesarrollo</b>	<b>27</b>
1.1 Pobreza e inequidad	29
1.2 Desempleo y subempleo	31
1.3 La respuesta de los pobres: autoemplearse para sobrevivir	34
1.4 Subdesarrollo financiero	36
<b>CAPÍTULO 2</b>	
<b>La solución: Crecimiento elevado, sostenido e incluyente</b>	<b>43</b>
2.1 Crecimiento económico y estabilidad de precios	44
2.2 Demanda e inversión	47
2.3 Las condiciones necesarias: rentabilidad y competitividad	49
2.4 Precios básicos y productividad	50
2.5 Competitividad y política económica	54
<b>CAPÍTULO 3</b>	
<b>Ahorro y financiamiento del desarrollo</b>	<b>57</b>
3.1 Las tasas actuales de ahorro	59
3.2 Incrementando el ahorro interno	60
3.3 El ahorro externo: inversión y endeudamiento	61
3.4 La fuente principal de recursos: las utilidades de las empresas	63
3.5 Los mecanismos y propósitos del financiamiento del desarrollo	65
<b>CAPÍTULO 4</b>	
<b>Financiamiento del desarrollo y mercado de capitales</b>	<b>69</b>
4.1 La dimensión del mercado de capitales	71
4.2 Tasas de rentabilidad en bolsa y tasas de interés crediticias	72

4.3	Precios de acciones, devaluación cambiaria y expansión monetaria	73
4.4	¿Por qué tan pocas empresas acuden al mercado de capitales?	75

## CAPÍTULO 5

### La estructura y la operación de los mercados de crédito 79

5.1	Productos crediticios y mercados de crédito	81
5.2	Demanda de crédito	82
5.3	Oferta de depósitos bancarios	85
5.4	Oferta de fondos y costos de intermediación	85
5.5	Multiplicador bancario y oferta de crédito	85
5.6	El equilibrio en el mercado en competencia plena	86
5.7	El equilibrio en el mercado en competencia imperfecta	87
5.8	La especificidad del mercado de microcréditos	89

## CAPÍTULO 6

### Créditos y depósitos en Colombia 93

6.1	Crédito caro y escaso	95
6.2	Microcrédito exiguo	98
6.3	Depósitos bancarios reducidos	102
6.4	La relación entre créditos y depósitos en Colombia	103
6.5	Valor agregado en el sector financiero y volúmenes de crédito	105

## CAPÍTULO 7

### Tasas de interés elevadas: razones 109

7.1	Escala reducida, costos operativos y riesgos elevados	111
7.2	Liquidez insuficiente	113
7.3	Financiamiento fiscal	117
7.4	Competencia bancaria inadecuada y fallas de mercado	118
7.5	Tasas de interés aparentes e implícitas diferentes	122
7.6	Estructura de mercado con competencia imperfecta	123

## CAPÍTULO 8

<b>Financiamiento del desarrollo y política económica</b>	<b>127</b>
8.1 Expansión monetaria y competitividad: el ejemplo chino	129
8.2 Mercados y política crediticia	131
8.3 Financiamiento fiscal sin <i>crowding out</i>	<b>132</b>
8.4 Regulación para la estabilidad financiera	133
8.5 Regulación para la competencia financiera	135
8.6 Política económica y decisiones locales	136

## CAPÍTULO 9

<b>Financiación y capitalización de los pobres</b>	<b>141</b>
9.1 Los problemas: crédito inalcanzable y caro, sobre endeudamiento	143
9.2 El riesgo de crédito de los pobres	145
9.3 La necesidad de organizaciones financieras no tradicionales (OFNT)	147
9.4 Dificultades, barreras y soluciones legales para las OFNT	148

## CAPÍTULO 10

<b>Las condiciones de éxito de las OFNT</b>	<b>153</b>
10.1 Fidelización voluntaria	155
10.2 Tasas de interés reducidas	157
10.3 Costos operativos reducidos y economías de escala	157
10.4 Capital suficiente y objetivos claros	158
10.5 Un modelo de análisis microfinanciero	159

## CAPÍTULO 11

<b>Microcréditos en Colombia: esfuerzos nacionales y Banca Capital</b>	<b>167</b>
11.1 La definición oficial de microcrédito y su promoción a nivel nacional	169
11.2 Microcréditos en Bogotá: Banca Capital	170
11.3 La evaluación de Banca Capital	174
11.4 Los desafíos	175

## CAPÍTULO 12

<b>El futuro de las microfinanzas en Colombia</b>	<b>179</b>
12.1 Las nuevas iniciativas	181
12.2 Replicando el <b>Grameen</b>	<b>183</b>
12.3 Un fondo rotatorio en Bogotá	184
12.4 Un banco comercial modificado	185

## ANEXOS

<b>Anexo 1: La distribución del ingreso y el Índice Gini</b>	<b>191</b>
<b>Anexo 2: Los determinantes del crecimiento</b>	<b>193</b>
<b>Anexo 3: Escalas de operación y costos operativos bancarios</b>	<b>199</b>
<b>Anexo 4: Tasas de interés aparentes e implícitas en Colombia</b>	<b>181</b>
<b>Anexo 5: Determinantes de las tasas de interés</b>	<b>210</b>
<b>Anexo 6: Las limitaciones legales a las OFNT</b>	<b>221</b>
<b>Anexo 7: Por un nuevo Sistema General de Microfinanzas</b>	<b>227</b>

## Índice de Cuadros

Cuadro 1. PIB per cápita y distribución del ingreso	30
Cuadro 2. Colombia: Desempleo y subempleo	32
Cuadro 3. Bogotá: Estructura empresarial y empleo	34
Cuadro 4. Ranking de desarrollo financiero	37
Cuadro 5. Colombia: Matriz de bancarización	38
Cuadro 6. Colombia: Efectivo, depósitos y preferencia por circulante	39
Cuadro 7. Crecimiento del PIB y del PIB per cápita e inflación	47
Cuadro 8. Formación bruta de capital	48
Cuadro 9. El índice Big Mac	50
Cuadro 10. Tasa de interés para créditos	51
Cuadro 11. Impuestos alrededor del mundo	52

Cuadro 12. Salarios en US dólares por hora	53
Cuadro 13. Productividad laboral en el mundo	53
Cuadro 14. Ahorro doméstico bruto	59
Cuadro 15. Colombia: Inversión externa	62
Cuadro 16. Colombia: Deuda externa	63
Cuadro 17. Servicios, <b>stock</b> y valor presente de la deuda externa 2008	63
Cuadro 18. Número de compañías domésticas listadas en bolsa.	71
Cuadro 19. Valor de las acciones transadas en bolsa	72
Cuadro 20. Colombia: Rentabilidad en la bolsa y tasas de interés	73
Cuadro 21. Colombia: Determinantes de los precios de las acciones	75
Cuadro 22. Colombia: Tasas de colocación en el sistema financiero	97
Cuadro 23. Crédito doméstico al sector privado	98
Cuadro 24. Colombia: Crédito por modalidades	99
Cuadro 25. Colombia: Principales operadores y cartera de microcrédito	100
Cuadro 26. Penetración del microcrédito en Sudamérica en 2010	101
Cuadro 27. Colombia: Efectivo, depósitos y M3	103
Cuadro 28. Colombia: Créditos, depósitos y multiplicadores bancarios	104
Cuadro 29. Valor agregado en la intermediación financiera	105
Cuadro 30. Crédito con relación al valor agregado en el sector financiero	106
Cuadro 31. Colombia: Costos de operación con relación a activos totales	112
Cuadro 32. Préstamos morosos con respecto a los créditos totales	113
Cuadro 33. Colombia: Crecimiento de los agregados monetarios	114
Cuadro 34. Colombia: Agregados monetarios en porcentaje del PIB	115
Cuadro 35. Dinero y cuasidinero (M2) como porcentaje del PIB	116
Cuadro 36. Colombia: Balances fiscales	118
Cuadro 37. Margen financiero	125
Cuadro 38. Perú: Préstamos de libre disponibilidad	137
Cuadro 39. Colombia: Provisiones bancarias por tipo de crédito	146
Cuadro 40. MAF: Productos financieros	161

Cuadro 41: MAF: Activos fijos y personal	162
Cuadro 42: MAF: Supuestos generales	162
Cuadro 43: MAF, resultados operacionales	163
Cuadro 44: MAF, resultados financieros	164
Cuadro 45. Bogotá: Banca Capital, operaciones a agosto de 2011	172
Cuadro 46. Angola: Microcréditos en el Banco Sol	187
Cuadro 47: Determinantes del crecimiento en Colombia	196
Cuadro 48. Colombia: Determinantes del crecimiento (con productividad)	198
Cuadro 49. Montos crediticios, bancos seleccionados.	199
Cuadro 50. Escala de operación en porcentaje del Citybank NYSE	199
Cuadro 51. Costos de operación en bancos seleccionados	200
Cuadro 52. Colombia: Tasas aparentes de créditos comerciales	202
Cuadro 53. Colombia: Tasas aparentes de créditos de consumo	203
Cuadro 54. Colombia: Tasas aparentes de microcréditos	204
Cuadro 55. Colombia: Tasas implícitas de créditos comerciales	206
Cuadro 56. Colombia: Tasas implícitas de créditos de consumo	207
Cuadro 57. Colombia: Tasas implícitas de microcréditos	209

## Índice de Gráficos

Gráfico 1. Colombia: Índice de salarios reales	33
Gráfico 2. Mercados de bienes abastecidos por el sector informal urbano	36
Gráfico 3. Colombia: Evolución de M3 y crédito	74
Gráfico 4. Colombia: Precio de acciones en bolsa	75
Gráfico 5. Equilibrio en el mercado de crédito competitivo	87
Gráfico 6. Equilibrio en el mercado de crédito cartelizado	89
Gráfico 7. Equilibrio en el mercado de microcrédito cartelizado	90
Gráfico 8. Colombia: Agregados monetarios	115
Gráfico 9. Colombia: Depósitos en cuenta corriente	116
Gráfico 11: Curva de Lorenz e Índice Gini	122

Gráfico 12. Colombia: Tasas aparentes de créditos comerciales	203
Gráfico 13. Colombia: Tasas aparentes de créditos de consumo	204
Gráfico 14. Colombia: Tasas aparentes de microcréditos	205
Gráfico 15. Colombia: Tasas implícitas de créditos comerciales	206
Gráfico 16. Colombia: Tasas implícitas de créditos de consumo	208
Gráfico 17. Colombia: Tasas implícitas de microcréditos	209



## PRÓLOGO

El sistema financiero es un elemento fundamental para el desarrollo de los países. Pese a ello, en el caso colombiano este elemento se encuentra muy poco desarrollado. Esta afirmación aplica, tanto para el segmento intermediado en el que operan los bancos, como para el no intermediado, que opera a través de la Bolsa de Valores de Colombia, pues ambos representan un monto sumamente reducido con relación al tamaño de la economía medida por el Producto Interno Bruto.

Así mismo, las tasas de interés que se cobran en los mercados de crédito son particularmente elevadas si se comparan con las que se cobran a los productores de otros países con los que los colombianos tienen que competir, tanto en los mercados internacionales como en el propio, cuando compiten con importaciones. Escapan a esa realidad las empresas más grandes del país que tienen la posibilidad de utilizar el llamado crédito preferencial, buscar su financiamiento en los mercados internacionales de crédito o en la bolsa de valores, que son las fuentes principales de competencia de los ofertantes del crédito preferencial y que, así, inducen tasas de interés crediticias relativamente comparables a las internacionales.

En este panorama las grandes, medianas y pequeñas empresas pueden acceder a los mercados de crédito nacionales, mientras que las muy pequeñas (microempresas, emprendimientos familiares o individuales) que representan más del 90 por ciento del universo empresarial bogotano, y que además ocupan a la mayor parte de la población, tienen muchas dificultades para hacerlo. En primer lugar, porque generalmente no tienen las garantías o los avales que se les solicita y en segundo lugar, porque no representan créditos de envergadura como para que el rendimiento que puedan producir, logre pagar el costo de analizarlos y operarlos. Dada esta situación, las pequeñas empresas deben acudir a usureros que les cobran tasas elevadísimas o en caso de llegar a conseguir algún tipo de garantía o aval tienen que pagar tasas de interés más comisiones también elevadas, aunque ciertamente menores que las anteriores.

Sucede que esas tasas de interés no sólo representan montos elevados comparados a cualquier estándar internacional eficiente, sino que hacen que los costos financieros de los productores colombianos que deben pagarlas resulten más elevados que los de sus competidores. Más aún, como las grandes empresas prefieren financiarse afuera ante estos costos, acaban trayendo al país tal cantidad de divisas que revalúan la tasa de cambio, haciendo que el resto del universo empresarial termine en el peor de los mundos de los negocios: costos financieros elevados y tasas de cambio revaluadas.

Las consecuencias de esta realidad son graves para el desarrollo del tejido empresarial nacional, el de la economía bogotana y en particular, el de la economía popular que es la que usualmente afronta las peores condiciones y las mayores dificultades de financiamiento; esa economía popular que resulta vital para que la clase media en Colombia y en Bogotá se ensanche y las clases más desfavorecidas prosperen.

César Ferrari, italiano-peruano, y a estas alturas colombiano por adopción, con muchos años de residencia en nuestro país, doctor en economía y master en economía del desarrollo de la Universidad de Boston, master en planeación urbana de la Universidad de Nueva York e ingeniero civil de la Universidad Católica del Perú, aborda esta compleja realidad en el libro “Finanzas y Microfinanzas para el Desarrollo” que como Director de Estudios Socioeconómicos y Regulatorios tengo el gusto de prologar.

A través de su libro César Ferrari no solo nos ilustra sobre la realidad financiera colombiana en profundidad y detalle, sino que la analiza con una gran solvencia, avalada por sus títulos académicos y su inmensa experiencia internacional y nacional como profesor, analista y consultor económico de organismos públicos y privados. Así, su lectura nos permite entender las dimensiones y las causas de nuestra realidad financiera y, a su vez, conocer propuestas para un mejor desarrollo financiero, tanto en el ámbito del sistema financiero tradicional como en el de los denominados organismos financieros no tradicionales.

Estamos seguros estimado lector, que este libro que tiene en sus manos, escrito con claridad pero también con seriedad académica y afán de contribución a la solución de los enormes desafíos que representa el desarrollo de nuestros pueblos, servirá para desbrozar el camino de ese desarrollo que parece aún esquivo en Colombia. Un análisis que resulta más que oportuno a la luz del Plan de Desarrollo ‘Bogotá Humana’, que nos plantea el reto de desarrollar un banco bogotano eficiente, moderno, tecnológicamente avanzado, no clientelista, alejado de intereses politiqueros mezquinos, que sirva fundamentalmente para afianzar la competencia en los mercados de crédito y para apoyar financieramente a la economía popular bogotana.

Bogotá, Junio 2012

Manuel Riaño

Director Estudios Socioeconómicos y Regulatorios





# INTRODUCCIÓN



Hace aproximadamente tres décadas Ronald McKinnon, profesor de Stanford University, escribió *Money and Capital in Economic Development* (Dinero y capital en el desarrollo económico).<sup>1</sup> El libro se convirtió en un clásico de la literatura sobre desarrollo económico. Según McKinnon la “represión financiera,” consecuencia de restricciones al sistema bancario por la imposición de límites máximos a las tasas de interés y controles a las tasas de cambio, así como las restricciones al comercio internacional conspiraban contra ese desarrollo.<sup>2</sup> Sus recomendaciones eran consecuentes: para alcanzar un proceso exitoso de desarrollo las tasas de interés y de cambio debían liberalizarse y el comercio darse sin restricciones.

A partir de fines de la década de los años ochenta dichas recomendaciones, junto con otras incluidas en el llamado Consenso de Washington, fueron puestas en práctica en casi toda Latinoamérica. La formulación original del Consenso incluía: Disciplina fiscal, cambios en las prioridades del gasto público (sanidad, educación e infraestructura), reforma tributaria orientada a lograr bases imponibles amplias y tasas impositivas marginales moderadas, liberalización financiera especialmente de las tasas de interés, tipos de cambio competitivos, liberalización comercial, apertura a la inversión extranjera, privatizaciones, desregulación de mercados y garantía de derechos de propiedad.<sup>3</sup>

Por cierto, no todas se aplicaron o lograron, particularmente la disciplina fiscal y el mantenimiento de una tasa de cambio competitiva. Y aunque se abrieron los mercados de bienes, se favoreció la inversión extranjera, particularmente en los mercados de servicios muchos de ellos hasta entonces a cargo de empresas estatales, y se eliminaron los controles a las tasas de interés y a la tasa de cambio, varios mercados de servicios importantes, como el de crédito o el de comunicaciones, no fueron expuestos a la competencia y años después continúan actuando en competencia imperfecta.

En ese nuevo contexto, las economías latinoamericanas no experimentaron un progreso significativo; en consecuencia, sus ciudades tampoco. El crecimiento económico, aún en el caso más exitoso, Chile, nunca alcanzó las tasas de los países asiáticos, la pobreza sigue afectando a casi la mitad de la población latinoamericana, particularmente en las áreas rurales, y la concentración del ingreso sigue siendo de las mayores del mundo. La cuestión es ¿por qué?

Carlos Díaz-Alejandro, economista de origen cubano, profesor de las universidades de

---

1 McKinnon Ronald *Money and Capital in Economic Development*, *The Brooking Institutions*, Washington D.C. 1973.

2 Un enfoque similar al de McKinnon sobre la represión financiera fue presentado el mismo año por otro profesor de la Universidad de Stanford, Edward Shaw, *Financial Deepening in Economic Development*, (Profundización financiera en el desarrollo económico), Oxford University Press, New York 1973. Desde entonces, la teoría de la represión financiera es conocida como el modelo McKinnon-Shaw.

3 Williamson John , “*What Washington Means by Policy Reform*” (Lo que Washington entiende por reforma política), en J. Williamson (comp), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, (Ajuste en América Latina. ¿Cuánto ha ocurrido?), Institute for International Economics, Washington DC, cap. 2, abril 1990.

Yale y Columbia, resumió su respuesta en una frase que se hizo famosa “Adiós represión financiera, hola crisis financiera.”<sup>4</sup> Según Díaz-Alejandro, como esa liberalización financiera no fue acompañada con medidas que incrementaran los ingresos o redujeran los gastos fiscales, los déficits fiscales condujeron a demandas de financiamiento que indujeron la elevación notable de las liberadas tasas de interés real resultando en mayores déficits, impagos de deudas, crisis financieras e inestabilidad económica. Así pasó en Colombia: al llegar al país la crisis asiática de 1998, el ingreso externo se redujo y, por lo tanto, también el ingreso interno. Dadas las elevadas tasas de interés existentes<sup>5</sup>, ello condujo a la quiebra de gran parte del sistema financiero y a la recesión de 1998-2000 (en 1999 el PIB colombiano cayó 4.2%) que se extendió por lo menos hasta el 2002.

Sin embargo, el interrogante fundamental del desarrollo económico sigue siendo cómo incrementar el bienestar de la población, es decir cómo mejorar su calidad de vida, particularmente la de aquella de menores ingresos o marginada, en pobreza o indigencia. Claramente, esto implica incrementar sus ingresos y, sin duda, ello se logra con crecimiento económico significativo y sostenido, con estabilidad de precios, significando una tasa de inflación reducida, y con una distribución equitativa del ingreso.

---

*El interrogante fundamental del desarrollo económico sigue siendo cómo incrementar el bienestar de la población,*

---

La cuestión de la distribución equitativa es particularmente importante. Sin ella la población más necesitada no se beneficia de ese crecimiento. Depende en gran medida de qué sectores productivos jalonan ese crecimiento: algunos son intensivos en mano de obra, otros intensivos en capital o en conocimiento. Los primeros permiten una distribución más equitativa al demandar mano de obra en forma abundante, directa e indirectamente. Si el crecimiento es liderado por sectores poco intensivos en mano de obra, lograr equidad exige un mayor énfasis redistributivo en las políticas tributaria y de gasto público, que no siempre es posible.

Así mismo, la distribución equitativa exige mecanismos de capitalización y capacitación de la población de bajos ingresos. Sin ambas condiciones, que es una característica típica de su pobreza, difícilmente pueden ser beneficiarios del crecimiento: No pueden acceder a empleos calificados bien remunerados y tampoco a autoempleos de elevada productividad, es decir que produzcan elevado valor agregado.

El crecimiento económico depende en gran medida de la inversión. Sin ella no es posible expandir la capacidad de producción de bienes y servicios o aumentar la productividad en el uso de factores o insumos para esa producción, es decir la adopción de nuevas tecnologías. Para realizar dicha inversión se necesitan recursos de inversión.

4 Díaz-Alejandro, Carlos. “Good-bye financial repression, hello financial crash” (Adiós represión financiera, hola crisis financiera) en *Journal of Development Economics*, vol. 19, número 1-2, páginas 1-24, 1985.

5 En el sistema de crédito para vivienda UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante), sistema originado en Brasil e implantado en Colombia en 1972, por decisión del Banco de la República, el banco central colombiano, las tasas fueron indexadas a la DTF (tasa para los certificados de depósitos a término fijo), superior a la inflación, mientras que los salarios continuaron indexados a la misma; anteriormente las tasas del UPAC habían estado indexadas a la inflación.

En consecuencia, en el corazón del crecimiento económico acelerado, con estabilidad y equidad, se encuentra el tema del financiamiento del desarrollo, es decir, el de la generación de ahorro interno y captación de ahorro externo, así como el de una intermediación eficiente y eficaz entre quienes tienen esos recursos y no tienen proyectos para emplearlos y quienes tienen los proyectos pero no tienen los recursos.

Lograr tales objetivos requiere, entonces, superar aquello que traba: 1) el proceso de generación de recursos abundantes para la inversión, y 2) la asignación eficiente y eficaz de los mismos. Solo así será posible expandir, acelerada y sostenidamente, la capacidad de producción y/o aumentar la productividad y, así, incrementar la producción, el empleo y el autoempleo de alta productividad y, por lo tanto, aumentar en forma significativa y en tiempos históricamente reducidos el ingreso y el bienestar de la población.

Sin embargo, dado un nivel de ingreso interno reducido, la única posibilidad de producir más en términos significativos y acelerados es vendiendo en los mercados internacionales, pero productos intensivos en trabajo para que los beneficios consecuentes lleguen a gran cantidad de población. Esto solo es posible si las empresas productoras de esos bienes y servicios son competitivas internacionalmente. Y para que lo sean deben afrontar, fundamentalmente, una tasa de cambio y unas tasas de interés activas y pasivas competitivas.

De tal manera, la cuestión de las trabas al desarrollo pareciera volver en gran medida al tema financiero de hace treinta años aunque de manera distinta: los actuales mercados de créditos, en Colombia y en casi toda América Latina, no son profundos y determinan tasas de interés crediticias excesivas en términos internacionales, los mercados de capitales son reducidos y los mercados cambiarios definen tasas de cambio no competitivas para los sectores que podrían demandar mano de obra abundante.

Es decir, para que el financiamiento del desarrollo fructifique y la economía crezca acelerada y sostenidamente, con estabilidad de precios y equidad en la distribución del ingreso, se requieren nuevas y apropiadas políticas económicas: regulatoria, monetaria y fiscal, que induzcan tasas de interés y tasa de cambio competitivas a nivel internacional. Esto es, se requieren una política regulatoria que asegure competencia en los mercados de crédito y de servicios, una política monetaria que genere liquidez adecuada al tamaño de la economía, y una política fiscal que determine tasas impositivas competitivas a nivel internacional, inversiones públicas que desarrollen la infraestructura que la economía requiere y situaciones fiscales de largo plazo equilibradas; cuestiones que Díaz-Alejandro no había considerado en su argumentación.

Pero si es necesario desarrollar una intermediación financiera eficiente, tanto a través de los mercados de crédito como del mercado de capitales, es también necesario desarrollar un instrumento adecuado para el financiamiento y la capitalización de las personas de pocos ingresos y de sus microempresas que por sus características no tienen acceso a los mercados financieros tradicionales. En tal sentido, la política económica debería considerar también este aspecto.

Cabe notar que la cuestión de los mercados financieros ineficientes no parece ser solo un problema del subdesarrollo. La Gran Recesión 2008-2009, como ha sido llamada, puso en evidencia la fragilidad de las economías de mercado desarrolladas por su dependencia de bancos internacionales gigantescos cuya dimensión supera el tamaño de muchísimas economías nacionales. Se supone que dichos bancos eran “*demasiado grandes para quebrar*” y, por ello, ante las dificultades de la Gran Recesión que puso en riesgo su supervivencia y con ello el de las economías desarrolladas, las ayudas estatales gigantescas impidieron su quiebra y, así, socializaron sus pérdidas; antes de dichas dificultades, por supuesto, nunca se cuestionó la privatización de sus ganancias.

Lo que parece emerger de tal situación es la necesidad de controlar el tamaño de dichas empresas. Y eso pareciera ser también necesario en las economías menos desarrolladas de tal manera que unos pocos bancos no controlen la mayoría de los activos del sistema financiero. La economía de mercado es, tal vez, la creación humana más feliz para generar bienestar a la inmensa mayoría de las personas. Pero ello ocurre sólo cuando los mercados son eficientes, actúan en competencia plena, no existen

---

*La cuestión de los mercados financieros ineficientes no parece ser solo un problema del subdesarrollo. La Gran Recesión 2008-2009, puso en evidencia la fragilidad de las economías de mercado desarrolladas por su dependencia de bancos internacionales gigantescos*

---

incentivos distorsionantes, información estatal privilegiada ni un poder dominante que mediante lobbies con los legisladores o la “captura de los reguladores” controla los mercados para generar rentas en su beneficio, el llamado “*capitalismo de compadres (crony capitalism) o de amiguetes*” en palabras del Premio Nobel en Economía 2001 Joseph Stiglitz.<sup>6</sup>

Sobre dichos temas trata este texto desarrollado con una mención especial a Colombia y Bogotá. Fue posible gracias al apoyo brindado por la Secretaría de Desarrollo Económico de Bogotá, en cabeza de su anterior Secretaria Mariella Barragán Beltrán y del actual Secretario Jorge Pulecio; de la anterior Directora de Formación y Desarrollo Empresarial, Beatriz Henríquez, y del anterior Director de Estudios Económicos y Regulación y actual Subsecretario, Alfredo Bateman.

El autor agradece también a quienes con sus contribuciones hicieron posible su enriquecimiento, en particular a Sonia López, del Departamento de Administración de la Pontificia Universidad Javeriana en Bogotá, con quien se desarrollaron los anexos sobre costos operativos y escalas de operación de los bancos y sobre tasas de interés aparentes e implícitas en los bancos colombianos; a Julián López Murcia y a María Paz Mejía y Olga Lucía Mariño de la Facultad de Ciencias Jurídicas de la misma universidad con quienes se desarrollaron los anexos sobre las limitaciones legales a las organizaciones financieras no tradicionales y la propuesta de una nueva legislación ad-hoc al desarrollo de las microfinanzas, respectivamente; a John Meisterl, de la Maestría en Economía de la Javeriana, quien ayudó en la econometría sobre los determinantes del crecimiento en Colombia.

6 Stiglitz, Joseph E.. “El capitalismo de amiguetes al estilo americano”, *El País*, Madrid, 14/02/2002.

Así mismo, el autor agradece las opiniones y sugerencias de varios colegas a versiones previas del texto, en particular a Jan Ter Wengel, Mary Berrío, Álvaro Montenegro y Martha Misas, del Departamento de Economía de la Javeriana; a Javier Nogales, consultor del Instituto de Políticas de Desarrollo de la misma universidad; a Elías Moré, de la Escuela de Administración de Negocios; a Pedro Rodríguez, Alfredo Bateman, Manuel Riaño, Martha Soraya Vargas y Germán Mendivelso de la Secretaría de Desarrollo Económico de Bogotá, y a Mario Ferrari, de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Contribuyeron también con sus comentarios a un mejor desarrollo de varios puntos del texto, producto de su experiencia directa en operaciones microfinancieras, los estudiantes del segundo semestre de 2010 del Diplomado Ejecutivo Experto en Microfinanzas de la Pontificia Universidad Javeriana. Los errores remanentes son obviamente responsabilidad del autor.

César Ferrari Ph.D.

Bogotá, marzo de 2012



# CAPÍTULO 1

## Los problemas del subdesarrollo



**E**l subdesarrollo en el mundo moderno es un estado de atraso económico y social que afecta a una gran cantidad de países y personas. Se expresa en términos de un reducido nivel de consumo de bienes y servicios básicos como: alimentación, vivienda, educación y salud, y también de atraso institucional por insuficiencia o inadecuación de instituciones económicas básicas como los derechos de propiedad o los contratos.<sup>7</sup>

Tiene que ver con la pobreza de una gran parte de la población y con una gran inequidad en la distribución del ingreso. Casi siempre es consecuencia, en gran medida, de elevadas tasas de desempleo. Pero como las personas no pueden vivir desempleadas sin algún tipo de ingreso, a fin de sobrevivir acaban creándose su propio puesto de trabajo, por cierto de baja productividad que impide la obtención de mayores ingresos con los que podrían incrementar su bienestar.

---

*El subdesarrollo en el mundo moderno es un estado de atraso económico y social que afecta a una gran cantidad de países y personas.*

---

Característica adicional del subdesarrollo es el subdesarrollo financiero. Los mercados de capitales y los mercados de créditos son reducidos, poco profundos y muchas veces ineficientes. De tal manera, en la generación del ahorro y la inversión y en su conexión se pierden recursos y con ello se dificulta el crecimiento.

Estos aspectos se tratan en este capítulo.

## 1.1 Pobreza e inequidad

En 2010 había 45.5 millones de colombianos y 7.4 millones de bogotanos, constituyendo 12.3 y 2.2 millones de hogares, respectivamente. De los hogares colombianos 44.4% se consideraba pobre; de los bogotanos 32.0%. En el mismo año, 34.4% de los jefes de hogares colombianos y 20.8% de los bogotanos declaraba que sus ingresos no cubrían sus gastos mínimos para alcanzar una canasta básica de bienes y servicios. A su vez, 53.8% de los jefes de hogares colombianos y 57.8% de los bogotanos declaraba que sus ingresos sólo cubrían esos gastos mínimos.<sup>8</sup>

Tales consideraciones expresan ciertamente un ingreso per cápita reducido. Según el Informe de Desarrollo Humano 2009 de las Naciones Unidas, con base en información del Banco Mundial, Colombia tenía en 2007 un ingreso per cápita de US\$ 8,587 a poder de paridad de compra, es decir usando precios internacionales y, por lo tanto,

---

7 "Las instituciones son las reglas de juego en una sociedad o, más formalmente, son las limitaciones ideadas por el hombre que dan forma a la interacción humana. Por consiguiente, estructuran incentivos en el intercambio humano, sea político, social o económico". North Douglas, *Instituciones, Cambio Institucional y Desempeño Económico*, Fondo de Cultura Económica, México, Primera edición en Español, tercera reimpresión, página 13, 2006.

8 DANE. *Encuesta de Calidad de Vida (ECV) 2010*. Los datos para Bogotá referidos al cubrimiento de los gastos están tomados de la ECV 2008.

descontadas las diferencias nacionales en niveles de precio. Con dicho ingreso ocupaba el puesto 81 sobre un total de 181 países.<sup>9</sup>

Ese mismo año 2007 el ingreso de los colombianos representaba 10.1% del ingreso de los ciudadanos de Liechtenstein, US\$ 85,382, el más elevado en el mundo. El país con el ingreso per cápita más elevado en América Latina era México con un ingreso de US\$ 14,104, 16.5% del ingreso más elevado y puesto 58 en el ranking mundial, seguido de Chile (puesto 59, US\$ 13,880), Argentina (puesto 62, US\$ 13,238) y Venezuela (puesto 65, US\$ 12,156). (Ver cuadro 1, panel izquierdo).<sup>10</sup>

**Cuadro 1. PIB per cápita y distribución del ingreso**

PIB per capita (En US\$ a poder de paridad de compra)				Distribución del ingreso		
Orden	País	2007	% del mayor	Orden	País	Índice Gini 1992 - 2007
1	Liechestein	85.382	100%	1	Dinamarca	24.7
2	Luxemburgo	79.485	93.1%	2	Japón	24.9
3	Qatar	74.882	87.7%	3	Suecia	25.0
9	Estados Unidos	45.592	53.4%	22	Corea, Rep	31.6
58	México	14.104	16.5%	77	Estados Unidos	40.8
59	Chile	13.880	16.3%	83	China	41.5
62	Argentina	13.238	15.5%	95	Venezuela	43.4
65	Venezuela	12.156	14.2%	103	Uruguay	46.2
67	Panamá	11.391	13.3%	107	Costa Rica	47.2
70	Uruguay	11.216	13.1%	115	Perú	49.6
73	Costa Rica	10.842	12.7%	116	El Salvador	49.7
79	Brasil	9.567	11.2%	117	Argentina	50.0
81	Colombia	8.587	10.1%	118	República Dominicana	50.0
85	Perú	7.836	9.2%	123	Chile	52.0
91	Ecuador	6.876	8.7%	124	Nicaragua	52.3
97	Cuba	6.706	8.1%	128	Pataguay	53.2
99	República Dominicana	5.804	7.9%	129	Guatemala	53.7
102	El Salvador	5.383	6.8%	130	Ecuador	54.4
111	China	4.562	6.3%	131	Panamá	54.9
114	Guatemala	4.433	5.3%	132	Brasil	55.0
117	Pataguay	4.206	5.2%	133	Honduras	55.3
119	Bolivia	3.796	4.9%	135	Bolivia	58.2
130	Honduras	2.570	4.4%	136	Colombia	58.5
158	Haití	1.1555	1.4%	137	Angola	58.6
179	Liberia	362	0.4%	138	Haití	59.5
180	Burundi	341	0.4%	139	Botswana	61.0
181	Congo	298	0.3%	140	Comoros	64.3
				141	Namibia	74.3

Fuente: Human Development Report 2009

Fuente: Human Development Report 2009

9 Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, *Human Development Report 2009*, página web: <http://hdrstats.undp.org/en/indicators/161.html>

10 Ibid.

El problema de inequidad en la distribución del ingreso en Colombia es particularmente grave. Según el Informe de Desarrollo Humano, de un total de 141 países en el mundo Colombia ocupaba el puesto 136, con base en información entre 1992 y 2007 del Banco Mundial sobre el Índice Gini que mide la distribución del ingreso (cuadro 1, panel derecho). El Anexo 1 presenta una descripción detallada del Índice Gini.

Según dicha información, el país con la mejor distribución era Dinamarca seguido de Japón y Suecia. Corea ocupaba el puesto 22 y Estados Unidos y China los puestos 77 y 83, respectivamente. El mejor calificado en América Latina era Venezuela (puesto 95), por encima de Uruguay (puesto 103) reconocido tradicionalmente como el país de la mejor distribución del ingreso en Latinoamérica. Colombia tenía la peor distribución del ingreso en América Latina después de Haití (puesto 138) y por encima de Bolivia (puesto 135), Honduras (puesto 133) y Brasil (puesto 132).

## 1.2 Desempleo y subempleo

Las características de pobreza e inequidad, sin duda, están relacionadas con el desempleo y sub-empleo. Los mismos se agravaron en Colombia como consecuencia, en gran parte, de la crisis económica mundial, aunque mejoraron relativamente en los últimos tiempos. La reducción de la tasa de crecimiento como la experimentada en 2009 tenía que producir efectos negativos sobre el mercado laboral en ese año con respecto al 2008.

---

*Las características de pobreza e inequidad, sin duda, están relacionadas con el desempleo y sub-empleo. Los mismos se han agravado en Colombia en los últimos tiempos como consecuencia, en gran parte, de la crisis económica mundial.*

---

Así, en 2009, sobre una población económicamente activa (PEA) de 20.94 millones de colombianos, 12% estaban desocupados y 29.7% subempleados; en 2008, sobre 19.66 millones, 11.3% eran desocupados y 29.1% subempleados. En Bogotá, sobre 3.86 millones de PEA, 11.5% eran desocupados y 24.2% subempleados; un año antes, los desempleados eran 10% pero los subempleados 29.2%.

A su vez, una recuperación como la del 2010 debía producir un efecto positivo sobre la ocupación. En el cuarto trimestre del 2010 la tasa de desempleo nacional respecto a la PEA fue de 10.7%, en 2009 de 11.3% y en 2008 de 10.5%. En términos absolutos, entre el cuarto trimestre del 2010 y el mismo periodo de 2009, la desocupación se redujo en 84 mil personas. Un año antes, entre el cuarto trimestre del 2009 y el cuarto del 2008 habían quedado desocupadas adicionalmente 381 mil personas. (Ver cuadro 2).

No ocurrió lo mismo con el subempleo. La tasa de subempleo aumentó en 2009 con respecto a los mismos trimestres del 2008 y continuó aumentando en el 2010. En el cuarto trimestre de 2010 la tasa de subempleo fue de 32.6%, en 2009 de 30.9% y en 2008 de 26.9% de la PEA. De tal modo, el número de subempleados en el cuarto trimestre de 2010 aumentó en casi medio millón de personas (519 mil) respecto a 2009. En 2009 había aumentado en casi millón y medio (1.41 millones) respecto a 2008 (ver cuadro 2).

Cuadro 2. Colombia: Desempleo y subempleo

Colombia: Desempleo y subempleo trimestral promedio												
	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Población económicamente</b>	19.632	19.669	19.671	19.684	20.260	20.944	20.863	21.696	21.407	21.705	21.844	22.152
<b>Desocupados</b>	2.375	2.174	2.246	2.068	2.610	2.454	2.542	2.449	2.782	2.598	2.503	2.365
<b>Subempleados</b>	6.140	5.790	5.693	5.301	5.890	6.144	6.135	6.711	6.756	7.046	7.329	7.230
<b>Tasa desempleo</b>	12.1%	11.1%	11.4%	10.5%	12.9%	11.7%	12.2%	11.3%	13.0%	12.0%	11.5%	10.7%
<b>Tasa subempleo</b>	31.3%	29.4%	28.9%	26.9%	29.1%	29.3%	29.4%	30.9%	31.6%	32.5%	33.6%	32.6%

Fuente: DANE, cálculos: propios

Los datos anteriores permiten concluir que la recuperación de la economía experimentada en 2010 implicó una recuperación parcial de los puestos de trabajo perdidos durante la desaceleración. Aunque a partir del tercer trimestre de 2010 la tasa de desempleo se redujo respecto a las existentes en los mismos periodos de 2009, al cuarto trimestre continuaron desempleadas 296 mil personas adicionales a las que había en el cuarto trimestre de 2008.

Más grave aún, como la población económicamente activa siguió creciendo, entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto de 2010 el subempleo aumentó en forma considerable. En dos años, los subempleados colombianos aumentaron en casi 2 millones de personas (1.93 millones), a pesar de la recuperación experimentada en 2010.

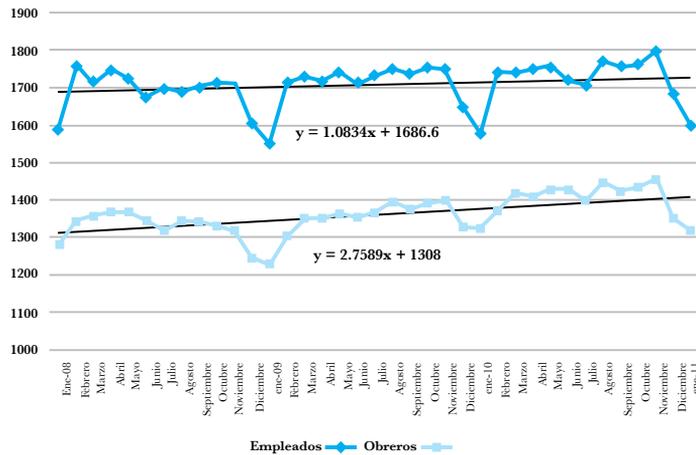
Esos comportamientos poco favorables del desempleo y subempleo en Colombia tienen que ver con la preponderancia que el sector primario minero-petrolero, poco demandante de mano de obra, viene logrando en la estructura productiva colombiana. Por lo menos desde el 2008, la expansión productiva importante en Colombia se dio en el sector de explotación de minas y canteras. Esa preponderancia tiene que ver con rentabilidades o competitividades relativas y éstas, como se verá más adelante, con los precios internacionales y con la estructura de precios básicos de la economía nacional, es decir los precios de los factores e insumos que intervienen en casi todos los procesos productivos: salario, tasa de cambio, tasa de interés, precios de servicios públicos e impuestos indirectos.

Por otro lado, se esperaría que una elevada tasa de inversión con relación al PIB produjera una amplia expansión de la capacidad de producción y esta, a su vez, una demanda de mano de obra abundante. Pero si las tasas de interés son elevadas, particularmente para los productores pequeños y medios en sectores que demandan mano de obra abundante, como se verá más adelante, las oportunidades de inversión son reducidas para ellos en dichos sectores.

En cuanto a salarios, es interesante notar que a pesar del aumento del desempleo y subempleo estos no se hayan reducido en términos reales en el período indicado. En efecto, como muestra el gráfico 1, la tendencia en el crecimiento de los salarios en la

industria manufacturera es positiva, particularmente para los obreros. Efectivamente, incluso parecen aumentar con la recesión durante el 2009.

Gráfico 1. Colombia: Índice de salarios reales



Fuente: Banco de la República, elaboración propia.

Una explicación tradicional del comportamiento del mercado laboral rechazaría tal evidencia. Lo que sucede es que dada la cantidad de desplazados internos en Colombia (aproximadamente 3.5 millones de habitantes, segundo en el mundo después de Sudán) la población que migra hacia la ciudad (y que sigue migrando), que seguramente es la que define la oferta en el mercado de los no calificados (obreros), espera obtener un ingreso que, por lo menos, sea similar al que tenía previamente más un adicional, el costo de urbanizarse, que le permita cubrir los servicios que antes no adquiría en el campo. Como estos servicios son típicamente no transables internacionalmente, la revaluación cambiaria hace que sus precios aumenten más rápidamente que los de los bienes transables que seguramente sí consumían previamente. De este modo, sus costos de urbanización aumentan y también los salarios por los cuales están dispuestos a trabajar.

Esto tiene que ver en parte con poco desarrollo empresarial. En 2005, sobre 1.4 millones de unidades económicas colombianas que ocupaban a 5.9 millones de personas, 87.5% eran microempresas de subsistencia: 45.8% ocupaban 1 trabajador y 41.7% entre 2 y 5 trabajadores. De ellas, 11.4% eran establecimientos industriales, 53.6% comerciales y 35% de servicios.

En Bogotá, como lo muestra el cuadro 3, del total de 334 mil unidades económicas existentes, que ocupaban a 1.71 millones de personas, 90.9% eran microempresas: 39.2% unipersonales, 45.8% de subsistencia, entre 2 y 5 trabajadores, y 5.9% de acumulación, entre 6 y 10 trabajadores. Dichas microempresas ocupaban a 746,223 trabajadores, el 43.5% del total.<sup>11</sup>

11 DANE, *Censo General* 2005.

Cuadro 3. Bogotá: Estructura empresarial y empleo

Bogotá: Estructura empresarial y empleo					
	Unidades	Estructura	Personal	Total empleados	Estructura
Unipersonales	130,759	39.2%	1	130,759	7.6%
Subsistencia	153,000	45.8%	3	459,000	26.8%
Acumulacion	19,558	5.9%	8	156,464	9.1%
Pequeñas	14,635	4.4%	25	365,875	21.3%
Medianas	2,563	0.8%	97	248,611	14.5%
Grandes	665	0.2%	531	353,115	20.6%
No informa	12,794	3.8%			
<b>Total</b>	<b>333,974</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.3</b>	<b>1,713,824</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: DANE, Censo de Unidades Económicas 2005

### 1.3 La respuesta de los pobres: autoemplearse para sobrevivir

Cuando el mercado laboral no es capaz de absorber la mano de obra excedente, el trabajador no calificado ubicado en el medio urbano debe crear su propio puesto de trabajo porque requiere obtener algún ingreso para sobrevivir. Seguramente, fue un campesino que ya no puede regresar al medio rural del cual fue “expulsado” por razones económicas o por otras razones.<sup>12</sup>

De tal manera, típicamente, el pobre se convierte en un trabajador independiente que fija su propia jornada de trabajo, que no guarda relación laboral con nadie y que por su poca significación económica individual, su carencia de activos y su falta de conocimientos no se registra ante las autoridades, no paga impuestos ni hace contribuciones a la seguridad social o a la salud. Pero no por ello deja de ser ciudadano con derechos políticos, económicos, sociales y culturales, ni quisiera no serlo. Son las circunstancias económicas las que lo fuerzan a actuar informalmente y a no ser contribuyente: para él, los costos de la formalización son mayores que sus beneficios.

El conjunto de personas informales corresponde a lo que se conoce indistintamente como sector informal urbano o sector no estructurado de la economía. Generalmente, la persona informal inicia su actividad informal en el medio urbano casi sin capital; en tal sentido, con una función de producción mono-factorial. Por eso, su actividad es casi siempre el comercio ambulatorio (como vender chocolates en una esquina) en donde su necesidad de capital fijo es mínima. Lo único que requiere es un pequeño capital de trabajo con el que adquiere algún producto que vende. El capital de trabajo con el que inicia su actividad, usualmente, lo trae de su lugar de origen “a modo de indemnización” por la “expulsión” de que fuera objeto. En otras ocasiones, algún familiar o amigo le proporciona dicho capital a modo de préstamo que devuelve más adelante cuando la situación le es más propicia.

<sup>12</sup> El presente numeral es adaptado de César Ferrari, *Política Económica y Mercados*, Pontificia Universidad Javeriana, numeral 7.3. Bogotá, 2005.

Lo tradicional es que una vez incorporado al sector, ese trabajador independiente se fija alguna meta de ingreso. Esa meta está determinada por los requerimientos de dinero para cubrir: 1) sus necesidades básicas de consumo, y 2) el ahorro que tiene que invertir en forma continua en capital de trabajo a fin de volver a adquirir el producto que vende. Con el tiempo incrementa dicha meta en forma progresiva, sea para satisfacer mayores requerimientos de consumo de acuerdo a la modificación de sus costumbres bajo la influencia del medio urbano, o incrementar su capital de trabajo y, más adelante, si tiene capacidad de acumulación, su capital fijo y su infraestructura de trabajo al ritmo del progreso económico de su actividad.

Considerando que accede a un precio dado en el mercado en el que actúa esa meta de ingreso le fija indirectamente la cantidad de bienes o servicios que debe vender, es decir el tiempo que tiene que dedicar a la actividad. Así, su oferta en el mercado está dada por una función en la que su ingreso meta iguala a la cantidad de bienes o servicios que vende multiplicada por el precio al que los vende: a menor precio vende más.

---

*Cuando el mercado laboral no es capaz de absorber la mano de obra excedente, el trabajador no calificado ubicado en el medio urbano debe crear su propio puesto de trabajo porque requiere obtener algún ingreso para sobrevivir.*

---

Por otro lado, la demanda de los bienes y servicios que enfrenta depende, como es de esperar, del ingreso de los compradores y del precio de venta. Sin embargo, considerando el tipo de oferta que lo caracteriza, la demanda debe ser mucho más elástica a precios que dicha oferta. De otra manera, el comportamiento de equilibrio (a mayor demanda, mayor precio) no sería el esperado. Por tal razón, es de suponer que conforme pase el tiempo, el informal urbano se dedique a la comercialización de bienes manufacturados con cierta sofisticación aunque de bajo precio, más elásticos que, por ejemplo, los bienes necesarios como los alimenticios que raramente vende.

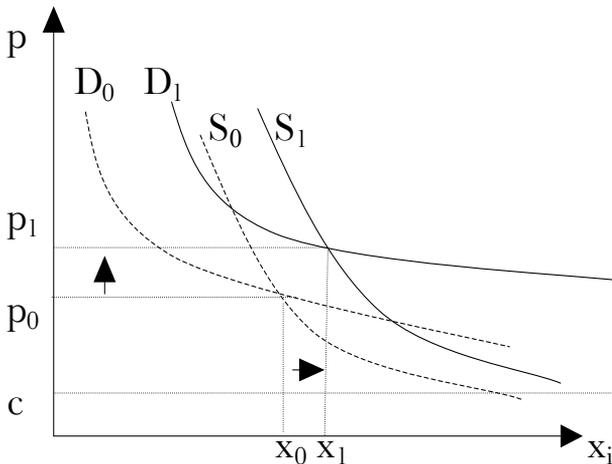
Con el tiempo, lo que generalmente ocurre es que la demanda que enfrentan los informales se va incrementando por la elevación del ingreso de los compradores, lo que debería elevar el precio de los bienes que venden. Eso los incentiva a elevar su meta de ingreso. Con ello su oferta se va desplazando lo que, a su vez, permite alcanzar un nuevo equilibrio a un precio similar o ligeramente por encima del original, pero con mayores niveles de ventas. (Ver gráfico 2).

Es claro que si el trabajador informal desea alcanzar una meta de ingreso mayor (de  $S_0$  a  $S_1$ ) debe vender más bienes o servicios. Con suerte, tal aspiración coincide con un aumento del ingreso de los compradores que se traduce un desplazamiento de sus demandas (de  $D_0$  a  $D_1$ ); si no fuera así tendría que trabajar mucho más. Como sus posibilidades de trabajo están limitadas por su realidad física, incorpora a su mujer y a sus hijos a su trabajo, sacrificando de tal manera, en muchos casos, horas de estudio de estos últimos en aras de un incremento de la meta de ingreso; es la manera de “extender sus brazos”.

Con la meta de ingreso del informal se elevan también sus recursos destinados al ahorro y a la inversión. Pero para vender más, una vez que ya no puede seguir “extendiendo sus brazos,” tiene que comenzar a constituir un *stock* de capital fijo. Para adquirirlo debe

recurrir a un crédito, ciertamente pequeño porque sus proyectos son pequeños. De tal modo, el crédito se convierte en la manera de capitalizarse.

Gráfico 2. Mercados de bienes abastecidos por el sector informal urbano



Por su parte, esos mayores ahorros ciertamente atraen a la banca tradicional. Así, en casi todos los lugares en donde la actividad informal ha progresado hasta alcanzar una dimensión importante en términos de número de ofertantes y de cantidades de bienes o servicios transados, se han establecido agencias bancarias que resultan ser sumamente dinámicas. Estas agencias están interesadas en captar los recursos de los pobres, pero al ofrecer créditos con exigencias muchas veces insalvables para ellos y a tasas de interés elevadas no resuelven sus requerimientos de crédito para seguir creciendo.

Ciertamente los pobres quisieran acceder a la banca y a sus créditos pero como no pueden hacerlo tienden a recurrir a un financista informal que, generalmente, resulta un usurero. Dicho usurero ofrece créditos a tasas de interés muy elevadas que el informal no puede pagar o que puede pagar por una sola vez con riesgo de su propio capital acumulado. En tal sentido, lo más probable es que decida no adquirir dicho crédito frustrando así sus posibilidades de crecimiento. Por esto, se requieren otro tipo de intermediarios financieros, no tradicionales; los mismos se tratan en los capítulos subsiguientes.

#### 1.4 Subdesarrollo financiero

El subdesarrollo financiero es parte del menú del subdesarrollo de los países. Según el Reporte 2010 de Desarrollo Financiero del Foro Económico Mundial,<sup>13</sup> sobre 57 países analizados con relación a su desarrollo financiero, Colombia ocupaba el puesto 47. Los países con mayor desarrollo financiero eran Estados Unidos, el Reino Unido y Hong

13 World Economic Forum USA Inc., *The Financial Development Report 2010*, New York, USA.

Kong; China ocupaba el puesto 22. En América Latina, los países con mayor desarrollo financiero eran Chile (puesto 30), Brasil (32) y Panamá (39) (ver cuadro 4).

El ranking de desarrollo financiero es elaborado considerando siete características: 1. Ambiente institucional, 2. Ambiente de negocios, 3. Estabilidad financiera, 4. Servicios financieros bancarios, 5. Servicios financieros no bancarios, 6. Mercados de capitales y 7. Acceso financiero.

**Cuadro 4. Ranking de desarrollo financiero**

Ranking de Desarrollo Financiero 2010		
Ranking (1 a 57)	País	Calificación (de 1 a 7)
1	Estados Unidos	5.12
2	Reino Unido	5.06
3	Hong Kong	5.04
4	Singapur	5.03
5	Australia	5.01
22	China	4.03
24	Corea. Rep.	4.00
30	Chile	3.53
32	Brasil	3.53
39	Panamá	3.22
43	México	3.07
47	Colombia	3.02
48	Perú	3.01
52	Argentina	2.78
55	Bangladesh	2.55
56	Venezuela	2.55
57	Nigeria	2.43

Fuente: Foro Económico Mundial

La mayor falencia colombiana es reportada con relación al desarrollo del mercado de capitales (puesto 54), al desarrollo de los servicios financieros bancarios, que incluye la adquisición de información financiera, costos de transacción y distribución eficiente del crédito (puesto 49), al ambiente institucional (puesto 47), y al acceso a los servicios financieros (puesto 47). Mejores colocaciones obtuvo con relación a la estabilidad financiera (puesto 34), al ambiente de negocios (puesto 36) y a los servicios financieros no bancarios (puesto 39).

El poco desarrollo crediticio tiene que ver en gran parte con la reducida bancarización de la población, es decir con su escaso acceso a los servicios ofrecidos por el sistema bancario tradicional sea como depositantes o prestatarios. A marzo 2010, 58.1% de la población colombiana mayor de 18 años tenía al menos un producto financiero y 38.7% accedía a un

producto financiero exclusivamente. Las cuentas de ahorro eran las más difundidas, 36.5% de la población adulta tenía por lo menos una. A su vez, 1.27% de esa población adulta tenía un crédito, 0.76% una tarjeta de crédito y 0.17% una cuenta corriente. Por su parte, solamente 2.36% tenía simultáneamente una cuenta de ahorro, una cuenta de crédito, un crédito y una tarjeta de crédito. El nivel de bancarización es aún muy reducido. (Ver cuadro 5).

**Cuadro 5. Colombia: Matriz de bancarización**

Colombia: Matriz de bancarización a Marzo 2010		
Características	Población (1)	Porcentaje de la población
1. Al menos una cuenta de ahorro exclusivamente	10,727,291	36.50
2. Al menos una cuenta corriente exclusivamente	49,790	0.17
3. Al menos un crédito exclusivamente	373,731	1.27
4. Al menos una tarjeta de crédito exclusivamente	224,447	0.76
5. Cuenta corriente y cuenta de ahorro	149,590	0.51
6. Crédito y cuenta de ahorro	2,331,819	7.93
7. Cuenta de ahorro, cuenta corriente, crédito y tarjeta de crédito	692,416	2.36
8. Tarjeta de crédito y cuenta corriente	10,890	0.04
9. Crédito y tarjeta de crédito	63,700	0.22
10. Tarjeta de crédito, cuenta de ahorros y cuenta corriente	76,389	0.26
11. Tarjeta de crédito, cuenta de ahorros y crédito	1,006,325	3.42
12. Tarjeta de crédito, cuenta corriente y crédito	32,814	0.11
13. Cuenta de ahorro, cuenta corriente y crédito	335,151	1.14
14. Cuenta corriente y crédito	54,435	0.19
15. Cuenta de ahorro y crédito	959,160	3.26
<b>Al menos un producto financiero</b>	<b>17,087,948</b>	<b>58.14</b>

(1) Población mayor de 18 años a marzo de 2010

Fuente: Asobancaria y Dane.

La bancarización depende en gran medida de la pobreza y desigualdad. Con pocos ingresos y poca riqueza las personas no acceden a los servicios bancarios tradicionales: no tienen recursos para depositar ni capacidad para endeudarse.

Cabe señalar que una parte importante de los poseedores de cuentas de ahorro corresponden a las 2.73 millones de familias receptoras de subsidios del programa estatal Familias en Acción<sup>14</sup>, que periódicamente los recibían en dichas cuentas y los retiraban casi de inmediato sin implicar ningún uso bancario adicional.

De otro lado, en 2005 solo el 22% de la población bogotana localizada en los estratos 1 y 2 usaba algún tipo de servicio bancario. Se esperaría que a mayor ingreso se usaran más servicios bancarios en sus diferentes modalidades. No obstante, aún en los estratos más

14 Acción social, *Familias en Acción, Informe de estado y avance, Segundo semestre de 2010*, Bogotá, febrero 2011.

altos, la bancarización en Bogotá no llegaba al cien por ciento de la población. Así, en el estrato 3 la bancarización alcanzaba al 32% de la población, en el 4 al 50% y en el 5 y 6 al 72%.<sup>15</sup>

La bancarización tiene que ver también con la facilidad que la población tiene para acceder a los servicios bancarios determinada, en gran medida, por la cobertura bancaria y esta con la rentabilidad del negocio bancario. En 2005 las áreas de estratos 1 y 2 en Bogotá, con 25.5% de población, incluían solo 9.8% de las sucursales bancarias existentes en la ciudad y en el estrato 1, con 3.4% de población, incluía solamente 0.9% de dichas sucursales. Mientras tanto, los estratos 3, 4, 5 y 6, con 74.5% de la población bogotana recibían los servicios del 90.4% de las sucursales bancarias existentes en la ciudad.<sup>16</sup>

La bancarización está relacionada igualmente con los costos financieros que tienen que pagar los usuarios y la percepción que tienen sobre la calidad de los servicios financieros que reciben, y que transmiten al resto de la población. Se esperaría que a menor percepción de calidad, mayores precios y comisiones por los servicios financieros y mayores tasas de interés por los créditos, menor bancarización.

La bancarización reducida depende también de la preferencia por circulante (efectivo o liquidez) que tenga la población. Es decir, la relación que mantiene entre efectivo y depósitos en el sistema bancario. A mayor preferencia por circulante menos recursos mantiene en los bancos. Tal preferencia es importante en la definición del multiplicador bancario (ver numeral 5.4): a mayor preferencia, menor multiplicador, por lo tanto menor oferta de crédito.

#### Cuadro 6. Colombia: Efectivo, depósitos y preferencia por circulante

Colombia: Efectivo, depósitos en el sistema financiero y preferencia por circulante  
(Promedio anuales en porcentaje del PIB)

	Efectivo a	Depósitos b	M3 a+b	Preferencia a/b
2000	2.6%	25.8%	28.4%	10.1%
2001	2.9%	25.2%	28.1%	11.6%
2002	3.3%	24.7%	28.0%	13.2%
2003	3.4%	24.7%	28.2%	13.9%
2004	3.6%	24.8%	28.4%	14.5%
2005	3.9%	26.4%	30.3%	14.6%
2006	4.3%	27.0%	31.3%	15.7%
2007	4.3%	28.9%	33.2%	14.9%
2008	4.2%	30.4%	34.6%	13.9%
2009	4.3%	33.0%	37.3%	13.1%

Fuente: Banco de la República

El cuadro 6 muestra la evolución entre 1998 y 2009 de la preferencia por circulante de los agentes económicos. Los datos muestran una preferencia por circulante creciente

15 DANE, *Encuesta sobre la Demanda de Servicios Financieros en Bogotá 2005*; y Superintendencia Bancaria, *Oferta de Servicios Financieros a los Pobres Bancales en Colombia*.

16 *Ibíd.*

durante la mayor parte del periodo, pasando de 6.9% en 1998 a 15.7% en 2006, para luego reducirse a 13.1% en 2009.

La evolución indicada muestra el impacto de la política tributaria en dicha preferencia, por lo tanto, en la disponibilidad de crédito. La elevación de la tasa de preferencia por liquidez responde, claramente, a la imposición en noviembre de 1998 de un impuesto a las transacciones financieras con una tasa de 2 por mil,<sup>17</sup> su elevación en diciembre de 2000 a 3 por mil<sup>18</sup> y en enero de 2003 a 4 por mil.<sup>19</sup>

La razón de dicho comportamiento es aparente: sin transacciones que hacer a través del sistema financiero se evita el impuesto. Su reducción posterior puede explicarse a partir del establecimiento en febrero de 2004 de una deducción de 2 puntos porcentuales del impuesto al valor agregado (IVA) a las compras de bienes y servicios pagadas con tarjetas de débito y de crédito.<sup>20</sup> La razón es igualmente clara: el uso de las tarjetas y, por lo tanto, los depósitos en los bancos, reducen el pago del IVA.

La contribución del 2 por mil a las transacciones financieras fue impuesta con el fin de financiar el apoyo a la recuperación de la banca entonces en plena crisis financiera. En la reforma tributaria de 2000 la tasa del impuesto pasó a 3 por mil con el fin de atender, con el punto adicional, la reconstrucción tras el terremoto de la ciudad de Armenia. En 2003 el gobierno elevó la tasa nuevamente a 4 por mil, asegurando que el impuesto se extinguiría en 2006. Sin embargo, mediante una nueva ley el Gobierno y el Congreso decidieron declararlo un impuesto de carácter permanente.<sup>21</sup>

Ante la protesta de los banqueros (que no la expresaron cuando el impuesto era de 2 por mil y estaba destinado a rescatarlos), que vieron mermar sus utilidades por la consecuente reducción de los recursos para prestar, y las críticas generalizadas de los analistas económicos, que consideran dicho impuesto de 4 por mil ineficiente, a partir de 2004 el gobierno colombiano, con el propósito de contrarrestar la desintermediación bancaria producida por el 4 por mil, estableció la deducción de dos puntos porcentuales en el IVA (de 16%) cuando los pagos en las compras de bienes y servicios se hiciera con tarjetas de crédito o de débito.

El remedio parece haber sido peor que la enfermedad. Semejante “solución” produjo, obviamente, la reducción de la mayor recaudación que se buscaba con el 4 por mil. Lo que es más grave, produjo simultáneamente una profunda inequidad, que explica parte de la estadística indicada: resulta que las personas con mayores ingresos, que son las que usan las tarjetas de débito y de crédito, acaban pagando una tasa IVA de 14%, mientras que los pobres que no poseen esas tarjetas, porque no están bancarizados, pagan 16%.

17 Decreto de Emergencia Económica de 1998.

18 Ley 633 de 2000, diciembre 29.

19 Ley 795 de 2003, enero 14.

20 Decreto 428 del 12 de febrero de 2004.

21 Ley 1111 de 2006, diciembre 27.





## CAPÍTULO 2

**La solución: Crecimiento elevado,  
sostenido e incluyente**



La solución a la pobreza, inequidad, desempleo y subempleo está ligada necesariamente al comportamiento de la economía y al desarrollo de sus instituciones. Así, depende, en gran medida, de la política económica en sus tres vertientes principales: monetaria, fiscal y de regulación. Se mide, usualmente, a partir de la evolución de tres grandes agregados: Crecimiento del producto interno bruto (PIB), estabilidad de precios al consumidor y distribución del ingreso, medida a través del Índice Gini.<sup>22</sup>

Un crecimiento económico elevado, sostenido e incluyente, es decir generador de abundante empleo y autoempleo de productividad elevada, generará un ingreso cada vez mayor que se distribuirá entre porciones cada vez mayores de la población reduciendo así la pobreza y la inequidad. Para esto requiere estabilidad de precios; la inestabilidad produce alteraciones importantes en las rentabilidades sectoriales que dificultan la inversión y con ello el crecimiento económico.

---

*La solución a la pobreza, inequidad, desempleo y subempleo está ligada necesariamente al comportamiento de la economía y al desarrollo de sus instituciones. Así, depende, en gran medida, de la política económica.*

---

Crecimiento, estabilidad de precios y distribución del ingreso dependen de una manera compleja y no lineal de la expansión de la demanda, definida por la cantidad de medios de pago en la economía (M3), y de la expansión de la capacidad de producción y de la productividad, que dependen a su vez de la inversión, esta, de la rentabilidad de las operaciones económicas y esta última de la competitividad de las mismas.

Pero en el mundo moderno, ingresos, empleos y autoempleos de alta productividad se relacionan también con unos servicios financieros a los cuales las personas acuden para depositar sus valores o para obtenerlos en forma de créditos. Por ellos reciben o pagan unos intereses, respectivamente. Con los créditos obtienen recursos para financiar los faltantes que les impiden capitalizarse, es decir aumentar sus activos, su *stock* de capital. El problema es que los pobres no tienen acceso a esos servicios. La política económica debería partir de reconocerlo.

## 2.1 Crecimiento económico y estabilidad de precios

Superar la pobreza solo es posible con crecimiento económico; es decir, con una expansión del PIB real, ciertamente acelerada. Si la tasa anual de crecimiento de la población colombiana es de 1.2% y la economía se expandiera anualmente a una tasa de 2.5%, duplicar el ingreso per cápita tomaría 54 años aproximadamente. Son

---

<sup>22</sup> Ciertamente, existen otros indicadores: tasa de desempleo, déficit fiscal, saldo de la balanza en cuenta corriente, etc., que dependiendo del contexto económico vigente pueden resultar relevantes al momento de decir alternativas de política económica.

tiempos prolongados; la gobernabilidad se tornaría inmanejable en esos plazos. Se necesitan progresos muy rápidos. Si la economía creciera 10% per cápita por año, como en China, el ingreso podría duplicarse cada 7 años.

---

*El crecimiento económico elevado y sostenido debe ser equitativo, de tal manera que no resulte beneficiando a pocos y generando desigualdad..*

---

Ese crecimiento elevado debe ser sostenido, sin arranques, paradas y retrocesos frecuentes; es decir, autónomo, de tal modo que no sea subsidiario de los éxitos o fracasos de otros países. Mejor dicho, la política económica que busca inducirlo debería tener en cuenta el comportamiento internacional para responder

oportunamente y contrarrestar sus desaceleraciones y aprovechar sus aceleraciones.

Así mismo, el crecimiento económico elevado y sostenido debe ser equitativo, de tal manera que no resulte beneficiando a pocos y generando desigualdad. En tal razón, debe generar ocupación de productividad elevada, es decir empleo dependiente y, tal vez más importante, oportunidades de autoempleo con dicha característica.

Y debe lograrse con estabilidad de precios, que implique una tasa de inflación reducida. Aunque sin crecimiento la estabilidad de precios no tiene sentido económico, un crecimiento acompañado de alta inflación tarde o temprano es insostenible. Implica transferencias de ingresos y rentabilidades sectoriales inestables, que son inconsistentes con las altas tasas de inversión indispensables para un crecimiento elevado y sostenido.

El crecimiento económico se mide a partir de la variación del PIB, que expresa la expansión del valor agregado en el proceso productivo (salarios, pagos a capital, utilidades, intereses e impuestos indirectos) correspondiente a una mayor producción. La inflación se mide a partir de la variación de los precios de una canasta básica a la que accede un consumidor promedio o de la variación de los precios de los bienes y servicios producidos por la economía (el deflactor del PIB) cuya estimación resulta de dividir el PIB nominal entre el PIB en términos reales (es decir a precios constantes de un año base).

El cuadro 7, construido a partir de estadísticas del Banco Mundial, muestra los resultados anuales entre 2000 y 2010 y los promedios 2010-2001 y 2000-1991 del crecimiento del producto interno bruto, del producto interno bruto per cápita y de la inflación medida a partir del deflactor del PIB para varios países latinoamericanos, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, así como para Estados Unidos, China y Corea, estos dos últimos paradigmas de buen desarrollo económico en los últimos tiempos.

Las estadísticas muestran que el crecimiento económico colombiano es similar al de los otros países latinoamericanos e inferior al de los asiáticos. Durante los años 2010-2001 la inflación promedio anual en Colombia fue menor que la de los otros países latinoamericanos, excepto la de Perú, y mayor que la de los asiáticos indicados. Es notorio el caso de China que teniendo el crecimiento del PIB más vigoroso, 10.5% por año durante dos décadas, y también la expansión monetaria más acelerada (como se indica más adelante), tuvo una de las tasas de inflación más reducida, 4.1% promedio anual en el periodo 2010-2001.

Cuadro 7. Crecimiento del PIB y del PIB per cápita e inflación

Crecimiento del PIB y del PIB per cápita e inflación (En porcentajes anuales)														
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010-2001	2000-1991
Argentina	PIB	(0.8)	(4.4)	(10.9)	8.8	9.0	9.2	8.5	8.7	6.8	0.9	9.2	4.6	4.7
	PIB per cápita	(1.9)	(5.4)	(11.7)	7.8	8.0	8.2	7.4	7.6	5.7	(0.1)	8.2	2.3	3.4
	Inflación, deflator del PIB	1.0	(1.1)	30.6	10.5	9.2	8.8	13.4	14.3	19.1	10.0	15.4	11.3	14.6
Brasil	PIB	4.3	1.3	2.7	1.1	5.7	3.2	4.0	6.1	5.1	(0.2)	7.5	3.3	2.6
	PIB per cápita	2.8	(0.1)	1.2	(0.2)	4.4	1.9	2.8	5.0	4.1	(1.1)	6.6	2.1	1.0
	Inflación, deflator del PIB	6.2	9.0	10.6	13.7	8.0	7.2	6.1	5.9	7.4	4.8	7.3	7.9	577.3
Chile	PIB	4.5	3.4	2.2	3.9	6.0	5.6	4.6	4.6	3.7	(1.5)	5.2	3.7	6.3
	PIB per cápita	3.2	2.2	1.0	2.8	4.9	4.5	3.5	3.5	2.6	(2.5)	4.2	2.6	4.8
	Inflación, deflator del PIB	4.6	3.8	4.2	6.2	7.5	7.6	12.4	5.5	0.3	4.2	9.4	5.6	8.7
China	PIB	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.1	10.3	10.3	10.5
	PIB per cápita	7.5	7.5	8.4	9.3	9.4	10.6	12.1	13.6	9.0	8.5	9.7	9.6	9.3
	Inflación, deflator del PIB	2.1	2.1	0.6	2.6	6.9	3.9	3.8	7.6	7.8	(0.6)	5.8	3.6	7.2
Colombia	PIB	2.9	2.2	2.5	4.6	4.7	5.7	6.9	7.5	2.4	0.5	4.3	4.0	2.7
	PIB per cápita	1.2	0.5	0.8	3.0	3.1	4.1	5.3	6.0	0.9	(0.9)	2.9	2.4	0.9
	Inflación, deflator del PIB	25.9	6.4	6.4	8.3	8.3	6.1	6.8	4.8	8.1	3.5	3.1	8.3	23.4
Corea, Rep	PIB	8.5	4.0	7.2	2.8	4.6	4.0	5.2	5.1	2.3	0.2	6.2	4.4	6.2
	PIB per cápita	7.6	3.2	6.6	2.3	4.2	3.7	4.8	4.8	2.0	(0.1)	5.9	3.9	5.2
	Inflación, deflator del PIB	5.0	3.9	3.2	3.6	3.0	0.7	(0.1)	2.1	2.9	3.4	3.7	2.7	6.0
México	PIB	6.6	(0.2)	0.8	1.4	4.0	3.2	4.9	3.3	1.5	(6.5)	5.5	1.9	3.5
	PIB per cápita	5.1	(1.2)	(0.2)	0.3	3.0	2.2	3.8	2.3	0.5	(7.5)	4.2	0.8	1.8
	Inflación, deflator del PIB	12.1	5.9	7.0	18.9	9.1	4.5	6.9	4.5	6.6	4.3	4.4	7.9	18.5
Perú	PIB	3.0	0.2	5.0	4.0	5.0	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	8.8	5.1	4.1
	PIB per cápita	1.4	(1.2)	3.5	2.6	3.6	5.5	6.4	7.6	8.5	(0.2)	7.6	3.7	2.2
	Inflación, deflator del PIB	3.7	1.4	0.5	2.8	6.2	3.0	7.2	2.2	2.3	0.1	4.5	2.9	56.7
Estados Unidos	PIB	4.2	1.1	1.8	2.5	3.6	3.1	2.7	1.9	(0.0)	(2.7)	2.9	1.7	3.4
Unidos	PIB per cápita	3.0	0.1	0.9	1.6	2.6	2.1	1.7	0.9	(0.9)	(3.5)	2.2	0.8	2.2
	Inflación, deflator del PIB	2.2	2.3	1.6	2.2	2.8	3.3	3.3	2.9	2.2	0.9	1.0	2.2	2.1

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

## 2.2 Demanda e inversión

Para expandir el valor agregado se requiere aumentar la capacidad de producción o la productividad en los diferentes sectores productivos. Sin mayor capacidad de producción no es posible incrementar los niveles de producción de la economía salvo en la producción de bienes y servicios no transables internacionalmente en los cuales exista capacidad instalada ociosa. Para estos últimos sectores, su expansión productiva es consecuencia, fundamentalmente, de la expansión de la demanda respectiva. La capacidad de producción está dada por la disponibilidad de infraestructura y de maquinaria que hacen posible la producción de algún bien o servicio de acuerdo con alguna definición tecnológica.

La productividad se refiere a la manera como se emplean y combinan factores e insumos en el proceso productivo y a la eficiencia con que intervienen en el mismo para producir un determinado bien o servicio. Corresponde a lo producido por una unidad de mano

*La productividad se refiere a la manera como se emplean y combinan factores e insumos en el proceso productivo y a la eficiencia con que intervienen en el mismo.*

de obra, de capital o de insumos y, usualmente, se mide a partir del valor agregado producido con dichos factores o insumos. Una mejora de la productividad implica una disminución de los costos de producción de las empresas y, consecuentemente, un aumento de sus utilidades y, por lo tanto, de sus recursos de inversión que, en el tiempo, pueden transformarse en mayor capacidad de producción. La disminución de los costos puede ocurrir también por una reducción de los precios de los factores o insumos que intervienen en el proceso productivo.

Pero para que la producción crezca tiene que contar con demanda suficiente. Si la demanda interna es pequeña, porque los ingresos de la mayor parte de la población son reducidos, para poder crecer elevada y sostenidamente es necesario acceder a la demanda externa y para ello se requiere que las empresas sean competitivas. Si la demanda externa es muy grande (para un país económicamente pequeño como Colombia esa demanda es potencialmente ilimitada), el límite de la producción está dado por la capacidad instalada de producción.

Los incrementos en la capacidad de producción y en la productividad se dan como consecuencia de la inversión neta realizada. Esta corresponde a la formación bruta de capital, menos la variación de los inventarios y menos el deterioro del capital debido a su uso (la depreciación del capital). Usualmente se expresa como proporción del PIB.

**Cuadro 8. Formación bruta de capital**

Formación bruta de capital (Como porcentaje del PIB)											
	1960	1970	1980	1990	2000	2002	2004	2006	2008	2010	Promedio 2010-2001
Argentina	23.5	24.4	25.3	14.0	16.2	12.0	19.2	23.4	23.3	22.0	19.6
Brasil	19.7	20.5	23.3	20.2	18.3	16.2	17.1	16.8	20.7	19.2	17.5
Chile	17.4	19.2	21.0	25.2	21.9	21.7	20.0	20.1	25.2	21.4	21.3
China	35.5	29.0	35.2	36.1	35.1	37.9	43.3	43.0	44.0	47.8	42.5
Colombia	20.2	20.3	19.1	18.5	15.0	17.0	19.4	22.2	22.7	23.8	20.5
Corea, Rep.	11.4	25.4	31.8	37.5	30.6	29.2	29.9	29.6	31.2	29.2	29.4
México	18.3	22.7	27.2	23.1	23.9	20.7	24.7	26.2	26.9	25.0	24.0
Perú	41.9	15.5	29.0	16.5	20.2	19.0	18.0	20.0	26.9	24.4	20.7
Estados Unidos	18.8	18.0	20.3	17.7	20.6	18.4	19.3	20.1	17.4	15.1	18.1

Fuente: World Development Indicators

En el periodo 2000-2010, mientras que China y Corea invirtieron 42.5% y 29.4% del PIB respectivamente, Colombia invirtió 20.5%. En dicho periodo todos los países latinoamericanos indicados tuvieron tasas de inversión similares a la colombiana, prácticamente la mitad de la tasa china (ver cuadro 8).

La tasa de inversión, inversión neta más depreciación, está relacionada con la tasa de ahorro de la economía. Ex-post son iguales. De tal modo, es de esperar que tasas elevadas de ahorro e inversión produzcan tasas elevadas de crecimiento. Por ello, no es extraño que las economías latinoamericanas crezcan menos que dichas economías asiáticas.

El Anexo 2 incluye un análisis econométrico de los determinantes del crecimiento en Colombia en los términos expuestos. Los resultados indican en forma estadísticamente significativa que el crecimiento de la economía depende de la inversión, de la productividad y de la demanda en los mercados definida por el comportamiento de los precios y del ingreso monetario, definido este por los medios de pago totales en la economía (M3).<sup>23</sup>

### 2.3 Las condiciones necesarias: rentabilidad y competitividad

Pero la inversión en un determinado proyecto productivo, en un determinado sector, ocurre por razones de rentabilidad y riesgo: A mayor rentabilidad y menor riesgo se esperaría una mayor inversión. La rentabilidad se define como la utilidad de la operación con respecto a la inversión que le dio origen. La utilidad a su vez se define por la diferencia que existe entre el precio al cual se puede vender el bien o servicio producido y los costos de producirlo. El riesgo está dado por la percepción del inversionista respecto a la certeza de obtener para sí la rentabilidad estimada.

De tal modo, la rentabilidad es una condición de competitividad: si el precio al que se puede vender ese bien o servicio no supera los costos de producirlo, el productor no puede competir en el mercado internacional, tampoco en el propio mercado nacional con bienes o servicios similares importados. Y si el productor no puede competir, su producción se expandirá de manera restringida y ello limitará el crecimiento.

En Colombia, y en general en América Latina, la falta de competitividad pareciera entenderse, básicamente, como un problema de productividad. Por eso, para mejorar la competitividad se insiste en cuestiones administrativas o, en el mejor de los casos, en soluciones sobre el mejor uso de los insumos o la reducción de los mismos para el mismo producto, como puede ser el caso de mejorar las vías de transporte o de comunicaciones.

Por cierto, cualquier ganancia en productividad redundará en una mejora en la competitividad, pero será insuficiente si el comportamiento contrario de los precios básicos indicados, que son los que definen los precios de venta y los costos de producción, conspira y sobrepasa esa ganancia, que es lo que usualmente ocurre.

Tales precios básicos son en realidad los elementos más importantes en la definición de la competitividad. Sucede que para los bienes y servicios transables internacionalmente, es decir para todos aquellos que pueden ser exportados o importados, el precio de venta

---

23 El crecimiento de la economía es uno de los temas más estudiados en la teoría económica. Los economistas clásicos fueron los primeros en abordarlo. Roy Harrod y Evesey Domar (del modelo Harrod-Domar, publicado en los años cincuenta) y Robert Solow (publicado en 1956, por el cual recibió el Premio Nobel en Economía) le dieron su actual presentación. Para Solow el crecimiento del producto depende de incrementos en la cantidad y calidad de la mano de obra, en el stock de capital debido a la inversión y a mejoras en la tecnología. Ver Michael Todaro, *Economic Development*, 7ma edición, Wesley, Addison. Reading Massachusetts, 2000, capítulo 3 y 4. Para un tratamiento más técnico ver Xavier Sala-i-Martin, *Apuntes de Crecimiento Económico*, 2da edición, Bosh Antoni, Barcelona 2000.

lo define el precio en el mercado internacional nacionalizado por la tasa de cambio, los impuestos o subsidios indirectos y los costos financieros. Los costos respectivos de producción incluyen los pagos a los elementos del proceso productivo: mano de obra, capital, financiamiento, bienes intermedios que incluyen servicios públicos (electricidad, agua y comunicaciones) y cuyos precios se definen de la misma manera.

## 2.4 Precios básicos y productividad

Para conocer la situación de la competitividad en Colombia (o en cualquier país) habría que responder cómo son los precios básicos, los impuestos y la productividad colombianos y cómo se comparan con los de su primer competidor mundial: China.

Cuadro 9. El índice Big Mac

EL ÍNDICE BIG MAC														
	junio 2005		mayo 2006		julio 2007		julio 2008		julio 2009		julio 2010		julio 2011	
	precio	TC	precio	TC	precio	TC	precio	TC	precio	TC	precio	TC	precio	TC
Argentina	1.64	-46.45%	2.29	-26.1%	2.67	-21.7%	3.64	2.0%	3.02	-15.4%	nd	nd	4.84	18.9%
Brasil	2.39	-21.9%	2.78	-10.3%	3.61	5.9%	4.73	32.5%	4.02	12.6%	4.91	31.6%	6.16	51.4%
Chile	2.53	-17.3%	2.94	-5.2%	2.97	-12.9%	3.13	-12.3%	3.19	-10.6%	nd	nd	4.00	-1.7%
Colombia	2.79	-8.8%	2.60	-16.1%	3.53	3.5%	3.89	9.0%	3.34	-6.4%	4.61	23.5%	4.74	16.5%
México	2.58	-15.7%	2.57	-17.1%	2.69	-21.1%	3.15	-11.8%	2.39	-33.1%	2.50	-33.0%	2.74	-32.7%
Perú	2.76	-9.8%	2.91	-6.1%	3.00	-12.0%	3.20	-10.4%	2.66	-25.5%	nd	nd	3.65	-10.3%
Corea	2.49	-18.6%	2.62	-15.5%	3.14	-7.9%	3.14	-12.0%	2.59	-27.5%	2.82	-24.4%	3.50	-14.0%
China	1.27	-58.5%	1.31	-57.7%	1.45	-57.5%	1.83	-48.7%	1.83	-48.7%	1.95	-47.7%	2.27	-42.2%
Hong Kong	1.54	-49.7%	1.55	-50.0%	1.54	-54.8%	1.71	-52.1%	1.72	-51.8%	1.90	-49.1%	1.94	-52.3%
Japón	2.34	-23.5%	2.23	-28.1%	2.29	-32.8%	2.62	-26.6%	3.46	-3.1%	3.67	-1.6%	4.08	0.2%
Singapur	2.17	-29.1%	2.27	26.8%	2.59	-24.0%	2.92	-18.2%	2.88	-19.3%	nd	nd	3.65	-10.3%
Taiwan	2.41	-21.2%	2.33	-24.8%	2.29	-32.8%	2.47	-30.8%	2.26	-36.7%	2.34	-37.3%	2.60	-36.1%
Canadá	2.63	-14.1%	3.14	1.3%	3.68	7.9%	4.08	14.3%	3.35	-6.2%	4.00	7.2%	5.00	22.9%
Estados Unidos	3.06		3.10		3.41		3.57		3.57		3.73		4.07	

Nota: nd, no disponible

Fuente: *The Economist*

Para comparar la competitividad de la tasa de cambio de un país con la de otros, existe afortunadamente el “Índice Big Mac” construido por la revista *The Economist*. El mismo es calculado a partir del precio de una hamburguesa Big Mac en todas las ciudades importantes. Se supone que al ser un producto homogéneo, transable internacionalmente, la diferencia de precios entre los países, expresados en una moneda común (el dólar de Estados Unidos), está dada, fundamentalmente, por la respectiva tasa de cambio de la moneda local respecto a la moneda común. (Ver cuadro 9).

Según la medición a julio de 2011, la tasa de cambio de todas las monedas latinoamericanas se encontraba sumamente atrasada respecto a la de China. Mientras que, por ejemplo, la mexicana era favorable en 32.7% y la colombiana era desfavorable en 16.5%, la de China era favorable en 44.2%. De tal modo, a julio de 2011 la ventaja en tasa de cambio de la moneda china respecto a la mexicana era de 11.5 puntos porcentuales y respecto a la colombiana, notable, de 60.7 puntos.<sup>24</sup>

24 *The Economist*, varios números, último de agosto 20, 2011.

Por su parte, la tasa de interés para créditos promedio en Colombia es sumamente elevada. En efecto, según el Banco Mundial en 2010 la tasa de interés activa nominal promedio en Colombia era 9.4%, mientras que en China era 5.8% y en Corea 5.5%; a su vez, las tasas reales eran 6.1%, 0% y 1.7%, respectivamente (ver cuadro 10). Con tasas de interés muy elevadas, que se traducen en costos financieros empresariales también elevados, es muy difícil competir con otros productores en países que tienen abundante crédito a tasas reducidas. La consecuencia es menor producción de la que podría haber y, por lo tanto, más desempleo.

Cuadro 10. Tasa de interés para créditos

Tasas de interés para créditos (En porcentajes)		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Brasil	Tasa activa nominal %	56.8	57.6	62.9	67.1	54.9	55.4	50.8	43.7	47.3	44.7	40.0
	Tasa activa real %	47.7	44.6	47.3	46.9	43.4	44.9	42.1	35.8	35.9	36.8	30.4
Chile	Tasa activa nominal %	14.8	11.9	7.8	6.2	5.1	6.7	8.0	8.7	13.3	7.3	4.8
	Tasa activa real %	9.8	7.8	3.4	(0.0)	(2.2)	(0.8)	(3.9)	3.1	13.0	4.3	(4.2)
China	Tasa activa nominal %	5.9	5.9	5.3	5.3	5.6	5.6	6.1	7.5	5.3	5.3	5.8
	Tasa activa real %	3.7	3.7	4.7	2.6	(1.2)	1.6	2.2	(0.1)	(2.3)	5.9	(0.0)
Colombia	Tasa activa nominal %	18.8	20.7	16.3	15.2	15.1	14.6	12.9	15.4	17.2	13.0	9.4
	Tasa activa real %	(10.3)	13.2	9.9	8.0	7.6	8.5	6.7	9.8	8.7	8.5	6.1
Corea	Tasa activa nominal %	8.5	7.7	6.8	6.2	5.9	6.0	6.0	6.6	7.2	5.6	5.5
	Tasa activa real %	3.4	3.7	3.4	2.6	2.8	4.9	6.1	4.4	4.1	2.1	1.7
México	Tasa activa nominal %	16.9	12.8	8.2	7.0	7.4	9.7	7.5	7.6	8.7	7.1	5.3
	Tasa activa real %	4.3	6.5	1.2	(10.0)	(1.5)	4.9	0.8	1.8	2.4	2.8	0.9
Perú	Tasa activa nominal %	30.0	25.0	20.8	21.0	24.7	25.5	23.9	22.9	23.7	21.0	19.0
	Tasa activa real %	25.4	23.2	20.2	17.8	17.4	21.9	15.6	20.5	22.8	18.5	13.9
United States	Tasa activa nominal %	9.2	6.9	4.7	4.1	4.3	6.2	8.0	8.1	5.1	3.3	3.3
	Tasa activa real %	6.9	4.6	3.0	1.9	1.5	2.8	4.6	5.0	2.8	2.3	2.3

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

De otro lado, tasas impositivas a la renta, como las que pagan las empresas colombianas y bogotanas, 33%, muy por encima de las internacionales, 25% en China, por ejemplo (ver cuadro 11), reducen la competitividad del sector productivo transable, generan recesión, disminuyen los recursos para inversión, aumentan los precios e incentivan la evasión y elusión fiscal.

Ciertamente, para muchas empresas dichas tasas impositivas son disminuidas o no aplicadas por exenciones tributarias, tanto del impuesto a la renta como al valor agregado. Esto ocurre, por ejemplo, con las empresas grandes localizadas en las llamadas zonas francas que pagan un impuesto a la renta de 15% por las actividades que orientan a la exportación. Por otro lado, no pagan aranceles ni impuesto al valor agregado sobre los activos e insumos que utilizan en dicho proceso productivo.

Una posible compensación a la falta de competitividad internacional de la tasa de cambio y la tasa de interés podría provenir de salarios reducidos. La reforma laboral colombiana de 2002, se tradujo, por ejemplo, en la eliminación de pagos adicionales a los turnos nocturnos.

Cuadro 11. Impuestos alrededor del mundo

País	Impuesto sobre la renta		IVA
	Corporativo	Individual	
Alemania	30-33% (efectivo)	14-45%	19%
Arabia Saudita	20%	20%	-
Argentina	35%	9-35%	21%
Australia	30%	17-45%	10% (gst)
Bélgica	33.99%	25-50%	21%
Brasil	34%	7.5-27.5%	17-25%
Canadá	19.5% (Federal)	15-29% (Federal)	5%(gst)
China	25%	3-45%	17%
Colombia	33%	0% (4)	16%
España	30%	24-45%	18%
Estados Unidos.	15-35%	15-35%	-
Francia	33.33%	5.5-40%	19.6%
Grecia	20%	0-45%	23%
Hong Kong	16.5%	2-17%	-
India	30-40%	10-30%	12.5%
Irlanda	12.5%	20-41%	23%
Israel	25%	10-48%	16%
Italia	27.5%	23-43%	21%
Japón	30%	5-50%	5% (consumo)
México	30%	0-28%	16%
Noruega	28%	28-49%	25%
Países Bajos	20-25%	0-52%	19%
Panamá	25%	15-25%	7%
Reino Unido.	26%	0-50%	20%
Singapur	17%	3.5-20%	7% (gst)
Sudáfrica	28%	0-40%	14%
Suecia	26.3%	0-57%	25%
Suiza	12.5-24%	0-11.5% (federal)	8%

(Actualización 1 de Febrero, 2012)

1. En países en los que el IVA se aplica con tasas distintas, la tasa de la tabla es la más alta.
2. Las tasas en la tabla no incluyen los impuestos locales, si existen.
3. Gst: general sale tax (impuesto general a las ventas).
4. Se refiere a la tasa sobre los dividendos distribuidos a los accionistas.

Fuente: <http://www.worldide-tax.com/>

Sin embargo, según el Banco UBS (ver cuadro 12), a marzo 2009 los salarios pagados por las empresas en Bogotá, en promedio US\$ 3.9 la hora, eran iguales a los pagados en Shangai y muy inferiores a los pagados en Nueva York o Seúl, US\$ 26.1 y US\$ 8, respectivamente. Si fuera por el salario, las empresas colombianas deberían ser tan competitivas como las empresas chinas y no lo son, como es evidente.

Cuadro 12. Salarios en US dólares por hora

	Netos por hora			Brutos por hora		
	2003	2006	2009	2003	2006	2009
Argentina (Buenos Aires)	1.7	2.8	3.3	2.0	3.5	4.1
Brasil (Sao Paulo)	2.3	4.6	5.4	2.7	5.6	6.4
(Río de Janeiro)	1.8	3.3	4.3	2.1	4.2	5.6
Chile (Santiago de Chile)	2.8	3.8	3.1	3.2	4.8	3.8
Colombia (Bogotá)	1.9	2.0	3.4	2.1	2.3	3.9
México (Ciudad de México)	2.0	2.2	1.8	2.3	2.5	2.1
Perú (Lima)	2.2	2.5	3.1	2.6	3.1	3.9
Alemania (Berlín)	10.5	12.9	13.7	16.4	19.2	19.7
(Frankfurt)	11.6	13.5	14.5	18.0	19.9	22.1
Estados Unidos (Nueva York)	15.2	15.7	19.0	21.7	22.7	26.1
Francia (París)	10.1	10.8	13.3	13.7	15.6	18.0
Japón (Tokyo)	13.6	13.7	15.7	17.6	17.7	19.4
China (Shanghai)	2.4	2.1	3.0	3.3	2.6	3.9
(Beijing)	-	1.7	2.6	-	2.0	3.3
(Hong Kong)	7.0	5.5	8.0	8.0	6.2	8.8
Corea del Sur (Seúl)	5.9	7.6	6.1	7.9	10.1	8.0

Fuente: UBS *Price and Earnings*

Finalmente, un posible mecanismo para elevar la competitividad de un productor es incrementar su productividad. En 2008, según datos del Banco Mundial (ver cuadro 13), mientras la productividad laboral en Estados Unidos era de US\$ 65,480 (a paridad de poder de compra y a precios de 1990), en Colombia era de US\$ 17,679, menos de un tercio; sin duda, hay un margen importante para elevarla en este país.

Cuadro 13. Productividad laboral en el mundo

Productividad laboral: PIB por persona empleada (US dólares, a precios constantes de 1990 a poder de paridad de compra)							
	1980	1990	2000	2008	Crecimiento 2000-2008	Crecimiento 1990-2008	Crecimiento 1980-2008
Brasil	12,500	10,474	12,109	13,230	9.3%	26.3%	5.8%
Colombia	12,446	14,356	14,781	17,679	19.6%	23.1%	42.0%
México	20,521	17,605	18,743	19,633	4.7%	11.5%	-4.3%
Perú	13,945	8,036	11,598	13,412	15.6%	66.9%	-3.8%
China	1,655	2,562	4,660	10,378	122.7%	305.1%	527.1%
Corea, Rep.	11,463	20,633	31,826	40,261	26.5%	95.1%	251.2%
Japón	28,332	37,144	40,771	45,587	11.8%	22.7%	60.9%
Estados Unidos	41,649	47,907	57,909	65,480	13.1%	36.7%	57.2%

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

Dicha productividad, al mismo tiempo, era aún más reducida en China, US\$ 10,378, por cierto menor que la de los países latinoamericanos incluidos en la muestra. Siendo los productores chinos mucho más competitivos que los latinoamericanos, a la luz de la conquista que han hecho de los mercados mundiales, es claro que no es la productividad la que determina el nivel de competitividad.

Ciertamente, es posible hacer un uso y tener una combinación de factores e insumos más eficiente, es decir con mayor productividad. Pero aumentar la eficiencia en forma administrativa, por ejemplo a través de una mejor organización, sólo es posible limitadamente. Tarde o temprano se requiere mejorar y cambiar la tecnología a través de inversiones que den paso a nuevos procesos productivos y a nuevos productos. Mejor dicho, tener un nivel elevado de productividad significa estar desarrollado económicamente, lo cual implica que la productividad en los países emergentes aumentará precisamente con el propio proceso de desarrollo.

Por ello, la posibilidad de lograr mejoras significativas de competitividad a partir de variaciones en la productividad es remota; las variaciones anuales de la productividad son menores. Así, imposible compensar, por ejemplo, una revaluación de 40% con un aumento de la productividad de 4%.

## 2.5 Competitividad y política económica

Pero los precios básicos no salieron del aire; son definidos, en gran medida, por la política económica en sus tres componentes principales: regulación, monetario y fiscal. De tal modo, la competitividad acaba dependiendo, básicamente, de la orientación de la política económica.

En ese sentido, como se detalla más adelante (ver numeral 8), la regulación económica debería orientarse en pro de la competencia en los mercados, lo que haría más eficientes a los productores. Sin embargo, pareciera estar ausente de las discusiones sobre política económica, cuestión extraña en un contexto como el colombiano en el cual varios mercados importantes, como los mercados de crédito o los de comunicaciones, están sujetos a una serie de fallas de mercado. Ellas impiden la definición de precios competitivos en esos mercados en perjuicio de la mayor parte de las actividades económicas que acaban con costos más elevados que los de sus competidores internacionales y reducen así su competitividad.

Por su parte, la concepción dominante sobre la política monetaria pareciera partir del supuesto de que toda expansión monetaria, de los medios de pago totales (M3), conduce a inflación. En tal sentido, el único fin de la política monetaria pareciera ser reducir la inflación y el único instrumento para el efecto es la tasa de interés del Banco de la República (BR), sin considerar su impacto sobre la competitividad de la tasa de cambio y de las tasas de interés comerciales.

Podría pensarse que los responsables consideran que las variables monetarias no tienen efectos reales, la llamada “neutralidad del dinero.” Sin embargo, son evidentes sus efectos sobre los precios, la tasa de cambio y la tasa de interés. De tal modo, tienen también efectos sobre la competitividad y la rentabilidad relativa de los sectores reales transables y, así, efectos sobre la inversión y el crecimiento de la economía.

A su vez, para señalar algunos ejemplos, la política tributaria es muchas veces planteada sin una consideración adecuada en relación con su impacto sobre la rentabilidad de las empresas frente a la de sus competidores en el resto del mundo. Y el gasto público es definido sin referencia a la necesidad de resolver insuficiencias de infraestructura económica que atentan contra el acceso oportuno y adecuado a los mercados.

Por otro lado, suele ocurrir que en economías dependientes, las decisiones de política económica son tomadas sin consideración a los escenarios internacionales cambiantes, que corresponden a los ciclos de la economía mundial con épocas sucesivas de auge y de desaceleración. Afectan así la estabilidad del crecimiento económico. Lo ocurrido durante la crisis mundial de 2008-2009, aún en vías de superación, cuando se pretendió que la economía colombiana estaba blindada contra dicha crisis, como anunciaron las autoridades económicas a mediados de 2008, ilustra el punto.

Sin esa consideración no es consecuente prever mecanismos compensatorios fiscales que permitan acumular recursos durante la época de auge para emplearlos en la época de recesión. Otros países sí constituyeron esos mecanismos compensatorios, notoriamente Chile. Durante la época de la bonanza de los precios internacionales del cobre acumuló en el Fondo del Cobre recursos que fueron empleados más adelante para financiar las expansiones fiscales necesarias que contrarrestaran, aunque fuera parcialmente, la recesión económica que indujo la crisis mundial; aunque dichos recursos resultaron insuficientes y no llegaron a impedir que la tasa de crecimiento chileno en 2009 fuera de -1.5%.<sup>25</sup>

---

25 Banco Mundial, *World Development Indicators*, 2010.



# CAPÍTULO 3

## **Ahorro y financiamiento del desarrollo**



Los recursos de inversión provienen del ahorro interno complementado con el ahorro externo, es decir, con crédito externo o inversión extranjera directa. Sin recursos, correspondientes al ahorro de la economía, no hay inversión, sin esta no hay expansión de la capacidad de producción ni aumento de productividad, y sin ellos no hay crecimiento económico. ¿Pero es posible obtener mayores recursos para aumentar la tasa de inversión? ¿Cómo hacer para que estos se traduzcan en mayor inversión doméstica? ¿Cómo pasar del ahorro a la inversión? Es decir: ¿cómo realizar el financiamiento del desarrollo?

### 3.1 Las tasas actuales de ahorro

Las estadísticas del Banco Mundial muestran que el ahorro doméstico en Latinoamérica es sumamente reducido con relación al PIB, comparado con lo que ahorran las economías asiáticas. Eso explica en gran medida la reducida expansión productiva de los primeros y la elevada de los segundos. Así, mientras Colombia tuvo entre 2000 y 2010 una tasa de ahorro promedio de 18% del PIB y los otros países latinoamericanos tasas de ahorro similares, China ahorró 47.3% del PIB y Corea 31.5% (ver cuadro 14).

**Cuadro 14. Ahorro doméstico bruto**

Ahorro doméstico bruto (Como porcentaje del PIB)											
	1960	1970	1980	1990	2000	2002	2004	2006	2008	2010	Promedio 2010-2001
Argentina	23.5	25.3	23.8	19.7	15.6	26.9	26.3	28.9	27.1	25.3	25.8
Brasil	19.6	20.1	21.1	21.4	16.5	17.7	21.0	19.7	20.9	18.3	18.9
Chile	15.2	19.8	16.9	28.6	23.7	24.1	29.2	35.1	28.9	28.3	28.6
China		28.9	34.8	39.1	37.5	40.4	45.8	50.7	51.8	51.7	47.3
Colombia	21.3	18.7	19.7	24.2	14.7	14.1	17.3	19.3	20.4	21.6	18.0
Corea, Rep.	1.9	15.2	23.9	36.4	33.4	30.7	34.1	31.0	30.0	31.9	31.5
México	15.2	20.8	24.9	22.0	21.9	18.8	22.9	25.0	24.7	23.5	22.3
Perú	41.8	17.4	32.0	18.4	18.0	17.7	21.6	28.7	27.1	27.3	23.5
Estados Unidos	19.6	18.4	19.8	16.3	16.7	14.3	14.1	14.3	12.5	11.5	13.5

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

Lo que también es notorio es que, durante dicha década, la tasa promedio de ahorro doméstico en China y Corea así como en Argentina, Brasil, Chile y Perú, al contrario de Colombia, México y Estados Unidos, fue superior a la respectiva tasa promedio de formación bruta de capital (ver numeral 2.2, cuadro 8). Ello sugiere que dichos países, y en particular China, que es el mayor receptor mundial de inversión extranjera directa, exportan capitales.

¿Por qué las tasas de inversión y las de ahorro son mucho mayores en Asia que en América Latina y, en particular, en Colombia? La respuesta tiene que ver con rentabilidades

relativas que hacen atractivo invertir en los primeros países más que en los segundos, pero también con disponibilidad de recursos de inversión que, a su vez, tiene que ver con la capacidad de ahorro de la economía y, en particular, la capacidad de ahorro de las empresas, es decir con sus utilidades.

Tiene que ver también con la capacidad de movilización de los recursos de ahorro de la economía hacia la inversión a través de dos tipos de mercados: de capital, organizados en las bolsas de valores, y de crédito, para los cuales existen las organizaciones bancarias.

Todo esto tiene que ver con competitividad y esta con políticas económicas, es decir, con políticas monetarias, fiscales y de regulación.

### 3.2 Incrementando el ahorro interno

Tasas de crecimiento elevadas requieren, sin duda, tasas de inversión también elevadas. Si América Latina y Colombia en particular quieren que sus economías crezcan a tasas asiáticas deberán alcanzar tasas de inversión y ahorro asiáticas, muy por encima de sus tasas actuales.

La fuente de recursos más inmediata de que disponen es la proveniente del capital y de la mano de obra calificada o no calificada ociosos o subempleados. Ambos son expresiones de una

ineficiencia generalizada en la economía. En muchos países, parte de la mano de obra no solo se encuentra desempleada (en Colombia, 9-11% de la población económicamente activa -PEA) sino que gran parte está subempleada (29-32% de la PEA).

A su vez, la capacidad instalada ociosa bordea tasas de 30-35% considerando dos turnos de ocupación. Si de cada 10 máquinas solo se emplean 7 en dos turnos, es decir el equivalente a 14 máquinas, empleando esas 10 máquinas en tres turnos equivaldría a 30 máquinas y el stock de capital en uso sería más del doble del empleado actualmente.

Reducir el desempleo a tasas friccionales (5% de la PEA) y duplicar la capacidad de producción casi de inmediato es, sin duda, deseable. Cómo lograrlo tiene que ver con rentabilidades, precios y costos, es decir, con una política monetaria, fiscal y de regulación que logre una estructura de los mencionados precios básicos que haga competitiva la producción de transables. Solo una adecuada estructura de precios básicos inducirá un mayor uso de esos recursos.

No son la única fuente de ahorro disponible. Los actuales fondos de pensiones privados administran una gran cantidad de recursos de ahorro forzoso y voluntario. En Colombia, a abril de 2010, las pensiones obligatorias alcanzaban un valor de 84.8 billones de pesos, las pensiones voluntarias de 8.38 billones de pesos y las cesantías de 6.42 billones de pesos.<sup>26</sup> Una normatividad muy detallada de la Superintendencia

---

*Tasas de crecimiento elevadas requieren, sin duda, tasas de inversión también elevadas. Si América Latina y Colombia, en particular, quieren que sus economías crezcan a tasas asiáticas deberán alcanzar tasas de inversión y ahorro asiáticas.*

---

<sup>26</sup> Estadísticas de los Fondos de Pensiones Obligatorias y Voluntarias y Fondos de Cesantía, ASOFONDOS, página web (<http://www.asofondos.org.co/VBeContent/home.asp>).

Financiera orienta la colocación de esos inmensos recursos en los mercados financieros en función de rentabilidades y riesgos mínimos.

Sin embargo, la mayor parte de dichos recursos financian al gobierno: a abril de 2010, 42.1% de los fondos colombianos de pensiones obligatorias se encontraban invertidos en títulos gubernamentales. A su vez, 33.4% se destinan a papeles locales de renta variable y 7.8% a renta fija local. De tal manera, en gran medida se invierten como cuando los recursos pensionales se canalizaban al seguro social, lo que explica gran parte del elevado monto de transacciones de papeles públicos en el mercado bursátil colombiano.

Financian también inversiones en el extranjero al haber sido autorizados a colocar fuera del país. En la misma fecha, 13.6% de dichos fondos estaban invertidos en títulos emitidos por organismos multilaterales, gobiernos extranjeros, bancos del exterior, fondos mutuos o de inversión internacionales.<sup>27</sup> Esta última es una cuestión problemática pues implica una situación de un país con escaso ahorro interno que se da el lujo de exportarlo.

Los fondos de pensiones deberían ser una de las principales fuentes de recursos de la inversión nacional canalizándose a través del mercado de capitales. Si no lo hacen en gran medida es por falta de rentabilidad de los papeles de renta fija y variable locales que no consiguen atraerlos y, también, por una limitada emisión de títulos por parte de las empresas locales. En otras palabras, el empleo de dichos fondos hacia la inversión privada nacional requiere un mercado de capitales profundo. Como se verá más adelante, en Colombia tiene aún una dimensión reducida.

Más allá de lo actualmente disponible, para lograr una tasa de inversión sostenida y elevada se requiere un monto de ahorro igualmente sostenido y elevado. El ahorro interno actual, proveniente de las familias, empresas y gobierno, es ciertamente insuficiente y debería elevarse.

Hacerlo a partir de las familias sin aumentar sus ingresos implicaría reducir sus ya disminuidos niveles de consumo. Por su parte, si el déficit del gobierno central colombiano en 2009 fue 4.5% del PIB y la inversión pública alcanzó a 2% del PIB, resulta que el gobierno central tiene un desahorro de 2.5% del PIB. En esas condiciones, las posibilidades de aumentarlo o llevarlo a tasas positivas son reducidas. Es decir, entre familias y gobierno es muy poco lo que podría lograrse para incrementar la tasa de ahorro colombiana a niveles asiáticos. De este modo, la principal fuente de crecimiento del ahorro interno deberá provenir del ahorro de las empresas, es decir, de sus utilidades, como se trata más adelante.

### 3.3 El ahorro externo: inversión y endeudamiento

Los recursos provenientes del exterior son también fuente de ahorro, entre ellos la inversión extranjera directa neta. Como se muestra en el cuadro 15, en 2009 la inversión

27 <http://www.asofondos.org.co/VBeContent/library/documents/DocNewsNo22DocumentNo207.pdf>.

extranjera directa en Colombia fue de US\$ 7.2 billones, alrededor del 1.8% del PIB. Alcanzó su máximo nivel en 2008 con US\$ 10.6 billones, aproximadamente 2.6% del PIB. Por su parte, en los mismos años, los colombianos invirtieron en el exterior US\$ 3 billones y US\$ 2.2 billones, respectivamente.

**Cuadro 15. Colombia: Inversión externa**

Inversión extranjera en Colombia y colombiana en el exterior (En millones de US dólares)			
	2007	2008	2009
Inversión extranjera directa (IED)	9,048.7	10,538.2	7,201.2
Inversión colombiana en exterior (ICE)	912.8	2,254.0	3,024.6
Inversión neta (INE)	8,135.9	8,284.2	4,176.6
PIB	391,200.0	400,600.0	401,000.0
IED/PIB	2.3%	2.6%	1.8%
ICE/PIB	0.2%	0.6%	0.8%
INE/PIB	2.1%	2.1%	1.0%

Fuente: Banco de la República; CIA, *Worldfactbook*; PIB en US dólares

De tal manera, los ingresos netos por inversiones provenientes del exterior y fluyendo al exterior fueron del orden de 1% del PIB en 2009 y de 2.1% del PIB en 2008, el mejor año. Difícil esperar montos mucho mayores; más aún si la inversión extranjera directa (IED) pareciera estar perdiendo terreno en Colombia. Según la CEPAL, mientras la IED en América Latina entre el primer semestre del 2009 y del 2010 pasó de US\$ 43,241 millones a US\$ 50,345 millones y aumentó en todos los países, solo se redujo en República Dominicana y en Colombia (de US\$ 5,043 millones a US\$ 4,115 millones).<sup>28</sup>

Otro mecanismo posible de financiamiento externo de la inversión es el endeudamiento en el extranjero. Corea empleó dicho mecanismo de una manera extensiva al principio de su proceso de crecimiento acelerado ante la imposibilidad de hacerlo a partir de sus recursos nacionales. En 1985 tal mecanismo lo había convertido en el cuarto país más endeudado del mundo. Esa posibilidad tiene que ver con la percepción que los acreedores tengan sobre la sostenibilidad de la deuda, es decir, que pueda ser pagada. En realidad, el problema no es tanto el tamaño de la deuda sino si puede ser pagada con los recursos generados por las exportaciones y eso depende fundamentalmente de su relación con el valor de dichas exportaciones y lo que representa en términos de su servicio respecto a las mismas.

Según el Banco de la República, a fin de 2009 la deuda externa total colombiana era de 53,596 millones de dólares (23.2% del PIB), de los cuales 68.9% era pública y 31.1% privada. En 2008 fue de 46,376 millones (19.1%) y en 2007 de 44,553 millones (21.4% del PIB).

<sup>28</sup> Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 18 de octubre de 2010. Datos semestrales corresponden al período enero-agosto de cada año.

## Cuadro 16. Colombia: Deuda externa

**COLOMBIA: DEUDA EXTERNA**  
 (En millones de US dólares)

Periodo	Como % del PIB					
	Pública	Privada	Total	Pública	Privada	Total
2007	28,819	15,734	44,553	13.9	7.6	21.4
2008	29,447	16,927	46,374	12.1	7.0	19.1
2009	36,950	16,646	53,596	16.0	7.2	23.2

Fuente: Banco de la República

Según el Banco Mundial, en 2008, el *stock* de deuda externa colombiana y el valor presente neto de dicha deuda con respecto al valor de las exportaciones era de 95.5% y 107.6%, respectivamente, mucho mayores que las relaciones de la deuda con las exportaciones en China (22.4% y 25%), chilena (77.1% y 74.2%), mexicana (59.6% y 61.6%) y Perúana (72.4% y 81.3%), aunque con relación al PIB (22.6%) era menor a la de Chile (40.8%) y Perú (27.8%). En términos de servicio, la deuda externa colombiana representó 9.7% de la exportaciones, por debajo de la deuda Perúana, 10.3%, pero muy superior a lo que representó en China, 0.6%, en Chile, 2.5%, y en México, 6.2%.

La capacidad de endeudarse externamente depende también de si el país genera un superávit suficiente en la balanza comercial. En 2008 la balanza comercial colombiana fue negativa (-3.5% del PIB), como la mexicana (-2.2%), y las exportaciones de bienes y servicios representaron en ese mismo año 18.2%, muy por debajo de los casos chino, chileno, mexicano y Perúano. En esas condiciones es también difícil esperar un crecimiento sustancial del endeudamiento externo.

Cuadro 17. Servicios, *stock* y valor presente de la deuda externa 2008
**Servicios, stock y valor presente de la deuda externa 2008**  
 (En porcentajes)

	China	Chile	Colombia	México	Perú
Servicio deuda pública externa (% exportaciones)	0.6	2.5	9.7	6.2	10.3
Stock deuda externa (% exportaciones)	22.4	77.1	95.5	59.6	72.4
Valor presente deuda externa (% exportaciones)	25.0	74.2	107.6	61.6	81.3
Stock deuda externa (% PIB)	8.7	41.3	20.2	19.1	23.9
Valor presente deuda externa (% PIB)	10.1	40.8	22.6	19.7	27.8
Balanza comercial (% PIB)	8.1	4.1	-3.5	-22	0.6
Exportaciones de bienes servicios (% PIB)	36.6	45.1	18.2	28.3	27.1

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

### 3.4 La fuente principal de recursos: las utilidades de las empresas

Considerando lo arriba señalado, la única fuente posible para aumentar la tasa de ahorro en forma significativa en Colombia pareciera ser el ahorro de las empresas,

la principal fuente de ahorro en la economía, es decir elevando sus utilidades. Para ello, requieren vender más, a mejores precios y menores costos. La única posibilidad es haciéndolo en el mercado internacional; en la situación actual, si esas mayores ventas se dieran en el mercado interno deprimirían la tasa de ahorro interna. Vender en el mercado externo requiere, sin duda, empresas competitivas.

De tal modo, en plazos mayores, más allá de lo actualmente disponible, la fuente principal de recursos para el crecimiento proviene del propio funcionamiento de la economía. La expansión inicial y la rentabilidad, inducidas por una estructura de precios básicos que haga

---

*La fuente principal de recursos para el crecimiento proviene del propio funcionamiento de la economía.*

---

competitiva la producción de bienes y servicios transables, generarán utilidades y, por lo tanto, ahorro en las empresas. Rentabilidades elevadas atraerán más inversión privada posibilitada por la disponibilidad de recursos y por tasas de interés pasivas y tasas de bonos públicos a nivel internacional. La inversión incrementará la capacidad instalada permitiendo la expansión sostenida de la demanda y, por lo tanto, de la producción.

No obstante, lo importante es que dichos recursos permanezcan en poder de las empresas con el fin de que puedan efectivamente invertirlos. Ello tiene que ver, en primer lugar, con los impuestos a la renta que deben pagar. La tasa adecuada de impuestos debería definirse considerando la competitividad de dicha tasa vis a vis las que pagan las empresas en el resto del mundo con las que deben competir. Depende también de los requerimientos de recursos para financiar los gastos fiscales socialmente definidos. Si todas las empresas colombianas pagaran una tasa uniforme de impuesto a la renta, sin excepciones ni reducciones (como en el caso de las empresas localizadas en las zonas francas), es seguramente posible que la tasa del impuesto a la renta sea mucho menor que la tasa actual de 33%.

Tal vez, lo más importante para que dichos recursos se mantengan en las empresas, es que la distribución de dividendos sea reducida. Para evitar que dichos dividendos sean elevados lo sensato es que la tasa de impuesto a la renta sobre los mismos sea superior a la que pagan las empresas por el mismo concepto. Lamentablemente en Colombia no se pagan impuestos sobre los dividendos (Colombia es uno de los pocos países en el mundo donde dichos recursos están exceptuados del impuesto a la renta).

El argumento que se esgrime usualmente para justificar la no imposición sobre los dividendos es que implicaría una doble tributación sobre los mismos recursos. Ciertamente, no se dice lo mismo sobre los impuestos que se cobran a las remuneraciones, siendo que las mismas, al ser parte del valor agregado de la empresas, son sujeto del impuesto al valor agregado (IVA). De tal manera, tal excepción a los dividendos no solo conspira contra una mayor tasa de inversión por parte de las empresas sino que junto con el impuesto que se paga sobre las remuneraciones constituye una fuente importante de inequidad que se ve reflejada en el mencionado Índice Gini.

En ese contexto la inversión extranjera, rentable y segura en los mismos términos de la inversión nacional, debería asumir su rol complementario y, principalmente, ser fuente de innovación tecnológica. Sin embargo, los flujos de capital deben ser regulados para

lograr una balanza de pagos que permita una tasa de cambio real competitiva y estable, ad-hoc a una estructura de precios competitiva internacionalmente, sin perder de vista que su flujo es fuente importante de competencia para los proveedores locales de crédito y un mecanismo de reducción de las tasas de interés, por lo menos en los créditos preferenciales, pues son las empresas grandes las que pueden tener acceso a los créditos internacionales.

Ciertamente en todas las etapas de crecimiento, conforme el capital se va expandiendo, la demanda de mano de obra que emplea, también lo va haciendo, con mayores niveles educativos cada vez. Así mismo, la tecnología se va renovando y las instituciones van desarrollándose. De tal modo, el proceso de ahorro-inversión precede a la capacitación de la mano de obra. Es requisito también para la renovación y modernización tecnológica.

Por actuar de manera inversa, son innumerables los ejemplos de ingenieros trabajando de taxistas, por falta de una demanda laboral adecuada a sus capacidades, o la no-utilización de tecnologías modernas instaladas a gran costo, por una inadecuada estructura de precios. Por cierto, sin ingenieros ni nuevas tecnologías el proceso de crecimiento no puede continuar. Pero ese proceso se inicia con una demanda que atender y una producción que tiene que satisfacerla de manera rentable.

### 3.5 Los mecanismos y propósitos del financiamiento del desarrollo

Pasar del ahorro a la inversión de manera eficiente y eficaz es establecer y resolver adecuadamente el sistema de financiamiento del desarrollo. Este financiamiento del desarrollo requiere mecanismos y organizaciones. Los recursos propios de las empresas son, ciertamente, un mecanismo, aunque casi siempre insuficiente para realizar esfuerzos de inversión considerables relativamente al tamaño de las mismas. Por ello existen dos mecanismos adicionales importantes: los mercados de crédito y los mercados de capitales.

Los mercados de crédito son un instrumento de financiación que opera a través del sistema bancario como intermediario entre ahorradores que tienen liquidez y no tienen proyectos, e inversionistas que tienen proyectos pero no tienen liquidez. En ese proceso, los intermediarios obtienen utilidades que resultan de la diferencia entre sus costos de operación más sus costos financieros, definidos estos últimos por los intereses que pagan a los que ofrecen los recursos, y los ingresos que obtienen de los intereses que cobran a los prestatarios de los recursos.

---

*Los mercados de crédito son un instrumento de financiación que opera a través del sistema bancario como intermediario entre ahorradores que tienen liquidez y no tienen proyectos, e inversionistas que tienen proyectos pero no tienen liquidez.*

---

Los mercados de capitales constituyen otro mecanismo de financiamiento. En éste no existen intermediarios si no una relación directa, facilitada por unos comisionistas, entre los inversionistas en proyectos que necesitan recursos para desarrollarlos y emiten y colocan papeles financieros para obtenerlos (acciones de renta variable o bonos de

renta fija), y los que tienen los recursos e invierten en esos papeles para obtener una renta a partir de los mismos.

En los países desarrollados, usualmente, la principal forma que tienen las empresas para financiarse es acudiendo al mercado de capitales; en los países en desarrollo sucede lo contrario. Así, mientras en Estados Unidos las acciones transadas en bolsa en 2007 representaban 309.9% del PIB y el crédito 210.1% del PIB, en Colombia las acciones en la bolsa en 2008 representaban 5.2% y el crédito 34.2%. (Ver numerales 4.1 y 6.2.)

La evolución de esos mecanismos de financiamiento del desarrollo depende del desarrollo institucional del país y, en gran medida, como se verá más adelante, de las políticas económicas que se implementan. En todo caso, deberían responder a las circunstancias indicadas de ahorro e inversión, favorecer su expansión y constituir una intermediación eficiente y eficaz entre ellos. Y por cuanto ambos mecanismos son estructuralmente diferentes, deberían ofrecer soluciones distintas pero apropiadas a cada persona o empresa o, por lo menos, contribuir a ellas. En síntesis debería lograrse un mayor desarrollo financiero que el alcanzado actualmente (ver numeral 1.4).

A su vez, el mayor desarrollo financiero debería contribuir al crecimiento de la economía, a la reducción de la pobreza, a la eliminación de la indigencia, y a la reducción de la inequidad en la distribución del ingreso. Ello debería ser sinónimo de mecanismos y acciones para favorecer el desarrollo de la demanda de la población, la expansión de las empresas locales, la mejora de su competitividad, el crecimiento de su capacidad de producción y el incremento de su productividad, en forma independiente de su dimensión y ocupación sectorial. Así, generarán más ocupación, es decir empleos y, tal vez más importante, oportunidades de autoempleo de productividad elevada.

En tal sentido, dadas las circunstancias mencionadas se esperaría que la organización de esa financiación sea armónica y complementaria entre los diversos elementos del financiamiento personal y empresarial que la componen. Esto es:

- 1) Que el sistema financiero tradicional, a través de los mercados de crédito y de capitales, ofrezca a los ciudadanos y a sus empresas de mayores ingresos, mayor disponibilidad de crédito y mayor acceso al mercado de capitales a tasas competitivas a nivel internacional.
- 2) Que existan mecanismos financieros no tradicionales que ofrezcan a la población de menores ingresos y a sus microempresas, servicios y productos financieros de captación y colocación en condiciones adecuadas a sus necesidades y posibilidades reales, democratizando así el crédito a tasas de interés también competitivas.

Esos mecanismos financieros no tradicionales deberían ser masivos porque la cantidad de personas que tendrían que atender es elevada. Deberían ser también de muy larga duración. Como se indicó, aún si la economía creciera de manera elevada, al estilo chino, de 10% por año en las próximas dos décadas, lo que significaría duplicar el ingreso per cápita cada 7 años (ver numeral 2.1), el ingreso de las personas más pobres seguiría siendo muy pequeño porque parte de una base muy reducida, lo que inviabilizaría su acceso a los sistemas financieros tradicionales durante un periodo muy largo.

En últimas, estos mecanismos no tradicionales deberían favorecer la capitalización de aquellos autoempleados de menores ingresos para que puedan aumentar su productividad y, así, elevar sus ingresos. Esa productividad es reducida porque sus actividades económicas se realizan prácticamente sin capital fijo y sin calificación; es decir, su producción es prácticamente monofactorial y casi siempre unipersonal a partir del único factor de producción que poseen, mano de obra no calificada.



# CAPÍTULO 4

## **Financiamiento del desarrollo y mercado de capitales**



Uno de los mecanismos de conexión entre el ahorro y la inversión es el mercado de capitales. El mecanismo es transparente: Las empresas emiten papeles financieros (acciones de renta variable o bonos de renta fija) y al venderlos a otros agentes en dicho mercado obtienen recursos para financiar su desarrollo. Por su parte, los compradores, inversionistas financieros, obtienen unas tasas de rentabilidad por la posesión de los papeles y, en la mayor parte de las veces, unas ganancias derivadas de la mayor valorización de los mismos.

De tal manera, la relación entre ofertantes de recursos y ofertantes de papeles financieros en el mercado de capitales es directa y no intermediada; así, los corredores de bolsa son facilitadores de dicha relación, actúan siguiendo instrucciones y no intermedian en el sentido de captar y redistribuir los recursos de acuerdo a su criterio e intereses propios.

#### 4.1 La dimensión del mercado de capitales

El mercado de capitales colombiano opera a través de la Bolsa de Valores de Colombia, con sede en Bogotá, que resultó de la fusión de las bolsas existentes en Bogotá, Medellín y Cali en julio de 2001. Según el Banco Mundial, en 2010 la Bolsa de Valores colombiana listaba tan solo 84 compañías, habiendo reducido sistemáticamente su número desde 126 en 2000. Mientras tanto, en el mismo año la bolsa en Perú, con una economía mucho más pequeña, listaba 199 empresas y la bolsa chilena listaba 227, aunque ambas también redujeron el número de empresas listadas. La situación contrastante es la de las bolsas en China, un país supuestamente comunista, y en Corea que aumentaron significativamente el número de empresas listadas entre 2000 y 2010, pasando de 1086 empresas a 2063 y de 1308 a 1781, respectivamente. (Ver cuadro 18).

**Cuadro 18. Número de compañías domésticas listadas en bolsa.**

Compañías domésticas listadas en las bolsas de valores											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Argentina	127	111	83	107	104	101	103	107	107	101	101
Brasil	459	428	399	367	357	381	392	442	432	377	373
Chile	258	249	254	240	239	245	244	238	235	232	227
Colombia	126	123	114	114	114	114	114	96	96	86	84
México	179	168	166	159	152	151	131	125	125	125	130
Perú	230	207	202	197	194	196	193	190	199	195	199
China	1086	1160	1235	1296	1384	1387	1440	1530	1604	1700	2063
Corea, Rep.	1308	1409	1518	1563	1573	1620	1694	1767	1798	1778	1781
Estados Unidos	7524	6355	5685	5295	5231	5143	5133	5130	5603	4401	4279

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

A su vez, el valor total de los papeles transados en la bolsa colombiana representaba en 2010, según datos del Banco Mundial, 8% del PIB. Aumentó desde el 2000 cuando

representó un exiguo 0.4% del PIB, pero sigue representando un valor reducido frente a los papeles transados en las bolsas chilena o brasilera en las que representaron 26.7% y 43.2% del PIB, respectivamente. Por cierto, dichas relaciones son aún muy reducidas comparadas con las que se dan en China (136.6% del PIB) o Corea (160.3%) y, por supuesto, en Estados Unidos (208.8%). (Ver cuadro 19).

De tal modo, lamentablemente, como el mercado de capitales colombiano es tan reducido, poco profundo, el Índice de la Bolsa de Valores de Colombia es muy poco significativo. Así, ciertamente, no refleja efectivamente comportamientos del mundo económico ni es un buen indicador de su desempeño.

**Cuadro 19. Valor de las acciones transadas en bolsa**

Acciones transadas, valor total (Como porcentaje del PIB)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Argentina	2.1	1.6	1.3	3.8	5.0	9.0	2.1	3.2	4.1	0.9	0.7
Brasil	15.7	11.8	9.6	10.9	14.1	17.5	23.4	42.8	44.0	40.7	43.2
Chile	8.1	6.2	4.6	8.8	12.1	16.0	19.6	27.1	21.6	23.4	26.7
Colombia	0.4	0.4	0.3	0.4	1.3	4.4	7.0	5.0	5.2	5.5	8.0
México	7.8	6.4	4.3	3.4	5.6	6.2	8.4	11.3	10.0	8.7	10.4
Perú	2.9	1.6	2.0	1.3	1.6	2.5	4.6	6.8	4.0	2.5	2.6
China	60.2	33.9	22.9	29.1	38.7	26.2	61.5	230.4	126.5	179.4	136.6
Corea, Rep.	200.2	139.5	137.5	160.0	88.5	142.4	140.8	188.1	157.8	189.6	160.3
Estados Unidos	326.3	288.2	243.5	142.5	166.4	173.8	253.3	309.9	256.7	332.8	208.8

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

## 4.2 Tasas de rentabilidad en bolsa y tasas de interés crediticias

Como se indicó, el mercado de capitales colombiano es reducido en términos de número de empresas y de papeles transados. Podría ser que las empresas en Colombia no acuden al mercado de capitales porque el financiamiento en la bolsa resulta más caro que el financiamiento en el mercado crediticio.

No es así. Según información de la Bolsa de Valores de Colombia y de la Superintendencia Financiera de Colombia (ver cuadro 20), las tasas de rentabilidad de los bonos privados en todos los plazos en la bolsa son menores que las tasas de interés para todas las operaciones crediticias, incluso para los créditos preferenciales otorgados a las grandes empresas. Así, mientras que la tasa preferencial en los establecimientos bancarios en agosto de 2009 era de 9.12%, la tasa de rentabilidad de los bonos privados en la Bolsa de Valores era de 7.74% para plazos entre 721 y 1080 días y de 8.26% para plazos hasta 1080 días.

Cabe notar que las tasas de los bonos públicos, 9.32%, y de los títulos TES del Gobierno, 9.14%, eran superiores a los de los bonos privados, indicando un posible desplazamiento de estos últimos, una suerte de *crowding out* en el mercado. La necesidad de conseguir

recursos para financiar déficit elevados del gobierno hace que las tasas de remuneración de los papeles públicos sean elevadas a fin de competir favorablemente por los recursos y, por lo tanto, presionan para la elevación de las tasas de interés comerciales.

**Cuadro 20. Colombia: Rentabilidad en la bolsa y tasas de interés**

Operaciones de contado en la Bolsa de Valores de Colombia, Septiembre 2009 (Rentabilidad por plazos, en porcentajes)									
Secundario		Plazo en días							
Especie	0-60	61-120	121-180	181-360	361-720	721-1080	<1080		
Bonos personales	8.50	0.00	9.14	8.67	8.07	7.97	8.79		
Bonos privados	3.82	5.59	5.75	6.34	6.55	7.74	8.26		
Bonos públicos	3.94	6.50	7.36	5.65	6.43	6.67	9.32		
C.D.T	4.37	5.07	5.50	5.70	6.05	6.86	7.90		
C.E.R.T.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
Papeles comerciales	0.00	0.00	5.12	5.95	0.00	0.00	0.00		
Tit. Tes	4.44	4.30	4.53	4.12	5.47	6.94	9.14		

Nota: Rentabilidad promedio ponderada por cantidad en la bolsa

Modalidades de crédito en establecimientos bancarios colombianos (Tasas de interés efectiva anual, en porcentajes)									
Consumo		Ordinarios		Microcréditos		Preferencial		Tarjetas de crédito	
Aug-2009	Aug-2008	Aug-2009	Aug-2008	Aug-2009	Aug-2008	Aug-2009	Aug-2008	Aug-2009	Aug-2008
21.89	25.19	13.41	16.93	28.69	29.1	9.12	13.68	27.31	31.21

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia; Superintendencia Financiera de Colombia

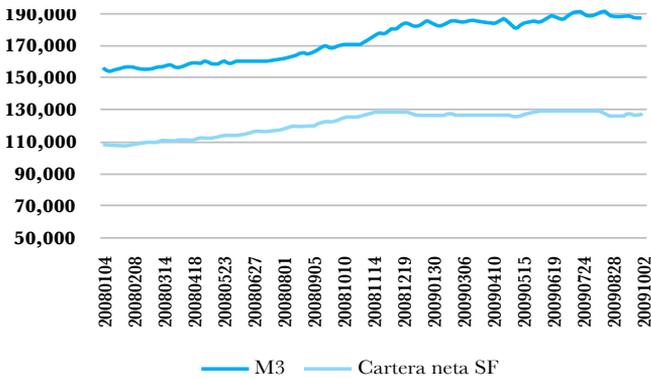
### 4.3 Precios de acciones, devaluación cambiaria y expansión monetaria

Las tasas de rendimiento de los títulos dependen en gran medida de los precios de los mismos: Cuando los precios de los títulos suben caen las tasas de rendimiento y viceversa. La razón es aparente. Si una empresa vende títulos y promete pagar un rendimiento anual del 8% por los mismos, un título con un valor nominal de \$1000 millones pagaría \$80 al año. Pero si por alguna razón su precio cayera a \$500, por ejemplo porque sus titulares deciden venderlos para comprar dólares, para que la empresa emisora pueda seguir colocándolos tendría que ofrecer una tasa de rendimiento del 16% de tal modo que el pago anual continúe siendo \$80, porque si no, nadie lo adquiriría.

Por su parte, los precios de los títulos en la bolsa reflejan, principalmente, un comportamiento de portafolio de los inversionistas personales o institucionales. En el caso colombiano contribuyen a dicho comportamiento la reducida cantidad de crédito y la poca liquidez monetaria que existen en la economía (ver numerales 6.1 y 8.2, respectivamente).

Entre enero 2008 y octubre 2009, los medios de pago totales de la economía colombiana (circulante más depósitos en el sistema bancario) crecieron 20%. Como se aprecia en el gráfico 3, tuvieron en realidad un aumento más o menos significativo hasta fines de 2008, al igual que el crédito. A partir de entonces, a lo largo de 2009 crecieron de una manera muy reducida. Tal comportamiento y el de la tasa de cambio tienen efectos notorios sobre el comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa de valores.

Gráfico 3. Colombia: Evolución de M3 y crédito  
(Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República; Elaboración propia

En un contexto de estabilidad monetaria, la revaluación cambiaria es acompañada, usualmente, de un aumento sistemático del precio de las acciones en la Bolsa de Valores. Por el contrario, cuando lo que predomina es la devaluación, dichos precios comienzan a bajar. Ante recursos monetarios limitados, los inversionistas buscan la mayor rentabilidad relativa posible, moviendo su portafolio de acciones a divisas y viceversa.

Un estudio sobre los determinantes de los precios de las acciones en Colombia encontró que una revaluación de la tasa de cambio del 10% induce un aumento del precio de las acciones del 6.2% y que una devaluación del 10% induce una caída del precio de las acciones de 6.2%. Por su parte, una expansión monetaria induce una elevación del precio de las acciones: un aumento de M3 en 10% induce un aumento del 14.7% en el precio de acciones mientras que una contracción del mismo valor produce una reducción del precio en dicho 14.7%. A su vez, con relación a lo que podría considerarse como variable fundamental, los dividendos de las empresas: un aumento del 10% en los mismos aumenta el precio de las acciones en 3% y viceversa. El efecto que el comportamiento de estos tiene sobre los precios de las acciones resulta relativamente menor que los inducidos por las variables monetaria y cambiaria. (Ver cuadro 21).<sup>29</sup>

De tal modo, los precios de las acciones en la bolsa colombiana reflejan principalmente los comportamientos de la tasa de cambio y de la expansión o contracción monetaria. El gráfico 4 adjunto muestra el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Colombia entre enero de 2001 y octubre de 2010.

El gráfico muestra como a partir de octubre de 2008 el índice comenzó a subir. Aunque la tasa de cambio se devaluó hasta marzo de 2009, lo que debería haber producido una caída en el índice, la expansión monetaria con un efecto más pronunciado sobre los precios de la bolsa,

<sup>29</sup> César Ferrari y Alex Amalfi, "Fundamentales empresariales y económicos en la valorización de acciones. El caso de la bolsa colombiana" en *Cuadernos de Administración*, v.20, número 33, Bogotá, enero-junio de 2007.

indujo la elevación del índice. A partir de mayo de 2009, cuando la revaluación comenzó a consolidarse, en presencia de la relativa estabilidad monetaria, el índice comenzó a subir fuertemente. Así, al 6 de abril de 2010 el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) alcanzó un valor de 12,266.98 y al 22 de octubre de 2010 un valor de 15,915.86. Al 20 de agosto de 2009 el IGBC se había reducido a 6,460.85.

**Cuadro 21. Colombia: Determinantes de los precios de las acciones**

Determinantes de los precios de las acciones en la bolsa colombiana								
Variación porcentual	Evento (+)	-10%	-5%	-1%	+1%	+5%	+10%	Evento (-)
Tipo de cambio Peso/Dólar		6.2%	3.1%	0.6%	-0.6%	-3.1%	-6.2%	
Índice de Dividendos		-3.0%	-1.5%	-0.3%	0.3%	1.5%	3.0%	
Tasa de Descuento		1.9%	0.9%	0.2%	-0.2%	-0.9%	-1.9%	
Saldo Final de Medios de pago (M3)		-14.7%	-7.4%	-1.5%	1.5%	7.4%	14.7%	
Eventos positivos o negativos	-10.3%							10.3%
Incremento vegetativo esperado	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

Fuente: César Ferrari y Alex Amalfi. "Fundamentales empresariales y económicos en la valoración de acciones. El caso de la bolsa colombiana"

**Gráfico 4. Colombia: Precio de acciones en bolsa**



Fuente: Grupo Bancolombia

#### 4.4 ¿Por qué tan pocas empresas acuden al mercado de capitales?

Si en Colombia el financiamiento en el mercado de capitales es notoriamente más barato que el financiamiento en el mercado de crédito ¿por qué las empresas no acuden al mercado de capitales?

Para encontrar una respuesta apropiada es preciso, en primer lugar, entender el universo empresarial colombiano (ver numeral 1.2, cuadro 3). En 2005, según el DANE, 665 empresas eran grandes, es decir 0.2% de sus unidades empresariales, y ocupaban a 353 mil empleados, 20.6% del total.<sup>30</sup> Todas estas empresas se localizaban seguramente en Bogotá, sea porque lo hacían sus casas matrices o sus subsidiarias. Posiblemente estas empresas grandes son las que se listan en la Bolsa, aunque solo un sexto de ellas acuda a esta forma de financiamiento.

Por su parte, también en 2005, 0.8% de las empresas bogotanas eran medianas, con empleados entre 50 y 200 trabajadores y activos entre 2,480 y 7,740 millones de pesos. A su vez, 4.4% eran empresas pequeñas, entre 11 y 49 trabajadores y activos entre 248 y 2,480 millones de pesos, y 5.9% eran microempresas de acumulación de entre 6 y hasta 10 trabajadores. Finalmente, 85% de las unidades económicas bogotanas eran microempresas de subsistencia que ocupaban aproximadamente a 590 mil personas: 39.2% eran microempresas unipersonales y 45.8% tenían entre 2 y 5 trabajadores. Probablemente, estas empresas no acuden al mercado de capitales.<sup>31</sup>

La política de impuesto a la renta en Colombia explica en gran medida por qué solo las empresas grandes tienden a acudir al mercado de capitales para financiarse. Para reducir el monto que se pagará del impuesto a la renta (tasa general de 33% en Colombia), los propietarios-gerentes de las empresas medianas y pequeñas tienden a reducir la masa de utilidades gravable cargando a sus empresas gastos que son más bien de carácter personal. Por tal razón, prefieren no tener contabilidad transparente. Si la tuvieran podrían inscribirse en bolsa y financiarse en el mercado de capitales.

---

*Para reducir el monto que se pagará del impuesto a la renta, los propietarios-gerentes de las empresas medianas y pequeñas tienden a reducir la masa de utilidades gravable cargando a sus empresas gastos que son más bien de carácter personal.*

---

De tal modo, para las empresas medianas, pequeñas y microempresas el financiamiento en el mercado de capitales no opera como competencia del financiamiento a través del mercado de crédito. Existe así, como se aprecia, una marcada diferencia entre las tasas de interés que pagan estas empresas y las tasas que se pagan en la bolsa.

Por el contrario, en las empresas grandes, usualmente, los gerentes son profesionales y distintos a los propietarios. Por este motivo no pueden trasladar sus costos personales a las empresas para reducir utilidades y, así, la masa imponible para el impuesto a la renta. Pero no lo requieren porque en algunos casos gracias a excepciones particulares no lo pagan, o en otros por ubicarse en zonas francas pagan una menor tasa (15%) aunque para ello deben hacer inversiones significativas. De tal manera, con contabilidad transparente, pueden inscribirse y acudir al mercado de capitales para financiarse. Así, para estas empresas el financiamiento en dicho mercado representa una competencia para el mercado de crédito. Por ello, las tasas bancarias preferenciales se acercan a las tasas de los bonos en la bolsa más los costos de emisión de los mismos.

<sup>30</sup> DANE, *Censo de Unidades Económicas 2005*.

<sup>31</sup> *Ibíd.*

De este modo, pocas empresas son atraídas para emitir y colocar títulos en la bolsa. A su vez, los agentes con recursos tienen poco interés en adquirirlos, porque hay pocos o no son más rentables, por ejemplo, que los títulos fiscales. Una mayor canalización de dichos recursos hacia la inversión privada a través de la bolsa dependerá, en gran medida, de la elevación de su rentabilidad relativa, sea porque pueden pagar mayores dividendos o porque son menores las tasas pagadas por los títulos fiscales. Y seguramente tendrá que corresponder a las actividades transables pues estas son las que podrían alcanzar mayores niveles de demanda y requerirían, por lo tanto, mayor expansión productiva.

Pero, simultáneamente, se requieren también tasas de interés pasivas y tasas de bonos estatales que sean comparativas a las internacionales; cuando son elevadas desincentivan y reducen las oportunidades de inversión en el sector real. En julio de 2005, mientras que los bonos a 10 años del tesoro estadounidense alcanzaban una tasa real de 1.23%, los bonos TES del Tesoro colombiano tenían un rendimiento real de 4.84%. Más recientemente, a principios de septiembre de 2010, mientras los bonos estadounidenses a 10 años rendían 2.627% (con un inflación a julio de 2010 de 1.24% anual), los colombianos rendían 7.42% (con una inflación de 2.24%).<sup>32</sup>

Una reglamentación menos restrictiva, sin incurrir en riesgos excesivos, puede también movilizar en mayor medida los recursos de los fondos hacia la inversión. Podría permitirse el financiamiento de, por ejemplo, canastas de titularizaciones sobre proyectos de inversión o de títulos emitidos por los bancos para aumentar sus fondos prestables.

---

<sup>32</sup> Fuentes: Para los *Treasury 10 year note*, *Wall Street Journal*; Títulos TES colombianos con vencimiento a julio 2020, *La República*, septiembre 2, 2010.



# CAPÍTULO 5

## La estructura y la operación de los mercados de crédito



**A**l igual que el mercado de capitales, la misión de los mercados de crédito es trasladar recursos monetarios de quienes los tienen y no los quieren o no los pueden usar, a aquellos agentes que no los poseen pero tienen en qué emplearlos. Para ello, a diferencia de los mercados de capitales que facilitan una relación directa entre ofertantes de títulos financieros y ofertantes de recursos monetarios, en los mercados de créditos aparecen unos intermediarios (los bancos) que captan los recursos producidos por ciertos agentes económicos, los multiplica en el mismo ejercicio de la intermediación que los caracteriza y los colocan conforme a sus propios criterios entre otros agentes que los necesitan.

De tal modo, a través de estos intermediarios financieros los consumidores y los agentes que operan las actividades económicas no financieras pueden encontrar los recursos monetarios que requieren para financiarse, que no tienen y que no los pueden obtener en el mercado de capitales.

Interesa conocer cuál es la estructura, cómo operan dichos mercados de crédito y cómo se determina su equilibrio en términos de precios y cantidades, es decir de las tasas de interés activa y pasiva, y de los volúmenes de depósitos y de créditos. En este capítulo se introducen los conceptos correspondientes; las fórmulas y ecuaciones se presentan en el anexo 5.<sup>33</sup>

## **5.1 Productos crediticios y mercados de crédito**

Como cualquier mercado, a los de crédito concurren distintos flujos de oferta y demanda. Los demandantes del crédito pueden ser las familias, las empresas y el gobierno. Los ofertantes de crédito son los componentes del sistema financiero o intermediarios financieros: Bancos comerciales, financieras, cajas de ahorro y préstamo, etc.

La oferta de crédito se constituye a partir de los depósitos en el sistema que hacen las familias, empresas, el gobierno, el Banco Central y agentes externos. El monto de depósitos es expandido y convertido en oferta de crédito por los intermediarios financieros en el proceso de recibir depósitos y otorgar créditos. El precio en el mercado crediticio es la tasa de interés y la cantidad transada es el monto del crédito.

Como todo mercado se refiere a un producto homogéneo, en realidad existen varios mercados de créditos, uno por cada producto bancario: crédito de consumo, comercial, hipotecario, etc., y por tipo de crédito: de corto o de largo plazo. El crédito de corto plazo, por definición, comprende a todos aquellos créditos otorgados a plazos menores de un año; se refiere a créditos comerciales o para capital de trabajo; el crédito de largo plazo está referido a plazos mayores de un año y se otorgan para inversiones en activos o en construcciones de infraestructura o vivienda. Estos productos bancarios diferentes pueden llegar a ser sustitutos o complementos entre sí.

<sup>33</sup> Basado en César Ferrari, *Política Económica y Mercados*, tercera edición, Pontificia Universidad Javeriana 2005, páginas 100-137.

Existen también varios mercados crediticios porque es posible segmentar la demanda de crédito y orientar esos productos a segmentos diferenciados. Esa segmentación es evidente en el caso de las empresas grandes y reconocidas internacionalmente que pueden obtener recursos en los mercados de crédito internacionales o en las bolsas de valores mientras que las familias, las empresas medianas y las pequeñas no lo pueden hacer. De tal manera, en este aspecto coexisten un mercado de créditos preferenciales para las empresas grandes y los otros mercados para las segundas, que se diferencian porque en el de créditos preferenciales actúan ofertantes ajenos al sistema bancario doméstico y en los otros no.

Dentro de los ofertantes de productos crediticios se encuentran también los agentes informales de crédito. En general, operan en otros mercados crediticios a los que acuden personas de muy bajos ingresos que no cumplen los requisitos (garantías, documentos, etc.) que exigen los operadores crediticios formales, prestan a plazos muy cortos y a tasas de interés más elevadas que las de los otros operadores. Dicha diferencia equivaldría a una compensación por los mayores riesgos con que operan. Esa informalidad refleja también la mencionada segmentación por el lado de la demanda; como determinados demandantes no pueden satisfacer los requisitos del sistema formal, son discriminados en un mercado separado.

De tal manera, es posible distinguir básicamente dos tipos de mercados de créditos: mercados abiertos a la competencia internacional y mercados cerrados.<sup>34</sup> En estos últimos se pueden distinguir a su vez dos tipos de mercado: en competencia plena y en competencia imperfecta dependiendo del grado de competencia en que operan. Esa competencia imperfecta es consecuencia a su vez de la existencia de diversas fallas de mercado.

---

*Es posible distinguir básicamente dos tipos de mercados de créditos: mercados abiertos a la competencia internacional y mercados cerrados. En estos últimos se pueden distinguir a su vez dos tipos de mercado: en competencia plena y en competencia imperfecta dependiendo del grado de competencia en que operan.*

---

## 5.2 Demanda de crédito

Usualmente, las familias solicitan créditos para satisfacer sus necesidades de adquisición de bienes duraderos o para efectuar alguna inversión mayor (vivienda). Por su parte, las empresas demandan crédito, principalmente, para realizar alguna inversión. A su vez, el gobierno solicita créditos de corto plazo para financiar su déficit de caja y de largo plazo para financiar su inversión.

Cuando una familia solicita un crédito, generalmente, lo hace para adquirir un bien duradero (automóvil) o una vivienda que no puede pagar con el saldo de sus ingresos regulares luego de cubrir sus gastos indispensables. En otras palabras, tiene un problema de liquidez pero no necesariamente de solvencia, en la medida en que el saldo después de cubierto su gasto indispensable constituye un margen de ahorro que le permite pagar las amortizaciones de los créditos que podría recibir.

---

<sup>34</sup> Conviene aclarar que el hecho que se permitan propietarios extranjeros en el accionariado de las entidades bancarias no implica que el mercado en el que operan esté abierto a la competencia internacional. Lo que es abierto es la propiedad; la forma como opera el mercado depende de otras condiciones.

De tal modo, el crédito que la familia demanda, en la realidad, es una fracción de su demanda potencial (definida por sus necesidades de compra de bienes industriales y de vivienda) y depende de lo que pueda amortizar. En el límite, ese crédito es función de su posibilidad de pago, incluyendo el costo financiero del crédito, que depende de su ahorro que es, a su vez, una función de su ingreso y de su propensión a ahorrar.

Para deducir la demanda de crédito de las familias puede considerarse que la totalidad del pago por el crédito recibido es igual a la amortización del mismo más los intereses correspondientes, de acuerdo con el número de cuotas pactadas. De aquí resulta que a mayor ingreso la demanda de crédito aumenta y a mayor tasa de interés la demanda disminuye. Así mismo, a mayor número de cuotas la demanda de créditos aumenta.

Por su parte, las empresas demandan crédito para financiar una inversión que permita la expansión de su capacidad de producción o la mejora de su tecnología y así su productividad. Parte del financiamiento de la inversión proviene de las utilidades retenidas después de impuestos de la empresa y de los dividendos pagados a los accionistas menos la proporción de esas utilidades que destinan a otros usos financieros (por ejemplo, la compra de dólares cuyo rendimiento está dado por el monto de la devaluación cambiaria).

Por cierto, el endeudamiento de la empresa depende básicamente de su capacidad de pago. Esa capacidad de pago puede definirse de manera similar a la de las familias. En este caso, el saldo que define la capacidad de pago está dado por esa proporción de las utilidades disponibles que la empresa destina a financiar su inversión. Es de suponer que si el costo del crédito es inferior al rendimiento que podría obtener por colocar sus recursos en un uso financiero alternativo, la empresa empleara sus recursos propios en otros usos y así aumentará su demanda de crédito. De tal manera, lo que las empresas invierten depende de los recursos propios que destinan a esa inversión y del crédito que pueden obtener.

El gobierno es otro posible demandante de crédito, el cual se determina en función de las necesidades del déficit presupuestal. Si el Banco Central está dispuesto a financiarlo, debe emitir dinero. Si no se da un financiamiento monetario total y el gobierno no acude al financiamiento internacional y acude al sistema bancario, su demanda de crédito representa una demanda adicional sobre el sistema financiero. Si existe alguna restricción sobre la cantidad de crédito total, la atención de esa demanda implica una disminución de la disponibilidad de crédito al sector privado. La demanda fiscal de crédito, sin embargo, no responde a precio en el sentido que el fisco siempre está dispuesto a pagar la tasa de interés, independientemente de su valor y de la cantidad que tome prestada.

De tal modo, la demanda agregada de crédito estará dada por la suma de las demandas del gobierno, las familias y las empresas. De aquí resulta que la demanda agregada de crédito es una función inversa de la tasa de interés activa: un incremento de la tasa de interés activa reduce la demanda por crédito. De esto se deduce una demanda de pendiente negativa. A su vez, si la tasa de ahorro, el ingreso, el número de cuotas, la inversión, la tasa de impuestos directos y el déficit fiscal aumentan, la demanda de crédito también.

### 5.3 Oferta de depósitos bancarios

La oferta de depósitos en el sistema financiero tiene varias fuentes: familias, empresas, gobierno (si tiene superávit fiscal), Banco Central (dependiendo de su política monetaria) y sector externo.

Los depósitos de las familias son una de las fuentes importantes de la oferta de depósitos en el sistema financiero y tienen una relación directa con su ingreso. Usualmente, al inicio de cada periodo, el ingreso de la familia después de impuestos directos es depositado en el sistema financiero. Va descendiendo progresivamente conforme el propietario lo vaya requiriendo para cubrir su consumo, hasta un nivel que corresponde a su ahorro. Sin embargo, generalmente, solo una fracción de ese ahorro es mantenida en el sistema financiero, la otra parte es destinada a otros fines.

Es natural que a mayor ingreso y a mayor tasa de interés el público desee depositar una cantidad mayor de ese ahorro en el sistema bancario. Por esto, usualmente, la fracción depende directamente de la tasa de interés pasiva. Sin embargo, si la inflación es significativa con relación a la tasa de interés

---

*Es natural que a mayor ingreso y a mayor tasa de interés el público desee depositar una cantidad mayor de ese ahorro en el sistema bancario.*

---

pasiva, los depositantes pueden considerar mantener su ahorro en otros activos financieros. En los países menos desarrollados, donde el mercado para dichos bienes es muy reducido, el público tiende a comprar moneda extranjera; a mayor tasa de devaluación menor incentivo para depositar en el banco.

Generalmente, los depósitos más importantes en el sistema financiero son los de las empresas. Ciertamente, no son las empresas deficitarias las que depositan, sino las superavitarias. Suponiendo que sus ingresos brutos son consumidos por sus gastos conforme lo van requiriendo, al final del período (o principios del siguiente) el saldo corresponderá a las utilidades no distribuidas después de impuestos directos. Sin embargo, de esos depósitos las empresas también retiran fondos conforme van comprometiendo recursos en sus inversiones. Del saldo, solo un porcentaje es mantenido en el sistema. La otra parte es usada, como se mencionó, en inversiones financieras (compra de dólares o bonos). Al igual que en el caso de las familias, las alternativas de inversión financiera pueden ser representadas por la tasa de devaluación.

Finalmente, el Banco Central es otra fuente de recursos de los bancos. Los bancos acuden a estos depósitos, generalmente, en épocas de gran necesidad de liquidez, como puede ser la campaña de Navidad. Estos fondos son entregados a una tasa de interés determinada por el Banco Central, la tasa de redescuento.

Consecuentemente, los depósitos totales en el sistema financiero están dados por la suma de los depósitos de los diferentes agentes económicos. Así, los depósitos totales en el sistema bancario resultan una función directa de los ingresos, las tasas de interés, las utilidades empresariales y el crédito del Banco Central al sistema bancario. Resultan una función inversa de los impuestos directos, la devaluación de la tasa de cambio y la inversión empresarial.

## 5.4 Oferta de fondos y costos de intermediación

Los depósitos de los agentes económicos en el sistema financiero son intermediados por este para prestarlos a los agentes que lo requieren. En ese proceso de intermediación, el sistema financiero incurre en determinados costos operativos: salarios, alquiler de local, publicidad, etc. Si para toda cantidad intermediada la institución financiera gasta la misma proporción, se dice que los costos operativos son constantes.

Es de esperar que los costos operativos crezcan a tasas menores que los depósitos y créditos intermediados; no es necesario duplicar el número de gerentes generales, o duplicarles el sueldo, cada vez que la institución duplica sus depósitos o créditos. En ese caso, las empresas tienen costos operativos que decrecen con el volumen de depósitos totales que intermedian, hasta un nivel mínimo. Por esa razón, a igualdad de salarios y pagos, las organizaciones más grandes tienen los costos operativos unitarios menores.

Sin embargo, aunque los costos varían con los niveles de intermediación, usualmente, se mantienen constantes para cada tramo de los depósitos o créditos, y ello ocurre en la parte relevante de la oferta.

Para el sistema financiero, la tasa de interés pasiva que debe pagar a sus depositantes es su costo financiero (o primario). Los costos operativos son un costo adicional que se agrega a los primeros para cada nivel de depósitos. Por lo tanto, los costos operativos tienen un efecto contractivo sobre la disponibilidad de crédito.

La incorporación de los costos operativos convierte a la oferta de depósitos en oferta de fondos. En términos gráficos, si los costos son constantes, la curva de fondos se desplaza en forma paralela a la de depósitos.

## 5.5 Multiplicador bancario y oferta de crédito

Pero si los costos operativos contraen el crédito, el mismo proceso de intermediación financiera expande la cantidad de fondos (depósitos prestables) en un múltiplo conocido como el multiplicador bancario o multiplicador del crédito, diferente al multiplicador monetario que es el que relaciona el total de medio de pago en la economía con la base monetaria del banco central. Así, permite una expansión de fondos y constituye, en ese sentido, un proceso de creación de dinero. De tal modo, las organizaciones intermediarias de fondos son organizaciones creadoras de dinero.

La lógica del proceso es simple. Los clientes con algún ingreso mantienen consigo una determinada proporción del mismo para sus compras menudas de acuerdo a lo que se conoce como la preferencia por la liquidez, el resto es depositado en los bancos. Los bancos utilizan ese dinero para conceder créditos. Pero no pueden prestarlo todo, una parte debe ser entregada al Banco Central por mandato legal, la tasa de reserva legal o encaje legal del sistema financiero. Los clientes con el crédito recibido realizan el mismo proceso, una parte la mantienen para cubrir sus gastos, otra parte la depositan. El proceso continúa en vueltas sucesivas. Sin embargo, los créditos y depósitos así obtenidos son cada vez menores hasta hacerse cero. En otras palabras, el proceso converge hacia cero luego de un número determinado de vueltas.

De tal manera, la oferta de crédito del sistema bancario resulta de afectar los fondos totales por el multiplicador bancario, que depende inversamente tanto de la preferencia por la liquidez como de la tasa de encaje: a mayor preferencia y mayor encaje, menor multiplicador. En términos gráficos, la curva de oferta de crédito resulta de desplazar en forma creciente la curva de fondos por efecto del multiplicador.

---

*El mismo proceso de intermediación financiera expande la cantidad de fondos (depósitos prestables) en un múltiplo conocido como el multiplicador bancario o multiplicador del crédito,*

---

Pero estos no son los únicos recursos que se ofrecen en los mercados de crédito. Una empresa grande y con contactos internacionales obtiene recursos en el exterior si estos resultan más baratos que los que pueden obtener internamente. Es decir, la búsqueda de dichos recursos depende del diferencial entre las tasas de interés externas afectadas por la tasa de cambio y las internas.

Sin duda, si la incertidumbre cambiaria es elevada esas empresas grandes no buscan recursos en el exterior. Es decir, en periodos de devaluación o de expectativa de devaluación cambiaria, las empresas grandes prefieren financiarse internamente. Aún así, obtienen tasas de interés menores que las empresas medianas o pequeñas porque la oferta externa no es la única fuente de competencia para los mercados de crédito a los que acuden las empresas grandes. Como éstas están en capacidad de emitir papeles financieros y colocarlos en la bolsa, el mercado de capitales es otra fuente importante de recursos lo que refuerza la existencia de tasas de interés menores para ellas.

Así, para estas empresas grandes y reconocidas internacionalmente el mercado de crédito resulta siendo diferente a los que acuden las familias y las empresas medianas y pequeñas. Es abierto a la oferta internacional y tiene en el mercado de capitales un sustituto casi perfecto. En consecuencia, gracias a la competencia de dichas fuentes, sus tasas de interés son notoriamente menores que las que se dan en los otros mercados de crédito. En este mercado preferencial la tasa acaba siendo definida, en últimas, por la tasa que reditúan los papeles financieros en la bolsa más un costo de emisión de los mismos o, en su defecto, dependiendo del que sea menor, por la tasa de interés activa internacional afectada por la tasa de devaluación cambiaria más un adicional proveniente del costo de importar los recursos. (Ver numeral 4.2).

De tal manera, las tasas de interés menores para las grandes empresas no son una cuestión de menores riesgos para los bancos, como se argumenta muchas veces. Dependiendo de las circunstancias, las empresas grandes pueden incumplir tanto como las medianas o pequeñas. Son una cuestión de competencia.

## 5.6 El equilibrio en el mercado en competencia plena

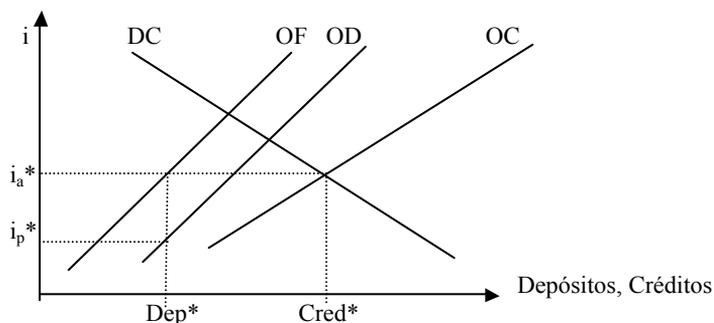
El mercado crediticio alcanza su equilibrio cuando la demanda y la oferta de crédito se igualan. En ese equilibrio se determinan, conjuntamente, los montos de créditos y de depósitos, la tasa de interés activa que se paga por los créditos y la tasa de interés pasiva que reciben los depósitos. La solución algebraica para dichos valores en un mercado

competitivo es obtenible y se deduce igualando la demanda agregada de crédito con la oferta de crédito.

Conviene notar que en la operación del mercado crediticio se generan utilidades para los intermediarios financieros, que son apropiadas por sus propietarios y son parte de las utilidades totales de la economía. Dichas utilidades dependen de los niveles de crédito y depósitos, las tasas de interés activas y pasivas que se cobran y pagan sobre dichas cantidades, respectivamente, y los costos operativos sobre los montos intermediados.

El gráfico 5 muestra como la solución de equilibrio para el crédito ( $i_a^*$  y  $\text{Cred}^*$ ) se encuentra en la intersección de la curva de demanda de crédito (DC) y de oferta de crédito (OC). En el mismo gráfico el equilibrio para los depósitos ( $i_p^*$  y  $\text{Dep}^*$ ) se encuentra sobre la curva de depósitos (OD).

**Gráfico 5. Equilibrio en el mercado de crédito competitivo**



La oferta de crédito de los intermediarios resulta de multiplicar los fondos de que disponen (OF) por el multiplicador bancario. Esos fondos están dados por los depósitos que reciben (OD) por los cuales pagan la tasa de interés pasiva, que es el costo financiero del intermediario. A los intermediarios esos fondos les cuestan esa tasa pasiva más los costos operativos de la propia intermediación. De tal modo, en el caso de un sistema financiero en competencia plena, la tasa de interés activa es igual a la tasa de interés pasiva más los costos operativos de intermediación.

### 5.7 El equilibrio en el mercado en competencia imperfecta

El equilibrio es distinto si la situación del mercado bancario es imperfecta sea porque es oligopólica o monopólica. Así, los resultados en términos de tasas y montos de depósitos y créditos son afectados en la medida en que el equilibrio del mercado ya no resulta de igualar la demanda del mercado con el costo marginal del productor.

El esquema de oligopolio, de pocos productores, se da cuando existe, por ejemplo, alguna empresa líder y varias seguidoras de tal manera que las segundas reconocen el proceso empleado por la primera para tomar sus decisiones de producción. Tal es el modelo de Stakelberg.<sup>35</sup> Otra posibilidad es que el mercado admita una segmentación

35 Nombrado así por el economista alemán Heinrich von Stackelberg quien lo describiera en *Market Structure and Equilibrium* en

por el lado de la demanda, que podría darse a partir de las características de ingreso de los demandantes, como en el caso de los productos crediticios que se ofrecen a tasas preferenciales a los mejores clientes, o un tipo de segmentación a la Hotelling<sup>36</sup> donde algún atributo o alguna pequeña diferenciación, más bien de tipo espacial, permite la existencia de precios diferentes para un mismo producto.

El monopolio es un caso extremo y raro pues implica la existencia de un solo banco. Más probable es la existencia de un cartel que implica una colusión entre los varios productores que acaban funcionando como si fuera un monopolio. Otra posibilidad frecuente es que el mercado funcione en competencia monopolística a la Chamberlain.<sup>37</sup>

En la competencia monopolística el proveedor “captura” una parte de la demanda supuestamente diferenciando su producto y a esta demanda le impone un precio de monopolio que, obviamente, incluye una renta no competitiva. Dicha situación implica la existencia de un “poder de mercado”, es decir la capacidad de capturar parte de la demanda, reducir la oferta del producto e imponer un precio no competitivo, por la existencia de algún mecanismo de fidelización forzosa que ejerce el intermediario hacia sus clientes.

El competidor monopolístico y el cartel actúan como el monopolista. La diferencia entre el competidor monopolístico y el cartel o monopolio reside en que el primero actúa sobre la demanda capturada y los otros sobre la totalidad de la demanda del mercado. De tal modo, definen el nivel de crédito que otorgan igualando su ingreso marginal (Img), derivado de la curva de demanda, es decir el ingreso que obtiene por la colocación de una unidad adicional de crédito, a su costo marginal (OC).<sup>38</sup> Ese nivel de crédito será cobrado a la tasa de interés activa (iam) que define la curva de demanda.

A su vez, para otorgar ese nivel de crédito requerirá una determinada cantidad de fondos, que se define sobre la curva de oferta de fondos (OF), al cual corresponde la misma cantidad de depósitos (Depm). Para obtener ese nivel de depósitos pagará una tasa de interés pasiva (ipm) definida sobre la curva de oferta de depósitos. De tal modo,

---

*El monopolio es un caso extremo y raro pues implica la existencia de un solo banco. Más probable es la existencia de un cartel que implica una colusión entre los varios productores que acaban funcionando como si fuera un monopolio. Otra posibilidad frecuente es que el mercado funcione en competencia monopolística.*

---

1934. El líder no es necesariamente el más grande si no el más audaz, que es capaz de introducir un nuevo comportamiento a fin de lograr una ventaja sobre sus otros competidores. Para una mayor explicación y un ejemplo numérico ver Nicholson Walter, *Teoría Microeconómica, Principios Básicos y Ampliaciones*, 9a. edición, Thomson, páginas 423-424, México 2007.

36 La solución indicada recibe el nombre del matemático y estadístico estadounidense Harold Hotelling quien la analizara en su artículo *Stability in Competition*, publicado en el *Economic Journal* en 1929. Para una mayor explicación y un ejemplo numérico ver Nicholson, Walter. *Ibid.* Páginas 426-428.

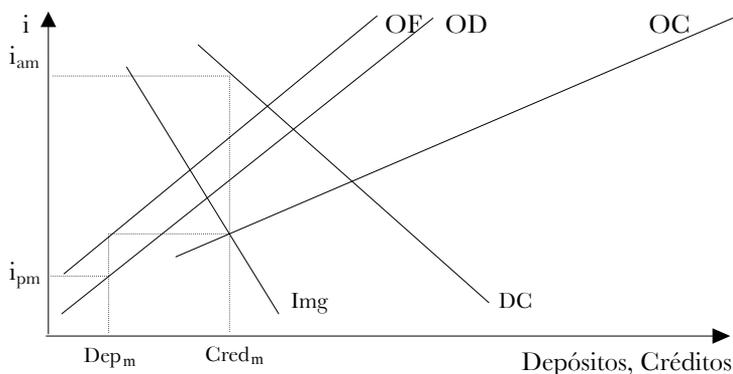
37 El modelo de competencia monopolística fue desarrollado por el economista estadounidense Edward Chamberlain quien lo publicara en su libro *The Theory of Monopolistic Competition* en 1933. Para una mayor explicación y un ejemplo numérico ver Nicholson, Walter. *Ibid.* Páginas 430-431.

38 La solución del monopolista, de ingreso marginal igual a costo marginal, deriva de un proceso de maximización de utilidades del productor. La diferencia con la solución competitiva estriba en que en este caso la empresa vende lo que quiere sin afectar el precio. Así, el ingreso marginal es igual al precio del mercado y este al costo marginal. Ver Nicholson, Walter. *Ibid.* Página 250.

la tasa de interés activa para los prestatarios aumentará y la pasiva para los depositantes disminuirá, mientras que el crédito transado y los depósitos correspondientes se reducirán respecto a los niveles encontrados en el equilibrio competitivo. El gráfico 6 muestra el comportamiento del mercado de crédito en dichos casos.

La existencia de un esquema de competencia imperfecta como los reseñados introduce una ganancia extra (una renta no competitiva) que no estaba presente en el caso de competencia plena. En este caso la diferencia entre las tasas activas y pasivas correspondía al costo operativo del intermediario financiero. En el caso de competencia imperfecta, la diferencia entre las tasas activa y pasiva está dada por el costo operativo más una ganancia adicional, la ganancia o renta monopólica (para llamarla de alguna manera).

**Gráfico 6. Equilibrio en el mercado de crédito cartelizado**



Es claro que la solución en los casos de competencia imperfecta reduce la tasa de interés pasiva e incrementa la tasa de interés activa y, como contraparte, reduce el monto de crédito otorgado y los depósitos requeridos con respecto a la solución competitiva. En ese sentido, un sistema financiero monopólico, cartelizado, o en competencia monopolística para algunos de sus mercados de crédito, es un sistema que reduce la intermediación financiera en perjuicio del desarrollo del país. Es también un sistema que perjudica a prestatarios y depositantes en beneficio de la obtención de rentas o ganancias monopólicas.

Un indicio de la existencia de algún tipo de competencia imperfecta en los mercados de crédito es, precisamente, la existencia de márgenes de intermediación elevados, que sobrepasan considerablemente los costos operativos; usualmente, ambos son muy superiores a los que se aprecian en las operaciones de los bancos internacionales.

## 5.8 La especificidad del mercado de microcréditos

Se asume con frecuencia que los mercados de crédito son iguales para todos los participantes potenciales: prestatarios, intermediarios y depositantes. En realidad no lo son, en particular cuando se trata de prestatarios potenciales de muy bajos ingresos y, más aún, sin *stock* de capital que eventualmente pudiera garantizar sus solicitudes de crédito.

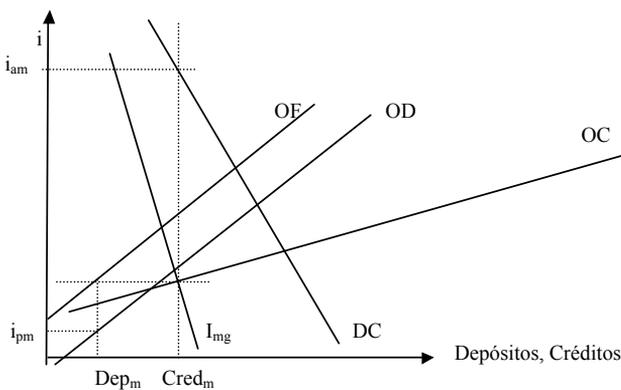
Estas características permiten que los intermediarios financieros que actúan en los mercados de crédito, es decir los bancos, puedan discriminar a los prestatarios potenciales. En función de esta discriminación operan con ellos en un mercado particular, diferenciado, el usualmente llamado mercado de microcréditos por la muy pequeña dimensión de los créditos.

Estos prestatarios potenciales de bajos ingresos que son así discriminados tienen además una demanda diferente respecto a la de los otros prestatarios de mayores ingresos y con algún *stock* de capital. Como para ellos los recursos monetarios son muy escasos, se esperaría que su valorización sea mucho mayor que la que puedan hacer otras personas de mayores ingresos.

En tal razón, se esperaría que la demanda de crédito de las personas de muy bajos ingresos sea muy poco elástica, sin llegar a ser totalmente inelástica, es decir, que estén dispuestos a pagar tasas muy elevadas por dichos recursos (ver gráfico 7). Valga aclarar que el hecho de que tengan demandas muy poco elásticas y que, por lo tanto, estén dispuestos a pagar tasas muy elevadas por los créditos que solicitan no quieren decir que efectivamente puedan pagarlas. Eso depende, obviamente, de su flujo efectivo de ingresos.

La otra cuestión que puede considerarse es que los costos operativos de los intermediarios tradicionales que incursionan en estos mercados de microcréditos son mucho más elevados que los que tienen cuando operan en otros mercados de crédito. La razón es clara: dado el pequeño tamaño de los microcréditos, los costos operativos, que incluyen analistas, oficinas, gerentes, etc., por unidad de producto son mucho más elevados que cuando otorgan créditos mayores en otros mercados.

**Gráfico 7. Equilibrio en el mercado de microcrédito cartelizado**



De tal modo, aunque los costos financieros de los depósitos del público o de los recursos del banco central sean independientes del tipo de crédito al que el banco los destina, estos fondos acaban siendo más caros cuando se emplean en operaciones de microcrédito precisamente porque sus costos operativos son superiores. Es consecuente, entonces, que el rendimiento que el intermediario podría esperar de dichos microcréditos si les

aplicara las tasas de interés que cobra por otro tipo de créditos generaría una rentabilidad menor que la que obtendría con otro tipo de créditos.

La situación pretende resolverse elevando la tasa de interés de los microcréditos. Estas tasas elevadas son usualmente aceptadas porque los prestatarios potenciales están dispuestos a pagarlas en virtud de su demanda sumamente inelástica. El problema es que acaban no pudiéndolas pagar porque, típicamente, como se insiste más adelante (ver capítulo 9 sobre

“Financiación y capitalización de pobres”), los rendimientos que pueden obtener de las operaciones que pueden realizar con dichos créditos son reducidos porque, usualmente, al no contar con *stocks* de capital, operan con muy baja productividad.

Las tasas se elevan mucho más si el mercado de microcréditos opera en competencia monopolística. Como puede observarse (gráfico 7), la combinación de demanda poco elástica, costos operativos más elevados y estructura de no competencia plena eleva las tasas de interés de los microcréditos de una manera notoria frente al equilibrio que se obtiene con la misma estructura de mercado pero con una demanda más elástica y costos operativos menores (ver gráfico 6).

---

*La combinación de demanda poco elástica, costos operativos más elevados y estructura de no competencia plena eleva las tasas de interés de los microcréditos de una manera notoria frente al equilibrio que se obtiene con la misma estructura de mercado pero con una demanda más elástica y costos operativos menores.*

---



# CAPÍTULO 6

## **Créditos y depósitos en Colombia**



La operación de los mercados de crédito puede explicarse conforme al marco teórico descrito en el capítulo 5. Su especificidad depende de las condiciones económicas e institucionales. Como se señaló, en América Latina y en particular en Colombia, el mercado de crédito es el mecanismo de conexión más importante entre el ahorro y la inversión porque el mercado de capitales no tiene un desarrollo significativo. De tal modo, el crédito es un factor clave en el crecimiento económico y en el funcionamiento de la economía. Lamentablemente su mercado es también poco profundo.

### 6.1 Crédito caro y escaso

Entre las organizaciones que operan en los mercados de crédito pueden distinguirse dos tipos: tradicionales y no tradicionales. Su diferencia tiene que ver con las poblaciones a las que atienden preferentemente y a la forma como lo hacen. Las primeras se reconocen porque intermedian fondos de la manera generalmente aceptada y reconocida por los estándares bancarios internacionales y las autoridades locales y atienden preferentemente a las personas y empresas de ingresos medios y superiores. Las segundas operan de una manera diferente: usualmente no son intermediarios, no captan recursos y otorgan micro créditos a personas y microempresas de ingresos reducidos a partir del capital proporcionado por algún patrocinador.

Si bien la población colombiana de ingresos medios y superiores tiene acceso al crédito de la banca tradicional,<sup>39</sup> no está plenamente bancarizada porque la percepción que tiene sobre la calidad del servicio es baja,<sup>40</sup> los precios y comisiones de los servicios bancarios y las tasas de interés de sus créditos son muy superiores a los que se pagan en otros países<sup>41</sup> y los montos de crédito de que dispone son reducidos.

Según el Banco Mundial, en 2010 mientras que en China el promedio de las tasas de interés de los créditos era de 5.8%, en Corea 5.5% y en México 5.3%, en Colombia era de 9.4%. En un contexto de tasas de inflación anual reducidas, las correspondientes tasas de interés real eran de 0%, 1.7%, 0.9% y 6.1%, respectivamente. (Ver cuadro 10).<sup>42</sup>

39 A diciembre de 2011 estaban autorizadas para operar en Colombia “23 instituciones bancarias, 4 corporaciones financieras, 21 compañías de financiamiento, 6 cooperativas financieras y 1 organismo cooperativo de grado superior.” Superintendencia Financiera de Colombia, Actualidad del Sistema Financiero Colombiano, diciembre de 2011, página 19.

40 Según la Superintendencia Financiera de Colombia durante el tercer trimestre de 2010 se radicaron ante las Defensas de Clientes en las entidades vigiladas 193,619 quejas frente a 170,080 en el mismo período de 2009. Las quejas respecto al cobro de servicios financieros aumentaron de 17,008 a 25,170 (48%), respecto a la revisión y liquidación de créditos de 20,410 a 23,234 (14%) y por descuentos injustificados de 8,504 a 15,490 (82%). Publicado en El Tiempo, domingo 16 de enero 2011, página 11.

41 El Presidente de la Cervecería Bavaria, una de las mayores empresas colombianas, adquirida en 2007 por SABMiller de Sud África, declaraba hace poco tiempo que las tasas de interés en Colombia eran “brutales” (El Tiempo, 2/12/2007.) Dos años antes, el Gerente de Carrefour Colombia, perteneciente a una de las cadenas de comercialización más grandes del mundo, afirmaba que las comisiones por las tarjetas de crédito y de débito que cobraban los bancos en Colombia eran exageradas y tomaban casi la totalidad de sus utilidades operativas.

42 Banco Mundial, *World Development Indicators*, Washington 2009.

En Colombia ese promedio esconde una dispersión muy grande. Mientras que a fines de 2010 por los microcréditos, que es uno de los mecanismos de financiamiento de los pequeños y micro empresarios, se pagaban tasas nominales del orden de 30.7%, las grandes empresas pagaban tasas nominales preferenciales del orden de 6.6% y tasas de tesorería de 5.5%.

El cuadro 22 adjunto presenta las tasas de interés nominales y los montos de créditos otorgados en Colombia en la última semana de los años 2007 a 2010. Lo que el cuadro muestra es la notable disminución de las tasas de interés nominal durante dichos años, particularmente entre 2010 y 2008.

**Cuadro 22. Colombia: Tasas de colocación en el sistema financiero**

Colombia: tasas de colocación en el sistema financiero (Tasa efectiva anual y monto en miles de millones de pesos)									
	27 dic 10 - 31 dic 10		28 dic 09 - 01 ene 10		29 dic 08 - 02 ene 09		24 dic 07 - 28 dic 07		2010- 2008
	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Variación
<b>Crédito de Consumo</b>	16.82	594.6	20.23	355.1	25.53	243.6	24.95	403.9	-34.1%
Microcréditos (Modalidad de Leasing)	15.38	0.0	22.41	0.0		-		-	
Microcréditos (Diferentes de Leasing)	30.72	35.4	30.60	18.2	29.64	23.5	30.76	18.5	3.6%
Créditos Comerciales (Ordinarios)	9.22	2,119.5	10.01	1,377.2	17.85	1,085.2	16.95	1,002.0	-48.3%
Créditos Comerciales (Preferencial)	6.64	3,201.1	7.70	1,933.8	15.56	753.1	14.13	874.3	-57.3%
Créditos Comerciales (Tesorería)	5.52	995.6	6.47	860.3	15.65	499.8	12.98	832.4	-64.7%
Tasa de interés de colocación B.R	8.49	6,114.3	9.63	3,838.1	17.82	2,181.9	16.99	2,446.7	-52.4%
Tasa de interés de colocación sin Tesorería	8.59	5,915.2	9.78	3,666.1	17.92	2,081.9	17.28	2,280.2	-52.1%
Tasa de interés de colocación Total	8.15	6,910.7	9.15	4,526.4	17.48	2,581.7	16.13	3,112.6	-53.4%
Tasa de intervención del Banco de la República	3.00		3.50		9.50		9.50		-68.4%

Nota: Cifras de carácter PROVISIONAL. El promedio ponderado total no incluye las tasas de las Entidades Financieras Especiales.  
Fuente: Banco de la República, formato 088 de la Superintendencia Financiera de Colombia

La disminución señalada ocurrió como consecuencia, en gran medida, de la fuerte reducción de la tasa de interés de intervención del Banco de la República, fuente importante de recursos de los bancos. En efecto, la tasa de intervención pasó de 9.5% a fines de 2007 y 2008, a 3.5% a fines de 2009 y a 3% a fines de 2010.<sup>43</sup> La reducción de 68.4% entre fines de 2008 y 2010 fue consecuencia, a su vez, de la Gran Recesión Mundial 2008-2009 y su transmisión a la economía nacional que obligó a una política monetaria más laxa a fin de evitar una mayor recesión doméstica.

43 Ver Banco de la República en [http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see\\_omas.htm#tasa](http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_omas.htm#tasa).

Pero la reducción de la tasa de intervención del Banco de la República se trasladó a las tasas comerciales en forma parcial y asimétrica. La reducción fue muy similar aunque menor (64.7%) en la tasa de los créditos de tesorería que se otorgan a los clientes empresariales o corporativos más grandes y prestigiados a un plazo inferior o igual a 30 días, un poco menor (57.3%) en la tasa de los créditos preferenciales que se otorgan a las mismas empresas pero a plazos mayores de 30 días, menor (48.3%) en las tasas de los créditos comerciales ordinarios al cual acceden las empresas medianas y unas pocas de las pequeñas, y bastante menor (34.1%) en los créditos de consumo que toma el público en general. Por el contrario, para los microcréditos la tasa de interés aumentó (3.6%).

Tal comportamiento se debe, en gran medida, a la fuerte competencia que tienen los créditos de tesorería y preferenciales desde el mercado de capitales y desde los mercados de crédito internacionales a los que pueden acudir las empresas grandes, competencia plena que no se da en los otros casos por las fallas de mercado existentes, como se explica más adelante (ver capítulo 7).

---

*(Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2010) la reducción de la tasa de intervención del Banco de la República se trasladó a las tasas comerciales en forma parcial y asimétrica.*

---

Por supuesto, tasas de interés relativamente altas se traducen en créditos relativamente escasos, así como una menor tasa induce una mayor demanda de crédito. Pero una menor disposición de recursos y un mercado de crédito con fallas de mercado notorias conducen también a niveles de crédito reducidos como se argumenta más adelante.

En efecto, según el Banco Mundial, en 2010 la relación de crédito a PIB en Colombia era del orden de 43.5%, superior a la relación existente en México (24.5%) y en Perú (24.8%), pero muy por debajo de la que se daba en Chile (90.2%), China (131.1%), Corea (100.8%) y, por supuesto, en Estados Unidos (202.3%) (ver cuadro 23). Llama la atención el caso de México: a pesar de tener niveles de crédito menores que los colombianos las tasas de interés promedio de esos créditos son menores que las colombianas.

En ese contexto, resulta extraño que exista sobre endeudamiento en la economía colombiana o en otras economías con reducida proporción del crédito respecto al PIB. Comparada con la que se da en los países con mayor desarrollo financiero existe claramente un margen grande para aumentarla en el corto y el mediano plazo (ver cuadro 23). Lo cual no quiere decir que algunos individuos o empresas puedan estar o no sobre endeudados. Esto, ciertamente, depende de sus particulares flujos de ingresos con relación a las necesidades indispensables de consumo que deban satisfacer, los montos de crédito que hayan tomado o las tasas de interés que hayan aceptado. Es sobre estos clientes que los bancos deben tener especial cuidado. No es tanto un problema de garantías, es sobre todo un problema de ingresos actuales y esperados con relación al proyecto que pretendan financiar crediticiamente.

Cuadro 23. Crédito doméstico al sector privado

Crédito doméstico al sector privado (%PIB)								
	Estados Unidos	China	Japón	Corea	Colombia	Chile	México	Perú
1988		106.2	228.0	80.3	36.7	66.9	23.7	28.1
1999		111.5	231.1	85.3	33.6	70.3	20.4	28.7
2000	170.7	112.3	222.3	87.4	23.8	73.6	18.3	26.0
2001	178.9	111.3	193.1	90.4	24.5	76.2	15.7	24.4
2002	169.2	118.9	182.4	95.7	23.7	77.7	17.7	23.0
2003	184.2	127.2	180.8	97.7	21.7	78.4	16.0	20.5
2004	191.2	120.1	174.0	92.5	24.8	79.5	15.2	18.4
2005	195.3	114.3	182.8	95.1	24.6	80.3	16.6	19.4
2006	202.4	113.0	179.9	95.1	29.9	81.9	19.6	17.8
2007	210.1	111.0	172.6	99.6	32.7	88.5	22.0	21.0
2008		108.3	163.5	109.1	34.2	97.7	21.1	24.8

Fuente: Banco Mundial. *World Development Indicators*

El problema crediticio no es tanto personal. En la medida en que el crédito es escaso disminuye los recursos para inversión y, por lo tanto, sus posibilidades. Y en la medida en que es caro reduce las oportunidades de inversión pues para poder pagarlo exige a las actividades que financian rentabilidades más elevadas.

A su vez, como los costos financieros constituyen costos de las empresas, actuando en mercados abiertos a la competencia internacional, cuanto más elevada sea la tasa de interés mayor es la desventaja competitiva que genera a los productores locales respecto a otros en otras partes del mundo con quienes deben competir, sea a través de exportaciones o sustituyendo importaciones en el propio mercado doméstico.

De este modo, esas empresas pierden oportunidades de ventas, de producción y, en últimas, posibilidades de crecimiento económico y de desarrollo. Generalmente, esos otros mercados crediticios a los que acuden sus competidores ofrecen productos financieros abundantes a tasas menores, sea porque son más eficientes o son administrados para producir a tasas subsidiadas. Ello, sin duda, frena el desarrollo productivo y, con ello, las posibilidades de generar empleo y autoempleo de elevada productividad en perjuicio del bienestar de la población.

## 6.2 Microcrédito exiguo

El crédito se orienta en gran medida a las empresas, sea en forma de crédito de tesorería, de crédito preferencial y de crédito comercial u ordinario. Durante 2010 dichas modalidades representaban 14.1%, 26.0%, 22.4% del total de crédito otorgado por los establecimientos regulados por la Superintendencia Financiera. Por su parte,

el crédito de consumo, destinado principalmente a las familias, representaba 7.2% del total. Y durante dicho año 2010 el microcrédito destinado a muy pequeñas y micro empresas representaba un exiguo 0.5% del total. (Cuadro 24).

La experiencia colombiana microcrediticia se desarrolla mayormente a través de entidades de microcrédito que operan y abundan como fondos rotatorios públicos o privados bajo diferentes nombres y modalidades. Pero sus esfuerzos no llegan a ser masivos porque, entre otras razones, cuentan con poco capital y porque al ser fondos rotatorios no tienen autorización para captar recursos y apalancarse con ellos. Otras experiencias las desarrollan bancos comerciales tradicionales que, por presión gubernamental, acaban otorgando microcréditos aunque destinando una cantidad reducida del total de sus operaciones a los mismos por las razones señaladas.

**Cuadro 24. Colombia: Crédito por modalidades**

Colombia: Desembolsos y estructura por modalidades de crédito en establecimientos de crédito														
Cifras en miles de millones de pesos														
	2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010*	
Consumo	8,012	6,1%	11,111	7,4%	17,035	8,3%	20,090	7,9%	19,518	6,5%	19,175	5,8%	14,135	7,1%
Ordinario	16,320	12,5%	18,090	12,0%	23,467	11,5%	36,145	14,2%	64,983	21,6%	73,323	22,3%	43,595	21,9%
Microcrédito	299	0,2%	438	0,3%	644	0,3%	744	0,3%	1,318	0,4%	1,758	0,5%	833	0,4%
Preferencial	20,172	15,5%	23,252	15,4%	38,108	18,6%	43,210	16,9%	57,894	19,3%	84,074	25,6%	53,057	26,6%
Tesorería	36,826	28,2%	38,997	25,8%	47,423	23,2%	51,916	20,3%	54,112	18,0%	52,905	16,1%	28,882	14,5%
Tarj. de crédito	7,566	5,8%	9,334	6,2%	11,824	5,8%	14,873	5,8%	16,775	5,6%	17,674	5,4%	11,085	5,6%
Sobregiros	39,427	30,2%	47,891	31,7%	62,394	30,5%	83,209	32,6%	79,851	26,6%	73,941	22,5%	43,307	21,7%
Vivienda	1,742	1,3%	2,017	1,3%	3,697	1,8%	5,238	2,1%	5,752	1,9%	6,034	1,8%	4,378	2,2%
<b>Total</b>	<b>130,364</b>	<b>100%</b>	<b>151,130</b>	<b>100%</b>	<b>204,594</b>	<b>100%</b>	<b>255,425</b>	<b>100%</b>	<b>300,202</b>	<b>100%</b>	<b>328,883</b>	<b>100%</b>	<b>199,321</b>	<b>100%</b>

Nota\*= valores hasta julio 2010

Fuente: Dirección de Investigación y Desarrollo, Superintendencia Financiera

El cuadro 25 tomado del Boletín Microfinanciero No 39 publicado por Emprender, un organismo cooperativo de segundo grado sin fines de lucro, presenta información sobre la cartera de los 50 principales operadores de microcrédito en Colombia con corte a septiembre de 2010.<sup>44</sup> A esa fecha, según Emprender la totalidad de microcréditos de dichas entidades ascendió a 5.8 billones de pesos. De los cinco tipos de entidades listadas, los bancos concentraban el 65.3% de la cartera y las organizaciones no gubernamentales (ONG) el 25.7%. Las cooperativas, pese a participar con el 38% de las entidades, solo concentraban el 5% de la cartera y las Cajas de Compensación Familiar el 4.1%.<sup>45</sup>

44 Emprender fue creada en agosto de 1990 por iniciativa de Acción Internacional y los miembros de la antigua Asociación Grupos Solidarios de Colombia. Integra en la actualidad 34 ONG que ejecutan programas de atención a la microempresa.

45 Emprender, *Boletín Microfinanciero* No 39, noviembre 2010.

Cuadro 25. Colombia: Principales operadores y cartera de microcrédito

Colombia: Principales operadores y cartera de microcrédito (millones de pesos)								
N°	Entidad	Sep-10	Dic-09	Variación Dic-Sep	Variación % Dic-Sep	Participación Sep 10	Participación Dic 09	Var Participación Dic-Sep (pb)
1	Banagrario	217,016	1,924,935	248,081	12.9%	37.72%	21.26%	1,645.44
2	Bancamía	574,272	487,246	87,026	17.9%	9.97%	5.38%	458.56
3	WVB Colombia	523,517	468,445	55,073	11.8%	9.09%	5.17%	391.23
4	BCSC	512,549	651,222	(138,673)	-21.3%	8.90%	7.19%	170.30
5	FMM Popayán	492,203	416,963	75,240,13	18.0%	8.54%	4.61%	393.74
6	F. Delamujer	270,462	263,397	16,065,59	6.1%	4.85%	2.91%	194.12
7	Bancolombia	241,197	189,558	51,638	27.2%	4.19%	2.09%	209.26
8	Banco Bogotá	201,908	212,958	(11,051)	-5.2%	3.50%	2.35%	115.22
9	Finamérica	124,183	112,081	12,102	10.8%	2.16%	1.24%	91.74
10	Finan. Comultrasan	69,948	60,437	9,512	15.7%	1.21%	0.67%	54.65
11	Interactuar	61,370	51,495	9,876	19.2%	1.07%	0.57%	49.64
12	Crediservir	60,848	50,679	10,169	20.1%	1.06%	0.56%	49.63
13	Confinanciera	60,457	48,159	12,297	25.5%	1.05%	0.53%	51.74
14	F. Compartir	50,050	45,334	4,716	10.4%	0.87%	0.50%	36.80
15	Coomudelsa	49,515	44,789	4,726	10.6%	0.86%	0.49%	36.47
16	Coop. Confiar	41,867	35,180	6,687	19.0%	0.73%	0.39%	33.81
17	Contactar	37,246	29,675	7,571,00	25.5%	0.65%	0.33%	31.87
18	Procredit	30,587	33,992	(3,406)	-10.0%	0.53%	0.38%	15.54
19	FMSD	28,430	31,862	(3,432)	-10.8%	0.49%	0.35%	14.15
20	Banco Popular	27,598	40,844	(13,246)	-32.4%	0.48%	0.45%	2.79
21	AV. Villas	25,062	32,233	(7,171)	-22.2%	0.43%	0.36%	7.90
22	Coop. Micro Antioquia	20,094	9,577	10,517	109.8%	0.35%	0.11%	24.30
23	F. Amanecer	15,349	13,396	1,952,65	14.6%	0.27%	0.15%	11.84
24	Micro Antioquia	9,852	15,595	(5,743)	-36.8%	0.17%	0.17%	(0.13)
25	Actuar Caldas	9,551	8,896	665,07	7.4%	0.17%	0.10%	6.75
26	Utrahuilca	9,188	4,409	4,780	108.4%	0.16%	0.05%	11.08
27	Actuar Tolima	8,994	8,989	5,66	0.1%	0.16%	0.10%	5.68
28	Actuar Bolívar	5,977	5,852	124,98	2.1%	0.10%	0.06%	3.91
29	Actuar Quindío	5,085	4,619	466,16	10.1%	0.09%	0.05%	3.72
30	Crearcoop	4,822	3,192	1,630	51.1%	0.08%	0.04%	4.84
31	Corfas	4,285		4,284,91		0.07%	0.00%	7.44
32	Coofisam	3,804	2,390	1,415	59.2%	0.07%	0.03%	3.96
33	Servicoop	3,651	2,809	842	30.0%	0.06%	0.03%	3.23
34	Comulseb	3,315	2,496	819	32.8%	0.06%	0.03%	3.00
35	Finandina	3,233	1,864	1,369	73.4%	0.06%	0.02%	3.55
36	Coop. Antioquia	3,088	1,578	1,510	95.6%	0.05%	0.02%	3.62
37	Coop. Villanueva	3,004	1,903	1,101	57.8%	0.05%	0.02%	3.11

**Colombia: Principales operadores y cartera de microcrédito (millones de pesos)**  
 (continuación)

N°	Entidad	Sep-10	Dic-09	Variación Dic-Sep	Variación % Dic-Sep	Participación Sep 10	Participación Dic 09	Var Participación Dic-Sep (pb)
38	Prosperando	2,901	2,544	357	14.0%	0.05%	0.03%	2.23
39	Eclof	2,849	2,393	456,07	19.1%	0.05%	0.03%	2.30
40	OLC	2,676	2,322	353,59	15.2%	0.05%	0.03%	2.08
41	Giros y Finanzas	2,656	3,173	(517)	-16.3%	0.05%	0.04%	1.11
42	Fundesmag	2,647	1,019	1,629	159.9%	0.05%	0.01%	3.47
43	Coomultagro	2,086	1,837	249	13.6%	0.04%	0.02%	1.59
44	Comerciacoop	2,031	1,860	172	9.2%	0.04%	0.02%	1.47
45	Actuar Atlántico	1,936	1,878	58,15	3.1%	0.03%	0.02%	1.29
46	Emprender	1,761	972	788,72	81.1%	0.03%	0.01%	1.98
47	Cofincafé	1,633	1,121	513	45.8%	0.03%	0.01%	1.60
48	F. Vida y Futuro	1,616	1,960	(343,77)	-17.5%	0.03%	0.02%	0.64
49	Multicoop	1,417	1,007	410	40.8%	0.02%	0.01%	1.35
50	Coopintegrate	1,269	963	306	31.7%	0.02%	0.01%	1.14

Fuente: Emprender. *Boletín Microfinanciero*, No 39, Noviembre 2010.

La situación colombiana con relación al microcrédito no es muy diferente a la que se encuentra en otros países sudamericanos. La situación de los microcréditos en Sudamérica puede observarse en el cuadro 26. El cuadro recoge información presentada en un trabajo realizado en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).<sup>46</sup> Desde hace varios años, el BID viene desarrollando un importante esfuerzo en favor de las microfinanzas.

**Cuadro 26. Penetración del microcrédito en Sudamérica en 2010**

Penetración del microcrédito en Sudamérica en 2010							
Pais	1. Población estimada 2010	2. Fecha encuesta de hogares	3. Número de clientes potenciales	4. número de clientes	5. Penetración = 4/3	6. Cartera de microcrédito de millones US\$	M3
Argentina	40,665,732	2009	5,106,817	39,801	0.8%	29.6	742.9
Bolivia	10,030,832	2007	1,784,357	775,616	43.5%	1,119.1	1,442.9
Brasil	195,423,252	2009	23,200,818	1,887,564	8.1%	1,592.3	843.6
Chile	17,134,708	2009	1,551,949	278,673	18.0%	1,128.5	4,049.7
Colombia	46,300,196	2009	8,777,605	1,698,945	19.4%	1,781.1	1,048.3
Ecuador	13,775,909	2010	2,995,188	734,293	24.5%	1,337.3	1,821.3
Paraguay	6,159,727	2010	1,133,927	108,959	9.6%	171.0	1,569.1
Perú	29,496,120	2009	6,556,695	2,221,738	33.9%	4,907.9	2,209.0
Uruguay	3,372,222	2010	424,811	10,840	2.6%	16.6	1,528.6
Venezuela	29,043,555	2007	7,861,603	40,009	0.5%	74.0	1,849.9
<b>Total</b>	<b>391,401,253</b>		<b>59,393,770</b>	<b>7,796,438</b>	<b>13.1%</b>	<b>12,157.4</b>	<b>1,559.3</b>

Nota: 3. Definida por la categoría ocupacional: patrón y cuenta propia al año de la encuesta, proyectada a 2010

Fuente: Paola Pedroza. *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: El sector en cifras 2011*. BID, Washington, octubre 2011, cuadros 2 y 3

46 Paola Pedroza, *Microfinanzas en América Latina y el Caribe: El sector en cifras 2011*, BID, Washington, octubre 2011.

Según la información indicada, la mayor penetración de los microcréditos en Sudamérica, es decir la profundidad del mercado de microcréditos medida a través de la relación entre el número de clientes efectivos y el número de clientes potenciales, medidos éstos por el número de personas en cuenta propia, se da en Bolivia seguido de Perú. La penetración en Bolivia es de 43.5%, en Perú de 33.9%, mientras que en Colombia es de 19.4%. La menor penetración se da en Venezuela, 0.5%, y Argentina, 0.8%. La penetración promedio en Sudamérica es de 13.1%.

El cuadro muestra también que la mayor cartera de microcréditos se da en Perú, US\$ 4,907 millones y que el tamaño promedio de los microcréditos otorgados en dicho país es de US\$ 2,209. Los microcréditos de montos más elevados se dan en Chile, US\$ 4,049; los más pequeños se dan en Brasil, US\$ 843.

Cabe preguntarse si créditos del orden de 4 mil dólares son efectivamente microcréditos otorgados a personas sin capital y sin garantías. Podría ser que la contabilización de los clientes incluida en el cuadro no considera que un cliente pueda recibir más de un crédito, de tal manera que el monto podría referirse al monto total recibido por dicho cliente y no al monto del crédito recibido en cada oportunidad.

En últimas, lo que el cuadro sugiere es que el desarrollo de los microcréditos en Sudamérica dista mucho de haber llegado a su máximo potencial cuando en el mejor de los casos, Bolivia, cubre a menos de la mitad de los clientes potenciales y el caso de Colombia a un quinto de los mismos.

### 6.3 Depósitos bancarios reducidos

Por supuesto que para poder otorgar créditos los intermediarios financieros deben recibir recursos del público. No podrían hacerlo solamente a partir de los recursos de capital que sus propietarios hayan invertido en el establecimiento y apertura del negocio bancario. Así, la disponibilidad de recursos para crédito a cargo de los intermediarios financieros depende, en gran medida, de los montos de depósitos en sus diferentes modalidades que reciben de los diversos agentes económicos. Estos depósitos están ligados a la cantidad de medios de pago que existan en la economía. Es apenas evidente que mientras más medios de pago existan en la economía, más recursos podrán depositar en los bancos las familias y empresas.

El cuadro 27 adjunto muestra la evolución de los depósitos en el sistema financiero colombiano, y su relación con el total de los medios de pago en la economía, M3. Entre 1998 y 2009, según estadísticas del Banco de la República, mientras el M3 pasó de 32.3% del PIB a 37.3%, el total de depósitos sujetos a encaje en el banco central pasó de 30.2% del PIB a 33% y el efectivo creció de 2.1% del PIB a 4.3%.

Lo que las cifras muestran claramente durante los años correspondientes a la recesión iniciada en 1999 y que se prolongó con tasas reducidas de crecimiento del PIB hasta el 2004, es una esperada y profunda reducción de los depósitos en dichos años, que no llegó a ser compensada con un aumento proporcional del circulante. De tal modo, el total de los medios de pago (M3) experimentó en dichos años una notoria reducción respecto al PIB, llegando a representar 28% del PIB en 2002.

## Cuadro 27. Colombia: Efectivo, depósitos y M3

Colombia: Efectivo, depósitos en el sistema financiero y M3  
(Promedios anuales en porcentaje del PIB)

Depósitos en el sistema financiero (sujetos a encaje)							
	Efectivo	Cuentas Corrientes	Cuentas de ahorro	CDT	Otros depósitos	Total de depósitos	M3
	a	b	c	d	e	b+c+d+e	a+b+c+d+e
2000	2.6%	3.5%	7.9%	11.1%	3.2%	25.8%	28.4%
2001	2.9%	3.4%	7.9%	11.0%	2.9%	25.2%	28.1%
2002	3.3%	3.7%	8.6%	9.4%	3.1%	24.7%	28.0%
2003	3.4%	3.8%	9.0%	8.7%	3.1%	24.7%	28.2%
2004	3.6%	3.8%	9.5%	8.3%	3.1%	24.8%	28.4%
2005	3.9%	4.1%	11.2%	8.3%	2.8%	26.4%	30.3%
2006	4.3%	4.3%	12.1%	8.1%	2.6%	27.0%	31.3%
2007	4.3%	4.3%	12.8%	9.0%	2.8%	28.9%	32.2%
2008	4.2%	4.2%	12.0%	11.0%	3.1%	30.4%	34.6%
2009	4.3%	4.4%	12.4%	12.5%	3.6%	33.0%	37.3%

Fuente: Banco de la República

De dichos depósitos, en el año 2009 la mayor proporción correspondía a los CDT (depósitos a plazos diversos), 12.5% del PIB, y a los depósitos de ahorro, 12.4% del PIB. Las cuentas corrientes así como otro tipo de depósitos representaban proporciones menores, 4.4% y 3.6% del PIB, respectivamente. Es de esperar que los CDT representen una proporción mayor de los depósitos debido a su mayor remuneración. No obstante, a pesar de su muy reducida remuneración, los depósitos de ahorro son igualmente importantes. Dos podrían ser las razones: falta de información del público sobre los CDT, así como sus plazos fijos cuyo rompimiento representa un costo relativamente elevado pues implica su negociación en la bolsa de valores.

#### 6.4 La relación entre créditos y depósitos en Colombia

Se supone que la misión fundamental de los establecimientos de crédito que realizan intermediación financiera, los bancos, es tomar depósitos del público para otorgarlos en forma de créditos a quienes los demanden.

En tal razón y en virtud de que dichos establecimientos de crédito pueden prestar varias veces el dinero que reciben en depósitos antes de devolverlos a sus dueños, los mismos son también creadores de dinero. Por ello, como se indicó (numeral 5.5), la relación que existe entre el monto prestado y el monto recibido en depósitos es llamado multiplicador bancario y porque la misión fundamental de dichos establecimientos es prestar, el mismo debería ser mayor que uno.

No es ese el caso colombiano. Entre enero de 2009 y septiembre de 2011, como se muestra en el cuadro 28, el multiplicador bancario en Colombia fue menor a uno; en realidad tal situación es de muy larga data. Dicha situación sugiere que, al menos en dicho

periodo, los bancos colombianos tenían exceso de liquidez y que antes de prestar dicho exceso a los agentes económicos, prefirieron dedicarlos a otros usos que, seguramente, les eran más rentables, por ejemplo, comprar títulos de fácil convertibilidad.

**Cuadro 28. Colombia: Créditos, depósitos y multiplicadores bancarios**

Colombia: Créditos, depósitos y multiplicadores bancarios (En miles de millones de pesos y porcentajes)							
Periodo	1. Crédito doméstico neto al sector público	2. Crédito doméstico bruto al sector privado	3. Crédito total	4. Pasivos totales sujetos a encaje	5. Multiplicador bancario total	6. Multiplicador bancario privado	
					3/4	2/4	
2009	Enero	4,172	132,276	136,448	161,726	0.84	0.82
	Febrero	2,828	132,536	135,364	163,726	0.83	0.81
	Marzo	1,802	132,272	134,073	163,755	0.82	0.81
	Abril	-73	132,489	132,415	162,598	0.81	0.81
	Mayo	546	132,875	133,421	164,974	0.81	0.81
	Junio	819	132,114	132,932	166,304	0.80	0.79
	Julio	3,970	131,715	135,685	167,658	0.81	0.79
	Agosto	3,383	129,800	133,183	167,648	0.79	0.77
	Septiembre	4,081	129,731	133,812	165,891	0.81	0.78
	Octubre	5,756	130,095	135,852	169,209	0.80	0.77
	Noviembre	10,692	131,413	142,105	173,714	0.82	0.76
	Diciembre	15,313	131,036	146,348	171,693	0.85	0.76
2010	Enero	18,133	132,738	150,872	175,047	0.86	0.76
	Febrero	15,523	133,767	149,290	175,785	0.85	0.76
	Marzo	19,249	134,083	153,332	174,369	0.88	0.77
	Abril	16,221	133,901	150,122	175,276	0.86	0.76
	Mayo	8,961	135,550	144,511	176,006	0.82	0.77
	Junio	7,923	137,991	145,914	177,604	0.82	0.78
	Julio	10,694	139,614	150,308	178,672	0.84	0.78
	Agosto	10,229	141,744	151,972	179,618	0.85	0.79
	Septiembre	6,669	145,688	152,358	180,147	0.85	0.81
	Octubre	7,346	146,253	153,598	183,379	0.84	0.80
	Noviembre	6,238	151,182	157,419	188,810	0.83	0.80
	Diciembre	13,737	150,970	164,707	190,293	0.87	0.79
2011	Enero	18,229	150,861	169,090	190,890	0.89	0.79
	Febrero	15,857	154,567	170,424	194,107	0.88	0.80
	Marzo	14,544	175,407	189,951	196,228	0.97	0.89
	Abril	12,395	179,855	192,251	194,266	0.99	0.93
	Mayo	-1,429	183,645	182,216	200,242	0.91	0.92
	Junio	2,678	186,652	189,330	202,789	0.93	0.92
	Julio	3,099	189,370	192,469	203,567	0.95	0.93
	Agosto	2,430	192,232	194,662	210,337	0.93	0.91
	Septiembre	2,082	197,813	199,895	210,181	0.95	0.94

Fuente: Créditos y pasivos: Banco de la República; Cálculo de multiplicadores propios

Podría señalarse que el crédito total que otorga la banca colombiana no es mayor porque la demanda por dichos recursos es insuficiente con relación a la cantidad disponible. Ciertamente lo es a las tasas de interés con que dicho crédito se ofrece en sus diferentes modalidades. En ese caso, lo natural sería que el exceso de oferta diera lugar a una reducción de la tasa de interés y así la demanda de crédito sería mayor. Pero esa reducción no se verifica por falta de competencia adecuada en los mercados de crédito, como se señala más adelante (ver numeral 7.4). De otro lado, al igual que en el resto de América Latina, la normativa y la política bancaria colombiana permiten que los mayores ingresos netos de la banca sean obtenidos por servicios financieros y no por intermediación financiera.

### 6.5 Valor agregado en el sector financiero y volúmenes de crédito

El cuadro 29, con información de fuentes estadísticas nacionales, muestra el valor agregado en las actividades del sector financiero y de seguros<sup>47</sup> como proporción del PIB nacional para los países seleccionados. En todos los casos se observa un crecimiento de la participación del sector en la economía, en el caso de Chile a partir de 2006, lo que en los latinoamericanos se justificaría en aras de alcanzar el nivel de desarrollo financiero de los países desarrollados.

**Cuadro 29. Valor agregado en la intermediación financiera**

Valor agregado de la intermediación financiera y seguros (En porcentaje del PIB)						
	Estados Unidos	Japón	Corea	Colombia	Chile	Perú
1998	7.2%	-	5.7%	-	-	3.1%
1999	7.3%	-	6.0%	-	-	2.7%
2000	7.7%	6.1%	5.2%	3.8%	-	2.7%
2001	8.2%	-	5.7%	3.8%	-	2.5%
2002	8.1%	-	6.7%	4.0%	-	2.9%
2003	8.1%	-	6.5%	4.0%	15.0%	3.0%
2004	7.8%	6.8%	6.0%	4.0%	14.3%	2.8%
2005	8.1%	7.0%	6.2%	4.1%	14.2%	3.0%
2006	8.3%	6.9%	6.1%	3.8%	13.3%	2.9%
2007	8.0%	6.7%	6.3%	4.0%	13.8%	3.0%
2008	8.3%	-	6.3%	4.6%	14.7%	3.2%
2009	8.4%	-	6.2%	4.6%	15.0%	3.5%

Fuente: Valor agregado: Colombia, DANE; Chile, Banco Central de Chile; Perú, INE; Corea, Bank of Corea; Japón, Statistics Bureau of Japan; USA, Bureau of Economic Analysis

El cuadro 29 muestra también que el valor agregado en el sector financiero y de seguros es superior en los países más desarrollados (Estados Unidos, Japón, Corea) que en los menos desarrollados (Latinoamericanos). Tal situación pareciera razonable: Se esperaría que a mayor desarrollo económico, mayor desarrollo financiero y, por lo tanto,

47 Muy pocos países muestran una desagregación entre el valor agregado en la actividad de intermediación financiera y en la de los seguros. Por tal razón, para hacer comparables las mediciones de los países seleccionados se tomó la disponible para la mayoría de ellos. Usualmente, los seguros representan una fracción menor de dicho valor agregado.

mayor valor agregado en el sector. Chile parece ser la excepción: el valor agregado en su sector financiero y de seguros muestra una proporción muy elevada, superior incluso al de Estados Unidos, Japón y Corea, claramente con un mayor desarrollo financiero.

Por otro lado, se supone que ese valor agregado<sup>48</sup> existe porque está produciendo algún bien o servicio, en este caso crédito; en realidad su principal razón de ser, por lo menos desde que los bancos son bancos. De tal modo, la relación entre el crédito doméstico, que se supone dicho sector financiero y de seguros debe producir, (ver numeral 6.1) y el valor agregado en el sector, puede interpretarse como un indicador de la productividad del mismo en la producción y oferta de crédito.

El cuadro 30 muestra las relaciones entre crédito y valor agregado. Las mismas son reducidas para los países latinoamericanos de la muestra en comparación con las de Estados Unidos, Japón y Corea. Así, mientras en Estados Unidos el valor agregado en el sector financiero en 2007 producía en créditos 26.4 veces su valor, en Japón 25.9 veces y, en 2008, en Corea 17.2 veces, en este último año, el valor agregado producía en créditos en Colombia 7.5 veces su valor, en Chile 6.6 veces y en Perú 7.8 veces. Lo menos que se puede decir al respecto es que en términos de generación de créditos los niveles de productividad del sector financiero y de seguros en los países latinoamericanos indicados son muy reducidos; es decir, los factores empleados en términos de valor (dados por las utilidades y salarios principalmente) producen volúmenes de crédito muy reducidos.

**Cuadro 30. Crédito con relación al valor agregado en el sector financiero**

Crédito doméstico al sector privado con relación al valor agregado del sector financiero						
	Estados Unidos	Japón	Corea	Colombia	Chile	Perú
1998	-	-	14.1	-	-	9.2
1999	-	-	14.1	-	-	10.5
2000	22.3	36.7	16.9	6.3	-	9.5
2001	21.9	-	15.8	6.4	-	9.8
2002	20.9	-	14.4	6.0	-	8.0
2003	22.7	-	15.0	5.4	5.2	6.9
2004	24.4	25.8	15.3	6.2	5.6	6.6
2005	24.0	26.2	15.4	6.0	5.6	6.5
2006	24.5	25.9	15.6	7.9	6.2	6.1
2007	26.4	25.9	15.9	8.2	6.4	7.0
2008	-	-	17.2	7.5	6.6	7.8

Fuente: Valor agregado: Colombia, DANE; Chile, Banco Central de Chile; Perú, INE; Corea, Bank of Corea; Japón, Statistics Bureau of Japón; USA, Bureau of Economic Analysis  
Crédito: Banco Mundial

48 Los principales componentes del valor agregado son las utilidades generadas en el proceso productivo y los salarios pagados, los restantes son los impuestos indirectos y los intereses.

A su vez, como en los países latinoamericanos y en particular en Colombia las tasas de interés activas son elevadas, las pasivas reducidas y los costos operativos no son muy diferentes a los costos con que operan los bancos en los países desarrollados (ver numeral 7.1 y anexo 3), se esperaría que la utilidad operativa por crédito en los países latinoamericanos sea también elevada respecto a la de los segundos. Como los salarios son controlados por la existencia de una oferta abundante en el mercado laboral y los impuestos indirectos e intereses que pagan los bancos no son significativos frente a las utilidades, el valor agregado en el sector financiero estaría determinado en gran medida por las utilidades de los bancos. De hecho, en el caso colombiano, las utilidades reportadas por los bancos en los últimos años son las más elevadas de toda la actividad económica. En otras palabras y con relación a lo anterior, la conclusión obvia pareciera ser: muchas utilidades estarían produciendo poco crédito.



# CAPÍTULO 7

## **Tasas de interés elevadas: razones**



Como se analizó en el capítulo 6, las tasas activas y pasivas de interés se determinan en los mercados de créditos en función de las demandas de créditos, la oferta de depósitos, los costos operativos de la intermediación, el multiplicador bancario, así como de la estructura del mercado.

Las tasas de interés activas pueden ser elevadas en razón de, por ejemplo, multiplicadores reducidos, consecuencia de impuestos que desestiman los depósitos o tasas elevadas de papeles fiscales para financiar el déficit, y costos operativos elevados, consecuencia de economías de escala reducidas o de riesgos excesivos por las características de los prestatarios. Pero si el mercado de crédito no funciona en competencia, las tasas activas que pagan los prestatarios de los recursos son típicamente ineficientes y elevadas porque incluyen rentas no competitivas.

Por cierto, como para cada producto bancario existe un mercado diferente y cada uno de éstos puede tener una estructura diferente, es decir ser más o menor abierto a la competencia internacional y operar con más o menos fallas de mercado, no es extraño que las tasas de interés respectivas sean distintas.

## 7.1 Escala reducida, costos operativos y riesgos elevados

Una de las explicaciones tradicionales para la existencia de tasas elevadas de interés en la banca colombiana, y en general la latinoamericana, muy por encima de las internacionales, reside en consideraciones sobre costos operativos elevados por unidad de producto (montos de depósitos o de créditos) consecuencia, particularmente, de escalas de operación reducidas.

No obstante, si bien es cierto que la escala de operación de los bancos en Colombia y en otros países latinoamericanos es mucho menor que la de los de los bancos en los países desarrollados, los costos que pagan por los diversos elementos operativos son significativamente menores. Por ejemplo, los salarios y los alquileres por metro cuadrado de local son mucho menor en Bogotá, Lima o Santiago que en Nueva York.

De tal modo, como se muestra en el cuadro 31, al combinar dichos costos con la escala de operación representada por el tamaño de los activos los bancos colombianos acaban con costos operativos unitarios ligeramente superiores o incluso menores en algunos años que los bancos estadounidenses. El anexo 3 incluye el detalle del análisis comparativo entre los costos operativos con respecto a sus activos totales entre los bancos en Colombia, Estados Unidos, Perú y Chile incluidos en el análisis.

---

*Si bien es cierto que la escala de operación de los bancos en Colombia y en otros países latinoamericanos es mucho menor que la de los de los bancos en los países desarrollados, los costos que pagan por los diversos elementos operativos son significativamente menores..*

---

Cuadro 31. Colombia: Costos de operación con relación a activos totales

Colombia: Costos de operación con relación a activos totales (En porcentajes)					
	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
BanBogotá	2.5%	4.8%	5.9%	6.3%	5.6%
Davivienda	3.9%	4.2%	6.3%	10.7%	3.8%
BanColombia	8.8%	7.6%	6.8%	6.4%	9.6%
Occidente	2.6%	2.7%	5.1%	5.0%	5.0%
BBVA Chile	1.9%	2.0%	1.8%	2.2%	3.1%
City NYSE	3.1%	2.8%	2.9%	3.7%	2.6%
Santander NYSE	1.8%	1.8%	1.6%	2.2%	2.2%

Fuente: Economatic; Cálculos propios

Otra explicación tradicional para dichas tasas elevadas apela a los diferentes tipos de riesgo que existen en la economía y en los mercados de crédito: riesgos jurídicos por inestabilidad de los contratos, de pago de cartera, de descalce financiero por diferencias de plazos entre las colocaciones y los depósitos. Se supone que, por ejemplo, ante un riesgo de no pago, la institución financiera eleva sus tasas de interés para compensar los menores ingresos derivados de la posible pérdida por el no pago: cuanto más alta sea la relación de no pago respecto al total de la cartera más se elevaría la tasa de interés.

Esto deriva en gran medida de la situación de las instituciones jurídicas (contratos, garantías) o de las instancias judiciales. Cuando estas no funcionan adecuadamente, los riesgos de pérdida se incrementan y el problema se vuelve perverso: el mayor costo que crean los que no pagan sus deudas y no se les puede cobrar adecuadamente, lo acaban pagando los que sí pagan las suyas. Un estudio del Banco Mundial, a partir de un corte transversal para 106 países en el nivel de país y para 32 países en el nivel de bancos individuales, encontró que mejoras en la eficacia y en la ejecución judicial de los contratos de deudas son críticas para reducir los márgenes de intermediación financiera.<sup>49</sup>

Sin embargo, resulta muy frecuente que agentes económicos que son de cero riesgo de no pago, por ejemplo pequeños o medianos exportadores con cartas de crédito a la vista, confirmadas e irrevocables, paguen tasas de interés de las más altas del mercado. Si ese exportador no tiene riesgo de pago no debería ser penalizado por un riesgo que no le corresponde. Lo mismo sucede con profesionales de larga historia crediticia, con empleo e ingresos regulares asegurados que son, por lo tanto, de muy bajo riesgo y que acaban pagando las tasas más altas en las tarjetas de crédito. Pero las organizaciones bancarias discriminan la demanda de crédito entre clientes preferenciales y no preferenciales, ¿por qué, entonces, los clasifican entre los no preferenciales?

<sup>49</sup> Laeven Luc and Majnoni Giovanni, *Does judicial efficiency lower the cost of credit?*, *Journal of Banking & Finance*, volume 29, issue 7, pages 1791-1812, July 2005.

Cuadro 32. Préstamos morosos con respecto a los créditos totales

Préstamos morosos respecto a créditos totales (En porcentajes)									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Brazil	8.3	5.6	4.5	4.1	2.9	3.5	3.5	3.0	3.1
Chile	1.7	1.6	1.8	1.6	1.2	0.9	0.7	0.8	1.0
Colombia	11.0	9.7	8.7	6.8	3.3	2.7	2.6	3.3	4.0
México	5.8	5.1	3.7	3.2	2.5	1.8	2.0	2.7	3.2
Perú		9.0	7.6	14.8	9.5	6.3	4.1	2.7	2.2
China	22.4	29.8	26.0	20.4	13.2	8.6	7.1	6.2	2.4
Corea, Rep.	8.9	3.4	2.4	2.6	1.9	1.2	0.8	0.7	1.1
Japan	5.3	8.4	7.4	5.2	2.9	1.8	1.5	1.4	1.7

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

De otro lado, según el Banco Mundial (ver cuadro 32), aunque desde el año 2000 hasta 2003, las tasas de morosidad en Colombia eran muy superiores a las de los otros países latinoamericanos, consecuencia de la grave crisis financiera que afrontara entre 1999-2000, a partir de 2004 se redujeron notoriamente a niveles similares a las de dichos países, aunque ciertamente superiores a las de los países asiáticos indicados que, sin embargo, habían tenido tasas de morosidad similares a las latinoamericanas a principios de la década (con tasas de interés sumamente reducidas durante toda la década).

## 7.2 Liquidez insuficiente

Una explicación alternativa para las tasas elevadas la provee la existencia de pocos medios de pago en la economía respecto al tamaño de la misma. Tal situación es consecuencia de la manera como se maneja la política monetaria. En Colombia las decisiones de política monetaria son determinadas por el método de inflación objetivo y el único instrumento que se considera adecuado para lograr esa inflación objetivo es la tasa de interés del Banco Central; la base monetaria (circulante más reservas bancarias en el banco central) y los medios de pago totales (circulante más depósitos en los bancos comerciales, llamado M2 o M3 si incluyen otros pasivos de muy largo plazo) son resultantes.<sup>50</sup>

En particular, entre el año 1999 y 2009, los medios de pago totales en el sistema monetario colombiano (M3), circulante o efectivo más depósitos en el sistema bancario, crecieron a una tasa promedio anual de 12.6%. El circulante creció 17.6% y los depósitos, incluyendo las cuentas corrientes, crecieron 12.1%. Como se aprecia en el cuadro 33, las tasas de crecimiento de M3 aumentaron en forma más o menos sostenida a partir de 2000, 3.2% anual en dicho año, hasta 2007, cuando alcanzó su mayor

50 "La Constitución de 1991 estableció que el objetivo principal de la política del Banco de la República es la preservación de la estabilidad de los precios, es decir, la reducción de la inflación. Para lograrlo, la Junta Directiva fija una meta anual y maneja los instrumentos de política monetaria, cambiaria y crediticia que tiene a su cargo". Banco de la República. *La historia del Banco*. Pág 8. [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co).

valor, 18.8% anual, y luego se redujeron en 2008, 15.4%, y 2009, 14.1%. En el caso del circulante el comportamiento fue notoriamente inverso, lo que implica que lo que sostuvo la aceleración del comportamiento monetario hasta 2007 fue básicamente la expansión de los depósitos y el Banco de la República mantuvo una política de monetización sumamente cauta. Tales comportamientos pueden apreciarse también en el gráfico 8 (panel izquierdo).

**Cuadro 33. Colombia: Crecimiento de los agregados monetarios**

Colombia: Crecimiento de los agregados monetarios (Tasas de crecimiento de los promedios anuales en porcentajes)				
	Efectivo	Depósitos	M3	Preferencia por circulante
2000	27.4%	1.3%	3.2%	25.7%
2001	20.8%	6.0%	7.3%	14.0%
2002	21.9%	6.5%	8.1%	14.5%
2003	16.7%	10.9%	11.6%	5.3%
2004	17.6%	13.1%	13.6%	4.0%
2005	18.6%	17.8%	17.9%	0.7%
2006	24.6%	15.6%	16.8%	7.8%
2007	13.2%	19.7%	18.8%	-5.4%
2008	8.3%	16.5%	15.4%	-7.0%
2009	8.3%	14.9%	14.1%	-5.8%
1999-2009	17.6%	12.1%	12.6%	-
2002-2009	15.2%	15.5%	15.4%	-

Fuente: Banco de la República; Cálculos propios

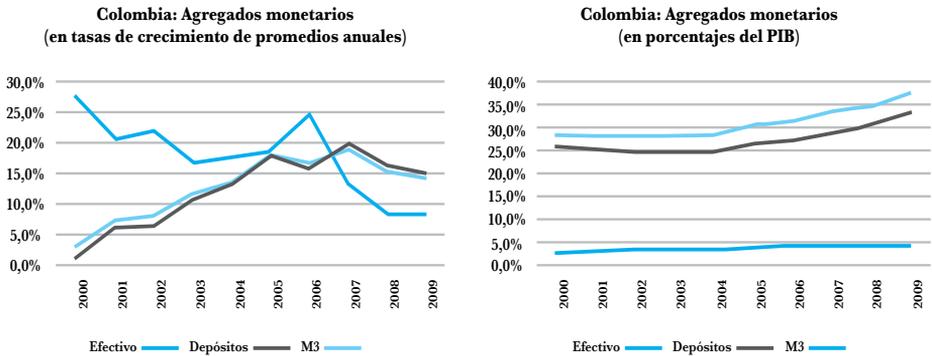
De otro lado, lo que puede apreciarse también es que el crecimiento de M3 en términos del PIB fue ocasionado casi exclusivamente por el comportamiento de los depósitos del público dado que el circulante, controlado por el banco central, se mantuvo prácticamente estable (gráfico 8, panel de la derecha). Entre 2000 y 2009, el circulante mantuvo un valor reducido respecto al PIB, pasó de 2.6% del PIB en 2002 a 4.3% en 2006 y mantuvo esa proporción hasta 2009. Por su parte, los depósitos que en 2000 representaban 25.8% del PIB alcanzaron una tasa de 33% en 2009. De tal modo, la totalidad de medios de pago pasó de 28.4% del PIB a 37.3%.

Resulta extraño que tanto en época de expansión, como la que caracterizó al año 2006 y 2007 hasta mediados de 2008, o en época de recesión, entre mediados de 2008 y 2009, el valor del circulante en términos del PIB fuera prácticamente el mismo (cuadro 34). Se esperaría que, en un periodo recesivo, la política monetaria sea expansiva para ayudar a contrarrestar la recesión y en una época expansiva actúe de manera contraria.

A su vez, el comportamiento creciente de la relación depósitos a PIB, particularmente importante a partir de 2005, que se mantiene aún en el contexto de la recesión económica, pareciera sugerir una marcada aversión al riesgo en los depositantes

particularmente frente a las inseguridades que despierta una recesión: los que aún tienen ingresos prefieren reducir su consumo (el consumo se desaceleró fuertemente en 2008 y 2009) y aumentar sus depósitos. El gráfico 9 muestra como los depósitos en cuenta corriente del sector privado fueron los que crecieron mucho más aceleradamente que los del sector público.

**Gráfico 8. Colombia: Agregados monetarios**



Fuente: BR

**Cuadro 34. Colombia: Agregados monetarios en porcentaje del PIB**

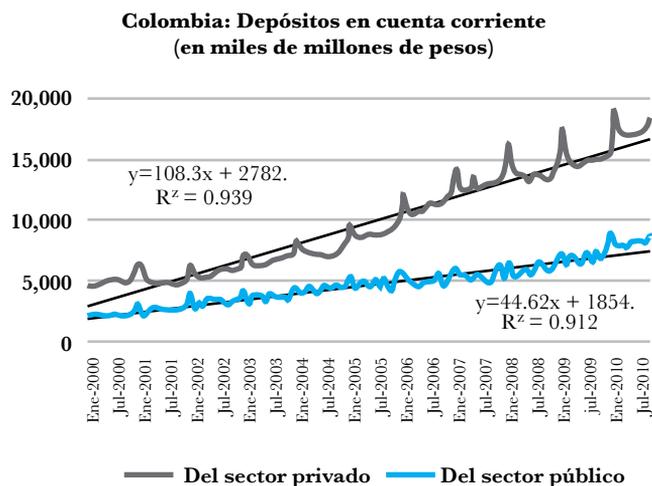
Colombia: Agregados monetarios (Promedios anuales en porcentaje del PIB)				
	Efectivo	Depósitos	M3	Preferencia por circulante
2000	2.6%	25.8%	28.4%	10.1%
2001	2.9%	25.2%	28.1%	11.6%
2002	3.3%	24.7%	28.0%	13.2%
2003	3.4%	24.7%	28.2%	13.9%
2004	3.6%	24.8%	28.4%	14.5%
2005	3.9%	26.4%	30.3%	14.6%
2006	4.3%	27.0%	31.3%	15.7%
2007	4.3%	28.9%	33.2%	14.9%
2008	4.2%	30.4%	34.6%	13.9%
2009	4.3%	33.0%	37.3%	13.1%

Fuente: Banco de la República; PIB: DANE; Cálculos propios

Lo que se desprende igualmente de la relación M2/PIB comparada a la de otros países es los escasos medios de pago que existen en la economía colombiana (ver cuadro 35). Una comparación con China, de donde provienen los principales competidores de los productores colombianos, permite dimensionar relativamente esa mencionada reducida liquidez. Entre 1980 y 2010, la relación M2/PIB en China pasó de 33% a

167.9% y en Chile de 22.9% a 82.3%. En Colombia, entre los mismos años, la relación M2/PIB pasó de 24.1% a 35.8%.

Gráfico 9. Colombia: Depósitos en cuenta corriente



Fuente: BR

Cuadro 35. Dinero y cuasidinero (M2) como porcentaje del PIB

Dinero y cuasi dinero (M2) (Como porcentaje del PIB)	1970	1980	1990	2000	2010	2001-2010
Argentina	21.0	19.0	6.2	31.6	25.5	27.1
Brasil	19.7	18.5	17.2	43.4	65.9	53.6
Chile	12.1	22.9	35.3	51.4	82.3	79.6
China	-	33.0	69.8	124.1	167.9	144.3
Colombia	19.8	24.1	-	25.2	35.8	29.8
Japón	83.7	138.0	184.1	242.2	224.2	212.1
Corea, Rep.	29.0	28.9	34.1	61.5	70.8	66.4
México	28.3	27.1	17.3	27.9	29.4	26.9
Perú	17.8	16.5	12.3	32.2	33.4	30.0
Estados Unidos	65.1	68.3	72.9	68.3	83.7	76.7

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*

De tener muchos o pocos medios de pago con relación al tamaño de la economía a tener créditos abundantes o reducidos sólo hay un paso. Ciertamente, si una iliquidez excesiva induce al trueque y a la aparición de sustitutos monetarios,<sup>51</sup> se traduce también

<sup>51</sup> El ejemplo es Argentina. A fines de los años noventa, la extrema restricción monetaria producto de la convertibilidad cambiaria y el llamado "corralito financiero", que congeló los depósitos del público en los bancos, indujo la aparición

en una menor disponibilidad de fondos para crédito. Con poca liquidez, las familias y las empresas depositan pocos recursos en los bancos.

Por tal motivo, cuando existen pocos recursos para prestar hay un incentivo para que las tasas de interés sean muy elevadas, aunque ciertamente no es la única razón. En efecto mientras que en 2010 la tasa de interés para los créditos en China fue 5.8% y en Chile 4.8%, en Colombia fue 9.4% (ver numeral 2.3).

Existe otra razón de origen monetario. En principio, los bancos se financian con recursos del público pero también con recursos del Banco Central. De tal modo, el costo de sus fondos resulta una combinación de los costos de ambos recursos. Si los bancos se financian con recursos caros del banco central, es obvio que, necesariamente, trasladarán al público esos costos reflejándolos en tasas de interés elevadas.

### 7.3 Financiamiento fiscal

Las tasas de interés elevadas, por encima de las internacionales, no son solo un problema de origen monetario, sino también de origen fiscal. En Colombia como en otros países latinoamericanos, los gobiernos han acudido a impuestos como el de las transacciones financieras con la finalidad de obtener una recaudación rápida y fácilmente identificable. Tal impuesto, como se indicó (ver numeral 6.2), actualmente con una tasa en Colombia de 4 por mil, ha producido una reducción de los depósitos en los bancos y un aumento de las transacciones en efectivo a fin de evitarlo. En el fondo, al significar una elevación de la tasa de preferencia por la liquidez del público ha implicado una reducción del multiplicador bancario y, consecuentemente, una menor oferta de créditos y su natural encarecimiento.

No es la única causa de origen fiscal. La necesidad de conseguir recursos para financiar déficits elevados del gobierno central induce tasas de remuneración igualmente elevadas de los papeles del Tesoro (TES en Colombia) a fin de competir favorablemente por los recursos del sistema bancario. Cuanto mayor es el déficit, mayor será la tasa de los TES, supuestamente de cero-riesgo, y mayor es el incentivo para los bancos de realizar inversiones en los mismos. Con esto, reducen la disponibilidad de fondos para créditos a los agentes privados, con riesgos supuestamente mayores, y elevan la tasa de interés activa.

Como muestra el cuadro 36 adjunto de balances fiscales, según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para 2009 el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) fue 4.2% del PIB, del Sector Público no Financiero (SPNF) 2.6% del PIB, y del Sector Público Consolidado (SPC) 2.8% del PIB. En 2002 los déficits no fueron muy distintos; para el GNC y el SPNF fueron 5.3% y 3.3%, respectivamente, y para el SPC fue 3.2%, ligeramente superior al de 2009.

En realidad los déficits se redujeron durante los años de expansión económica como consecuencia, como se anotó, del comportamiento favorable del ciclo internacional.

---

de casas de trueque y monedas paralelas (los patacones, emitidos por los gobiernos provinciales, y las notas de cambio usadas en las casas de trueque).

Así, el déficit del GNC se redujo casi sostenidamente hasta 2008, para elevarse abruptamente en 2009. Los déficit del SPNF y del SPC tuvieron un comportamiento similar, llegando a sus menores valores, cercanos a cero por ciento, en 2005 y 2008, el de 2005 gracias al mejor comportamiento del sector descentralizado (empresas estatales) que obtuvo un superávit de 3.8% del PIB, y el de 2008 gracias al mejor comportamiento del GNC que redujo su déficit a 2.3% del PIB.

**Cuadro 36. Colombia: Balances fiscales**

COLOMBIA: BALANCES FISCALES (En porcentaje del PIB)										
BALANCES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Sector Público No Financ.	-3.2	-3.3	-3.3	-2.2	-1.1	-0.2	-0.8	-1.0	0.0	-2.6
Gobierno Nal. Central	-4.9	-5.1	-5.3	-4.4	-4.6	-4.0	-3.4	-2.7	-2.3	-4.2
Sector Descentralizado	1.8	1.8	2.0	2.2	3.5	3.8	2.6	1.7	2.4	1.6
Balance Banco República	0.4	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1
Balance Fogafin	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
Reestructuración Financiera	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
Discrepancia Estadística	0.0	0.3	-0.1	-0.4	-0.3	0.2	-0.2	0.2	-0.3	-0.2
Sector Público consolidado	-2.9	-2.9	-3.2	-2.4	-1.2	-0.0	-0.7	-0.6	-0.1	-2.8

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

## 7.4 Competencia bancaria inadecuada y fallas de mercado

Pero probablemente, las tasas de interés elevadas en muchos de los productos bancarios son consecuencia, en gran medida, de una competencia bancaria insuficiente en la mayor parte de los respectivos mercados y, por lo tanto, de una regulación bancaria inadecuada que al permitir la existencia de diversas fallas de mercado, da origen a rentas no competitivas que elevan los niveles de las tasas de interés.

Tales fallas son notorias en Colombia. Por ejemplo, las tasas activas cobradas por los diferentes intermediarios no son transparentes; no tienen difusión y para compararlas un prestatario potencial tienen que peregrinar entre las organizaciones financieras con costos de transacción elevados que limitan su actuar.

Más aún, las tasas que efectivamente se cobran por un crédito bancario resultan de la combinación con otras tasas y comisiones correspondientes a otros varios productos financieros que son añadidos por los bancos al solicitado por el prestatario.<sup>52</sup> De tal modo, la tasa efectivamente cobrada solo es conocida por el prestatario cuando le llega la cuenta correspondiente. Difícil escoger entre productos alternativos sin conocer sus precios, por decir lo menos.

Por otro lado, existe también la posibilidad de fidelizar en forma forzosa a los prestatarios.

<sup>52</sup> Por cierto, a esta tasa combinada habría que restarle los premios (maletines, televisores, etc.) que el banco otorga por la adquisición del producto principal.

Ello reduce la competencia entre las organizaciones financieras pues impide que los prestatarios puedan migrar entre ellas a fin de tomar un crédito a la menor tasa existente en el mercado, cancelar con este su saldo deudor existente y ahorrarse la diferencia de intereses.

En Colombia dicha situación es consecuencia de una norma del Código Civil<sup>53</sup> que prohíbe pre-pagar deudas cuando se hayan pactado intereses y, según la Superintendencia Financiera de Colombia, cuando el contrato de crédito así lo establezca.<sup>54</sup> Dicha fidelización forzosa ocurre con frecuencia, excepto para los créditos hipotecarios, por disposición legal, y para las tarjetas de crédito, porque siendo reciente su introducción masiva los bancos se ven obligados a competir entre ellos por una mayor porción del mercado.

La excepción a la prohibición de pre-pagar deudas para los créditos hipotecarios existe desde 2002 por decisión de la Corte Constitucional. Dicha excepción explica porqué, ante el liderazgo de un banco que redujo unilateral, sorpresiva y notoriamente su tasa de interés, de 2% a 1% mensual, a mediados del año 2006, en menos de un mes, las tasas de interés de los créditos hipotecarios en todo el sistema bancario colombiano se redujeron a la mitad.

---

*La excepción a la prohibición de pre-pagar deudas para los créditos hipotecarios existe desde 2002 por decisión de la Corte Constitucional.*

---

Tal comportamiento se ajusta al de líder y seguidores del modelo de Stakelberg descrito previamente (ver numeral 5.7). La razón es obvia, o los demás bancos reducían su tasa de interés en forma similar o perdían participación en el mercado. La nueva tasa reducida duró hasta mediados de 2007 cuando, inducidos por los incrementos de la tasa de interés de referencia del Banco de la República, los intermediarios financieros elevaron la tasa de interés de sus créditos hipotecarios a los niveles previos del año anterior.

Otra falla recurrente en los mercados de créditos colombianos es la asimetría en la información entre demandantes y ofertantes sobre la naturaleza y características de los productos crediticios, sus precios y tasas. Dicha falla, ampliamente documentada para los mercados financieros internacionales,<sup>55</sup> es un mecanismo que permite ejercer un abuso de posición dominante. Con frecuencia, la famosa “letra menuda” aparece como pie de página en los contratos de crédito, sin posibilidad de cuestionamiento y, frecuentemente, sin capacidad de entendimiento por parte de los prestatarios. Sin buena

---

53 Artículo 2229 del Código Civil colombiano de 1887.

54 Superintendencia Financiera de Colombia, *Concepto 2009026009-001 del 27 de abril de 2009*: “Los contratos de crédito celebrados entre las entidades vigiladas por esta Superintendencia y los particulares, se rigen por lo acordado entre las partes y tienen fuerza obligatoria. Las partes contratantes, esto es entidad acreedora y deudor, se obligan a cumplir las condiciones del contrato, entre ellas a respetar los plazos de pago acordados. Significa esto que así como el acreedor no puede exigir el prepago de lo adeudado, el deudor no puede prepagar la deuda. En el caso de los créditos otorgados por las entidades supervisadas por esta Superintendencia, el deudor no puede, motu proprio, pagar una deuda anticipándose al plazo acordado, pues ello acarrearía perjuicios al acreedor, salvo tratándose de créditos de vivienda donde la ley expresamente otorga la prerrogativa del prepago al deudor.”

55 Joseph Stiglitz, George Akerlof y Michael Spence recibieron el Premio Nobel en Economía en 2001 por sus trabajos sobre mercados con información asimétrica.

información que permita a los agentes tomar decisiones convenientes a sus intereses es imposible que los mercados funcionen adecuadamente.

Por otro lado, los mercados de crédito colombianos se mantienen casi cerrados a la competencia internacional, excepto para el de créditos preferenciales. No es posible acudir a una ventanilla del Chemical Bank en Bogotá para depositar fondos en Nueva York. A su vez, solo es posible pedir un crédito al Chemical contra los fondos de Nueva York con autorización del Banco de la República, que no es siempre otorgada. Por otro lado, si el Chemical quiere ofrecer un crédito en Bogotá, sin necesidad de autorización, o tomar depósitos tiene que abrir un banco o una sucursal.<sup>56</sup>

Por cierto solo tienen acceso a dichos préstamos internacionales empresas grandes y reconocidas, o filiales de empresas internacionales por lo que el respectivo mercado de créditos preferenciales al que acuden dichas empresas, se encuentra de hecho expuesto a la competencia internacional. Así, mientras haya disponibilidad de recursos en el exterior, por la abundante monetización del déficit fiscal estadounidense, la tasa de interés de colocación en Colombia sea tan elevada frente a las tasas internacionales, y exista expectativa de revaluación cambiaria, siempre habrá un incentivo para las empresas grandes en Colombia para endeudarse en el exterior.

El incentivo a endeudarse en el exterior, superando incluso las propias necesidades financieras, es mayor si la tasa de cambio atraviesa un periodo de revaluación pues el incentivo se acrecienta: siempre es negocio traer recursos del exterior en divisas, venderlas, por ejemplo, a dos mil pesos para recomprarlas meses después a 1800 pesos. Ciertamente, tal comportamiento redundará en una mayor oferta de dólares y, por lo tanto, en más revaluación, en una suerte de profecía auto-cumplida.

A su vez, la regulación bancaria colombiana establece límites administrativos a las tasas de interés, las denominadas tasas de usura, que se aplican a los principales productos financieros. Si el mercado no es competitivo por las razones indicadas, dichos límites son mecanismos adecuados y legítimos para asegurar que los precios en el mercado se acerquen a los de competencia y sean, por lo tanto, eficientes. Ciertamente, si los mercados de crédito se acercaran a una situación de competencia, los límites de usura a las tasas de interés estarían demás. Tal sería el caso del mercado de créditos hipotecarios.

Pero los mercados no operan aislados unos de otros. El hecho que los mercados de crédito no hipotecarios no sean competitivos tiende a reducir los montos y a elevar las tasas de los créditos hipotecarios, aunque el mercado de estos últimos opere de forma más competitiva. En un esquema de banca múltiple como el que existe actualmente en Colombia, donde los diversos productos financieros compiten por los mismos

---

<sup>56</sup> Es como si para vender camisas chinas en Bogotá, los productores chinos debieran establecer una fábrica de camisas en Colombia o si para exportar camisas a China los productores colombianos tuvieran que abrir su fábrica en China. Ciertamente, no es necesario, quien quiera comprarlas o venderlas, simplemente las importa o exporta, respectivamente.

fondos, la generación de rentas no competitivas en los créditos no hipotecarios, que los hipotecarios no producirían, induce a los bancos a reducir los recursos destinados a este segundo tipo de crédito a favor de los primeros que les arrojan una mayor rentabilidad.

Estas fallas y limitantes coexisten, usualmente, con una elevada concentración en el mercado. Es posible que dicha concentración facilite la existencia de las fallas de mercado aludidas que son las que conducen a las ganancias de no competencia plena. En Colombia dicha concentración es estimada y publicada por el Banco de la República (BR) en sus reportes de estabilidad financiera.<sup>57</sup> Para el efecto calcula la participación de los cinco intermediarios financieros más grandes en el otorgamiento de créditos y en la captación de depósitos y, complementariamente, estima el índice Herfindahl-Hirschman (IHH).<sup>58</sup>

Dichas medidas de concentración han venido aumentando en forma sostenida, particularmente a partir de mediados de 2005, como puede apreciarse en el gráfico 10 adjunto tomado de la mencionada publicación del BR (cartera de créditos panel de la izquierda, cartera de depósitos panel de la derecha). A junio de 2010, 60.7% de la cartera total de crédito era otorgada por los cinco bancos más grandes, mientras que el 33.9% era responsabilidad de los dos mayores. Tal concentración se traducía en un indicador IHH con un valor de 982 para la cartera total cercano a un nivel de concentración media, 1311 para los créditos de consumo suponiendo un nivel de concentración media, 768 para los comerciales indicando baja concentración, 1756 para los hipotecarios indicando concentración cercana a alta, y 3206 para los microcréditos indicando una concentración muy elevada.<sup>59</sup>

Sin embargo, de dicha concentración no se desprenden, necesariamente, situaciones no competitivas. Puede haber pocos proveedores en un mercado y competir arduamente entre ellos. Pero si no se dan los atributos de los mercados en competencia, como los que se señalaban, los proveedores actúan según algún tipo de competencia imperfecta. De hecho, que sean pocos y concentrados facilita su entendimiento, el lobby con los legisladores y la captura de los reguladores, y eso puede dar lugar a lo que se conoce como el “capitalismo de compadres”<sup>60</sup> que permite y protege rentas ineficientes en perjuicio de la economía de mercado.

57 Banco de la República, *Reporte de estabilidad financiera*, Bogotá, septiembre de 2010.

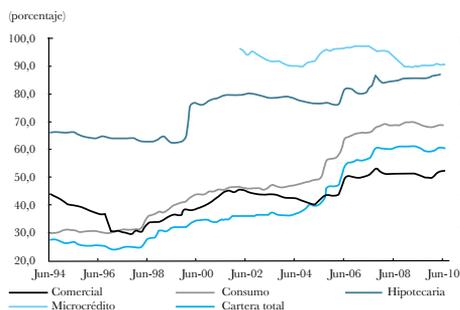
58 “El Índice *Herfindahl-Hirschman* (IHH) es una medida comúnmente aceptada de concentración de mercado. Se calcula elevando al cuadrado la porción de mercado de cada firma compitiendo en el mismo y sumando los números resultantes. Por ejemplo, un mercado en el que participen cuatro empresas con participaciones de 30, 30, 20 y 20 por ciento da un IHH de 2600 (30<sup>2</sup> + 30<sup>2</sup> + 20<sup>2</sup> + 20<sup>2</sup> = 2600). El IHH toma en cuenta el tamaño relativo y la distribución de las empresas en el mercado y se aproxima a cero cuando en el mercado participa un número grande de empresas de tamaño similar. El índice se incrementa cuando el número de firmas en el mercado decrece y la disparidad en el tamaño de las mismas se incrementa. Mercados en los cuales el IHH se encuentra entre 1000 y 1800 puntos son considerados moderadamente concentrados, aquellos en los cuales el índice excede de 1800 puntos son considerados concentrados. Las transacciones que incrementan el índice por más de 100 puntos en mercados presumiblemente concentrados eleva las preocupaciones anti-trust bajo la “Guía de Fusiones Horizontales” del Departamento de Justicia de los Estados Unidos y la Comisión Federal de Comercio.” Tomado de Departamento de Justicia de los Estados Unidos en <http://www.justice.gov/atr/public/testimony/hhi.htm> (traducción del autor).

59 Banco de la República, *Reporte de estabilidad financiera*, Bogotá, septiembre de 2010, páginas 42-43.

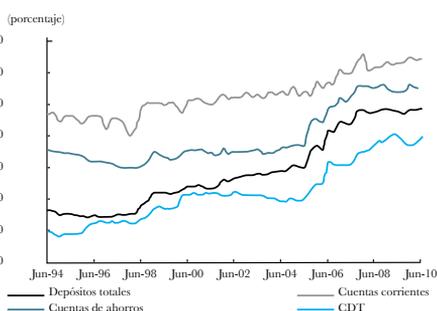
60 Stiglitz, Joseph, Op. cit.

Gráfico 10. Colombia: Concentración bancaria de créditos y depósitos

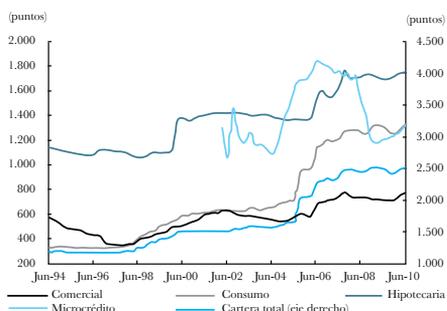
**A. Participación en la cartera de las cinco entidades más grandes**



**A. Participación en los depósitos de las cinco entidades más grandes**

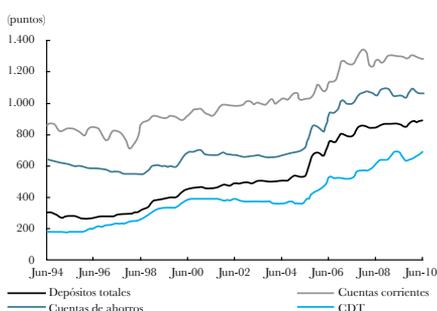


**B. IHH de la cartera**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**B. IHH de los depósitos**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Fuente: Gráficos tomados de Banco de la República, *Reporte de estabilidad financiera*, Bogotá, septiembre de 2010, páginas 42-43.

## 7.5 Tasas de interés aparentes e implícitas diferentes

Una consecuencia directa de la mencionada falta de transparencia en los precios en los mercados de crédito (numeral 7.4) es que los productores acaban cobrando precios diferentes a los anunciados; podría afirmarse que a mayor opacidad, mayor diferencia y seguramente precios más elevados. Por esto, para una mayor claridad de la situación de las tasas de interés conviene apreciar la diferencia entre las tasas de interés que aparentemente se cobran y se publican (ex-post) y las que efectivamente se cobran. Como se indicó, estas últimas tienen que ver con una serie de mecanismos operativos con los cuales los bancos tienden a elevar sus ingresos más allá de las tasas que anuncian: costos de uso de tarjetas de crédito, consultas, costos de chequeras, productos combinados, etc.

El anexo 4 presenta un análisis de las tasas aparentes y las implícitas en los mercados de crédito colombianos para los diferentes bancos: Las tasas de interés activas aparentes son las publicadas, las tasas de interés implícitas son calculadas a partir de los ingresos financieros divididos por los respectivos montos de crédito otorgados según los balances contables publicados. En ambos casos, tanto para las tasas reportadas como para las

calculadas, se presenta la información por línea de crédito. Se incluye también una comparación de la desviación estándar para las mismas.

Lo que los datos muestran es que las tasas de interés aparentes en los diferentes productos crediticios son más diferenciadas entre bancos que las implícitas y que las primeras han variado mucho más que las segundas a lo largo del periodo considerado. De acuerdo con las estimaciones, la línea comercial presenta tasas de interés implícitas mucho más estables a lo largo de los años que las tasas aparentes. En efecto, mientras que la tasa comercial aparente pasó de 19.01% en 2001 a 6.84% en 2010, la tasa implícita pasó de 12.78% en 2001 a 7.37% en 2010. De tal modo, la reducción de la tasa de interés aparente para los créditos comerciales (preferenciales) entre 2001 y 2010 fue de 12.17 puntos porcentuales, mientras que la reducción de las tasas implícitas fue de 5.41 puntos porcentuales.

Para la línea de consumo la variación entre los diferentes años para las tasas implícitas es mucho menos marcada respecto a la variación de las tasas aparentes que en la línea comercial. Así, mientras que la tasa aparente pasó de 32.47% en 2001 a 19.03% en 2010, la tasa implícita pasó de 15.8% en 2001 a 14.11% en 2010. De tal modo, mientras que las tasas aparentes se redujeron 13.44 puntos porcentuales entre 2001 y 2010, las implícitas se redujeron 1.69 puntos porcentuales.

Es importante resaltar que en los años mencionados, tanto para la línea de crédito de consumo como para la línea comercial, la tasa de interés activa que reportaron las entidades bancarias indicadas es mucho mayor en los primeros años de la década y mucho menor en los años finales que la tasa de interés activa implícita. En otras palabras, la reducción de las tasas de interés activas entre 2001 y 2010 no fue lo que efectivamente ocurrió, por lo menos en la dimensión publicitada.

En el caso de las tasas de microcréditos, la situación fue mucho menos favorable para los usuarios. Mientras que la tasa aparente aumentó de 27.13% en 2003 a 28.48% en 2010, la tasa implícita aumentó de 27.75% en 2003 a 30.66% en 2010. Es decir, el aumento aparente fue de 1.35 puntos porcentuales, el implícito de 2.91 puntos porcentuales.

Cabe aclarar que las tasas aparentes y las implícitas no son tasas directamente comparables. La razón principal es que las tasas aparentes son las tasas promedio de los créditos otorgados durante el mes del reporte. Por su parte, las tasas implícitas son las del periodo contable referido a todos los créditos vigentes, es decir las de cada mes definidas por el cociente entre los ingresos generados por los préstamos que estén causando intereses y los saldos vigentes de los mismos. Entonces, habrá datos correspondientes a tasas muy antiguas (tan antiguas como antiguo sea el crédito que esté generando intereses) y tasas de créditos que se hayan desembolsado en el mismo mes. De tal modo, lo que interesa fundamentalmente es la tendencia en el comportamiento relativo de cada una.

## 7.6 Estructura de mercado con competencia imperfecta

La convergencia o no de los precios es un indicador importante para analizar las características estructurales de los mercados. Se esperaría que precios diferenciados

pero convergentes correspondieran a estructuras de mercado competitivas. Pero la convergencia podría también implicar existencia de tasas monopólicas o cartelizadas. En este último caso, varios productores se pondrían de acuerdo para imponer un solo precio y tratar de absorber el excedente del consumidor restringiendo el nivel de actividad, que podría ser el caso del mercado crediticio colombiano.

Por otra parte, si se verificara la no convergencia en los precios, la situación podría implicar una estructura de mercado oligopólica o de competencia monopolística. Los estudios del Banco de la República (BR) citados reportan dicha situación de competencia monopolística para los mercados de crédito colombianos.

Empleando la metodología desarrollada por Panzar y Rosse<sup>61</sup> así como el Análisis Conjuntural a partir de formas reducidas deducidas por Canhoto, el BR concluye que: “El análisis sobre el parámetro conjuntural permite determinar que el mercado de crédito opera bajo un esquema de competencia monopolística. Este resultado es interesante, ya que, complementa lo obtenido en el análisis del estadístico H (Panzar y Rosse), donde el criterio no permitió determinar el tipo de competencia que caracteriza este mercado para el total de la cartera.”<sup>62</sup>

Un reporte más reciente del BR señala igualmente que *“El mercado de crédito continúa estando regido por una estructura de competencia monopolística, la cual se mantiene a lo largo de las modalidades de crédito. Por su parte, el mercado de depósitos está caracterizado por una estructura altamente competitiva, lo que puede ser un indicador de una alta rivalidad para obtener los diferentes tipos de captaciones.”*<sup>63</sup>

---

*“El mercado de crédito continúa estando regido por una estructura de competencia monopolística, la cual se mantiene a lo largo de las modalidades de crédito...”*

*Banco de la República*

---

Se supone que a largo plazo tal competencia monopolista debería converger hacia una situación competitiva. Pero la condición subsiste porque el cliente no puede cambiar de proveedor por la fidelización forzosa indicada. Adicionalmente, el costo de entrada de nuevos

proveedores al mercado es no solamente elevado sino que la construcción de su cartera no la puede hacer absorbiendo clientes de otros proveedores por la misma razón. De tal manera, el nuevo proveedor solo puede crecer al compás del crecimiento del ingreso y la bancarización de la población y de las empresas, lo que hace poco atractivo incursionar en el negocio.

61 Panzar, John y Rosse, James en su artículo “Testing for Monopoly Equilibrium”, *The Journal of Industrial Economics*, Volumen XXXV, número 4, junio 1987, desarrollaron una prueba (la prueba H) que permite identificar cual es el comportamiento de las empresas en el mercado: de competencia, competencia monopolística o monopolio (o la de un cartel, en caso de que fueran varias). La prueba está basada en la observación empírica del impacto de la variación de los precios de los factores e insumos en los ingresos de las empresas. H es negativa si la política de precios de las empresas corresponde a la de un monopolio, es positiva pero menor que uno si la política de precios corresponde a una situación de competencia monopolística y es igual a uno si el mercado se comporta en competencia perfecta. El modelo ha sido aplicado ampliamente, en varios países, sectores y grupos de países, en particular para analizar los mercados crediticios.

62 La metodología indicada se encuentra desarrollada en extenso en: Banco de la República, *Reporte de estabilidad financiera*, Bogotá, marzo 2008. La conclusión mencionada puede leerse en la página 13.

63 Banco de la República, *Reporte de estabilidad financiera*, Bogotá, septiembre de 2010, página 44.

El mismo estudio señala que “*En relación con cada modalidad de crédito, los resultados indican que el mercado con el mayor grado de competencia sigue siendo el de la cartera hipotecaria, para la cual aumentó su competitividad durante el último semestre.*”<sup>64</sup> Esta situación no resulta sorprendente considerando que, como se anotó, por decisión de la Corte Constitucional la fidelización forzosa fue excluida del mercado hipotecario.

Una consecuencia inmediata de mercados en competencia imperfecta y tasas de interés activas elevadas es la existencia de márgenes de intermediación elevadas, es decir la diferencia entre tasas activas y pasivas promedio. Tal es el caso colombiano comparándolo con otros sistemas bancarios. En efecto, según el Banco Mundial (ver cuadro 37), en 2009 el margen financiero en Colombia era de 6.86% mientras que en Chile era de 5.2%, en China 3.06% y en Corea 2.17%.

**Cuadro 37. Margen financiero**

<b>Margen Financiero</b> (tasas de créditos menos tasas de depósitos,%)										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	2.75	11.54	12.43	8.99	4.16	2.40	2.21	3.08	8.42	4.05
Brasil	39.63	39.76	43.73	45.11	39.51	37.75	36.88	33.14	35.59	35.37
Chile	5.64	5.70	3.96	3.45	3.19	2.75	2.89	3.06	5.77	5.20
China	3.60	3.60	3.33	3.33	3.33	3.33	3.60	3.33	3.06	3.06
Colombia	6.64	8.29	7.39	7.38	7.28	7.55	6.62	7.37	7.43	6.86
Corea, Rep.	0.61	1.92	1.82	1.99	2.03	1.87	1.48	1.38	1.30	2.17
México	8.67	6.56	4.45	3.94	4.74	6.24	4.22	4.36	5.66	5.06
Perú	20.20	17.43	17.23	17.89	22.26	22.94	20.73	19.63	20.17	18.21

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*



## CAPÍTULO 8

### **Financiamiento del desarrollo y política económica**



La profundización del mercado de capitales, cuestión imprescindible para el desarrollo de una economía de mercado moderna, la expansión del crédito, la reducción de las tasas de interés y la devaluación competitiva de la tasa de cambio, son requeridas para mejorar la competitividad y rentabilidad de las empresas, es decir sus niveles de ahorro, así como su capacidad de producción y productividad.

Esta competitividad suficiente es particularmente requerida en las actividades manufactureras para que su producción pueda competir en los mercados internacionales. De otro modo, la economía dependerá crecientemente de la producción de materias primas exportables y de servicios no transables y los ciclos económicos internos estarán condicionados en forma sustancial por el ciclo externo y el comportamiento de los precios internacionales de los *commodities*. Así, será imposible lograr tasas de crecimiento elevadas y sostenidas en sectores intensivos en mano de obra que conduzca a niveles elevados de empleo, de ingreso y, en consecuencia, de consumo de la mayor parte de la población.

De esta manera, propiciar un crecimiento económico elevado y sostenido, con estabilidad de precios y equidad en la distribución del ingreso, que incremente el bienestar de la sociedad colombiana y bogotana en forma masiva, particularmente de las personas de menores ingresos, pasa por el diseño y la aplicación de una nueva política económica: De una política monetaria y, por lo tanto, crediticia más expansivas; de una política tributaria que considere tasas de impuesto a la renta reducidas e iguales, sin excepciones, para todos los empresas, de una política de gasto que resuelva la insuficiencia de infraestructura, en un marco de equilibrio fiscal de largo plazo; y de una política regulatoria que propicie la competitividad de los mercados de crédito.

### **8.1 Expansión monetaria y competitividad: el ejemplo chino**

Pareciera claro que lo que se requiere es una política monetaria que propicie la competitividad y, así, evite la revaluación cambiaria y promueva un volumen de crédito adecuado a las necesidades económicas a tasas de interés competitivas internacionalmente.

¿Cuál es el margen de dicha política monetaria expansiva? Sin duda, una expansión monetaria induce una expansión de la demanda. Si no se quiere que produzca inflación, no debería superar la expansión de la oferta. Es decir, el crecimiento de la inversión debería ser lo suficiente para lograr ese efecto. Exige inducir una rentabilidad adecuada a las empresas para aumentar su nivel de ahorro y, por lo tanto, lograr una mayor competitividad.

Lo anterior supone revisar la manera como se piensa, se diseña y se ejecuta la política monetaria. Debería aprenderse, por ejemplo, que toda expansión monetaria, incluso

elevada, no conduce necesariamente a una inflación alta; ello depende de las condiciones en las que operan los mercados. Más aún, puede ser conveniente para mantener un nivel elevado de competitividad y, por lo tanto, de crecimiento económico.

Las estadísticas lo ilustran. Como se mencionó (ver numeral 7.2), entre 1980 y 2010 la relación M2/PIB en China, es decir la relación entre sus medios de pago (circulante y depósitos en los bancos) y el tamaño de su economía, pasó de 33% a 167.9%; en 2000 era 124.1%. Para que la relación M2/PIB en China haya aumentado en forma tan significativa, la cantidad de medios de pago tuvo que crecer mucho más rápidamente que el PIB. Entre tanto, en el mismo periodo, en Colombia la relación M2/PIB pasó de 24.1% a 35.8%; en 2000 era 25.2%.

---

*Toda expansión monetaria, incluso elevada, no conduce necesariamente a una inflación alta; ello depende de las condiciones en las que operan los mercados.*

---

Por cierto, como se mostró (ver numeral 2.1), entre 2000 y 2010 el PIB chino creció a una tasa promedio anual de 10.5% con una inflación anual promedio de 4.1%. En Colombia las tasas promedio anual de crecimiento del PIB y de los precios fueron 4.1% y 5.8%, respectivamente.

¿Por qué y cómo los chinos tienen una expansión monetaria tan pronunciada y encima de ello experimentan tasas de crecimiento elevadísimas con tasas de inflación reducidas?

La expansión monetaria china es consecuencia de un esfuerzo deliberado por evitar una revaluación importante de su tasa de cambio. En efecto, entre enero de 2000 y julio de 2006 la tasa de cambio china se mantuvo alrededor de 8.3 yuanes por dólar. Atendiendo a presiones internacionales, a partir de entonces hasta julio de 2008 se revaluó aproximadamente 18%. Desde entonces se ha mantenido más o menos estable en 6.7 yuanes por dólar; en octubre 26 el cambio del dólar era de 6.35 yuanes.

Para tal propósito, el banco central de China compra con yuanes todos los dólares que sobran en el mercado cambiario chino y para ello emite todo los que sean necesarios. Así, acumula reservas internacionales en forma acelerada... y lo vienen haciendo desde hace muchos años.

Entre 2000 y 2008, según el Banco Mundial, el banco central de China pasó de tener US\$ 171.7 mil millones de reservas internacionales a tener US\$ 1,946.0 mil millones; es decir, las multiplicó más de 11 veces. Más recientemente, en plena crisis mundial, entre diciembre de 2008 y junio de 2009, el banco central de China acumuló US\$ 185.6 mil millones adicionales de reservas para completar US\$ 2,131.6 mil millones. Mientras tanto, en Colombia el Banco de la República pasó de tener US\$ 9 mil millones de reservas a US\$ 23.7 mil millones; un incremento de menos de 3 veces. A septiembre de 2011 las reservas chinas eran de US\$ 3.2 millones de millones mientras que las colombianas ascendían a US\$ 31.6 mil millones.<sup>65</sup>

La tasa de cambio china se mantiene no solo relativamente estable sino a un nivel muy elevado para darle competitividad y rentabilidad a su sector productivo de transables, el

<sup>65</sup> *The Economist*, octubre 27, 2011 en <http://www.economist.com/node/21534856>.

que produce para exportar o competir con importaciones. Las utilidades empresariales así generadas se traducen en unos niveles de ahorro interno y, por lo tanto, de inversión, elevadísimos. Por ello la inflación no es un problema, porque la expansión de la capacidad de producción supera el crecimiento de la demanda originada en la expansión monetaria: la mayor demanda puede ser satisfecha con de ahorro doméstico en China fue de 46.1% y su tasa promedio de formación bruta de capital (inversión) fue de 41.0%. Es decir, siendo el mayor receptor mundial de inversión extranjera directa, China se da el lujo de exportar capital como lo hacen casi los países desarrollados. A su vez, en el mismo periodo, en Colombia la tasa de ahorro doméstico fue de 17.3% y la de inversión de 20.7%. Es decir, no solo tiene niveles bajos de ahorro-inversión sino, como casi todos los países en desarrollo, su ahorro doméstico no alcanza a financiar su inversión.

## 8.2 Mercados y política crediticia

Cabe considerar varias combinaciones de objetivos de política en torno al crédito, los depósitos y las tasas de interés. La más común puede ser: reducir la tasa de interés activa, aumentar la pasiva e incrementar la cantidad de crédito a la economía y los depósitos bancarios. Para alcanzarlos es posible considerar varios instrumentos.

En primer lugar, puede aumentarse el multiplicador bancario que multiplica la cantidad de depósitos prestables y que es función 1) de la tasa efectiva de encaje, es decir la relación entre las reservas obligatorias y de libre disponibilidad de los bancos en el banco central y los montos de los depósitos, y 2) de la preferencia por liquidez, es decir de la relación entre circulante y depósitos. Si ambas disminuyen, la oferta de depósitos prestables aumenta y, por lo tanto, para una demanda de crédito dada, el equilibrio en el mercado se logra a un mayor nivel de crédito, menor tasa activa y mayor tasa pasiva.

La reducción de la tasa de encaje es una decisión administrativa del Banco Central mientras que la reducción de la preferencia por liquidez es, usualmente, producto de un aumento de los depósitos. Esto último puede ser consecuencia de un proceso continuo de estabilidad económica, del desarrollo institucional del sistema bancario, por ejemplo, incrementando los puntos de captación de recursos en el país, y de un mercado de crédito operando en competencia que eleve la confianza de los agentes económicos respecto a la moneda y a los bancos. Será resultado también de la eliminación del impuesto a las transacciones financieras que induce a las personas a evitar realizar sus pagos a través del sistema bancario con la finalidad de evitar dicho impuesto.

Una forma adicional de expansión crediticia está relacionada con la disminución de los costos operativos del sistema financiero y ello con los niveles de eficiencia con los que opera. Como se mencionó, los costos operativos contraen los depósitos prestables, por lo tanto, a menores costos, la oferta de crédito aumenta y las tasas de interés mejoran en beneficio de prestatarios y depositantes. La reducción de los costos operativos es responsabilidad de las organizaciones financieras, pero puede ser inducida incrementando la competitividad del sistema a través de una supervisión bancaria orientada a ese fin.

Cuando se plantea como objetivo incrementar el crédito deben tomarse en cuenta sus posibles efectos sobre los precios. Si el incremento de la demanda de bienes generado por ese mayor crédito no puede ser satisfecho al mismo ritmo por un incremento de la producción local o de las importaciones, se generará inflación. Esa situación puede darse por la existencia de algún cuello de botella en la capacidad instalada de producción o en la balanza de pagos, particularmente en el corto plazo. Por eso, siempre es recomendable considerar aumentos progresivos en el crédito a la economía de tal modo que puedan ser debidamente absorbidos por esta.

### 8.3 Financiamiento fiscal sin *crowding out*

Por cierto, otra forma de incrementar la disponibilidad de crédito al sector privado es reducir la demanda de éste por parte del sector público. Cuando sus déficits son financiados a través de los recursos del sistema financiero, sea a través de créditos del Banco Central o del resto del sistema, el gobierno reduce la

---

*Otra forma de incrementar la disponibilidad de crédito al sector privado es reducir la demanda de éste por parte del sector público.*

---

disponibilidad de crédito para el resto de la economía si el monto total de crédito es sujeto a alguna limitación. Cuando esa limitación no existe, el crédito al sector privado puede no verse afectado. Sin embargo, la cantidad de dinero emitida por el Banco Central para financiar al gobierno representa una evidente presión sobre los precios si existen limitaciones en la capacidad de producción o en la balanza de pagos del país.

Lo anterior sugiere la necesidad de desarrollar paralelamente una nueva política fiscal, tributaria, de gasto y financiamiento, que evite un déficit fiscal que requiera 1) financiamiento interno a tasas elevadas que presionan sobre las tasas de interés en los mercados de crédito y/o 2) financiamiento externo que induce un flujo excesivo de divisas y revaluación cambiaria, como la que ocurrió en Colombia en 2009-2010. Es decir se requiere que ese financiamiento cuando interno no presione a los mercados de crédito locales, lo que se conoce en la literatura como “*crowding out*,” y cuando externo a los mercados cambiarios.

Para ello la estructura tributaria debería ser general y competitiva, no solo con la finalidad de financiar el gasto público sino para redistribuir ingreso. Ello implica, en primer lugar, una tasa de impuesto a la renta reducido, que paguen todos, es decir, sin exenciones fiscales. Podría alcanzarse en reducciones anuales hasta llegar, por ejemplo, a una tasa de 20%. Adicionalmente, las utilidades distribuidas a los accionistas en forma de dividendos podrían pagar una tasa adicional de 5% a fin de incentivar la reinversión de las utilidades en las empresas. Requiere también la eliminación del impuesto a las transacciones financieras y la deducción de los dos puntos porcentuales del IVA cuando las compras de bienes y servicios se pagan con tarjetas de débito o de crédito.

A su vez, la política del gasto fiscal debería implicar, en primer lugar, una revisión de las normas de contratación que ponga menos énfasis en las cuestiones formales y más en las sustantivas como, por ejemplo: exigir estudios completos antes de otorgar la buena pro en las licitaciones; separar los diseños de las obras de la construcción de las

mismas, de tal manera que las adjudicaciones de las licitaciones se hagan por separado a empresas distintas; establecer mecanismos de supervisión y monitoreo de las obras como alertas tempranas y no solo como auditorías contables posteriores.

La política fiscal debe ciertamente reorientar y focalizar el gasto público a las áreas necesarias de intervención estatal para garantizar: 1) el papel redistribuidor del Estado, vía transferencias para la educación, la salud y los servicios públicos a las poblaciones de menores ingresos; 2) la seguridad ciudadana, de tal modo que los costos que implican a las empresas alcancen niveles internacionales; 3) el funcionamiento eficiente y competitivo de los mercados, que implica el cumplimiento de los contratos y la capacidad coercitiva para hacerlos cumplir; y 4) particularmente, dados los graves atrasos mencionados, la inversión pública en infraestructura económica que facilite el desarrollo de los mercados y el aumento de la productividad de las empresas, es decir, la reducción de sus costos de transporte y de comunicación.

#### **8.4 Regulación para la estabilidad financiera**

La política tradicional de regulación financiera se refiere, fundamentalmente, a garantizar la estabilidad del sistema financiero, la confianza del público en el mismo y la protección de los depositantes y clientes en general. Para ello, establece requerimientos mínimos de capital para los bancos, seguros para los depósitos de los clientes y medidas respecto a la información hacia los mismos sobre los pagos que deben hacer y los saldos de sus deudas.

Para obtener el seguro de depósitos el banco paga una prima a una aseguradora de depósitos y como contrapartida sus depositantes tienen su capital asegurado hasta cierto límite en caso de que quiebre el banco. Los seguros de depósitos sustituyeron en gran medida a los encajes elevados, es decir los depósitos que los bancos tenían que hacer en el banco central como porcentaje de los depósitos recibidos del público a fin de contar con los recursos suficientes para responder ante cualquier eventual corrida de depósitos. En Colombia la entidad encargada de ofrecer el seguro de depósitos, con un monto máximo de 20 millones de pesos, es el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN).

La estabilidad y confianza se supone es reforzada por las limitaciones impuestas a la exposición al riesgo de las entidades bancarias por los créditos que otorgan con relación al monto de capital que poseen. Esta limitación se ha concretado en mecanismos de autorregulación que deben seguir dichas entidades y que se concretan en una clasificación autónoma del nivel de riesgo de los activos, incluyendo los créditos otorgados, en función de la pérdida esperada y con el que se computa una relación de solvencia mínima que relaciona el patrimonio de la entidad con sus activos ponderados por riesgo.

En Colombia, desde 1993, la relación de solvencia mínima es de 9% y, según la nueva normatividad de 2010, los activos deben calificarse en cuatro categorías de acuerdo con su liquidez y probabilidad de incumplimiento: Categoría I: activos de máxima seguridad, II: activos de alta seguridad, III: otros activos con alta seguridad pero con baja liquidez, IV: los

demás activos de riesgo; que se deben computar por el cero por ciento (0%), veinte por ciento (20%), cincuenta por ciento (50%) y ciento por ciento (100%) de su valor, en su orden.<sup>66</sup>

Por su parte, desde 1995, los contratos crediticios deben clasificarse según el riesgo crediticio en: Categoría A: riesgo normal; Categoría B: riesgo aceptable, superior al normal; Categoría C: riesgo apreciable; Categoría D: riesgo significativo; Categoría E: riesgo de incobrabilidad. Para los créditos de vivienda los porcentajes de provisión permanente sobre la parte garantizada correspondientes a dichas categorías, calculados sobre el saldo pendiente de pago, deben ser de 1%, 3.2%, 10%, 20% y 30% respectivamente. Para los créditos de consumo y microcréditos los porcentajes deben ser de 0%, 1%, 20%, 50% y 100%, respectivamente.<sup>67</sup>

Esta normatividad deriva de los llamados Acuerdos de Basilea I y II establecidos en 1988 y 2004, respectivamente, por el Comité de Basilea del *Bank for International Settlements*, una organización internacional dedicada a la cooperación monetaria y financiera internacional que funciona como banco de los bancos centrales y cuya sede principal está en la ciudad suiza del mismo nombre.<sup>68</sup> Dichos acuerdos establecieron estándares internacionales con el fin de disminuir los riesgos bancarios.

En particular, Basilea I fijó un límite máximo al monto total de los créditos que puede otorgarse con relación al monto del capital del banco; ese límite fue fijado en 12.5 veces el valor del capital o su inversa, es decir capital sobre créditos, en 8%. Basilea II introdujo el tema de la calidad de los créditos en la medición al considerar que la misma debería tomar en cuenta el riesgo respectivo de cada crédito; es decir, cada crédito debería ponderarse por el riesgo respectivo.

Pero tales consideraciones regulatorias no toman en cuenta las particularidades de los mercados de microcréditos ni de las organizaciones dedicadas a atenderlos. Usualmente, dichos microcréditos se otorgan a personas y microempresas que no tienen las garantías tradicionales y si, siguiendo los criterios de Basilea, se juzgara el nivel de riesgo de crédito a partir de dicha carencia, difícilmente el otorgante de microcréditos lograría satisfacer la relación de solvencia.

De tal manera, para viabilizar este tipo de entidades crediticias, que son importantes para el proceso de desarrollo, la superación de la pobreza y la inequidad en la distribución del ingreso como se argumenta más adelante (ver capítulo 9), es necesario establecer en particular una equivalencia entre las garantías tradicionales y los mecanismos de fidelización de los prestatarios, como los que se indican más adelante, que en estos casos se emplean como sustituto de las primeras (ver numeral 10.1). De otro modo,

66 Decreto 2555 de 15 de julio 2010, Artículo 2.1.1.1.2 Relación de solvencia, artículo 2.1.1.1.9 Clasificación y ponderación de activos.

67 Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Básica y Contable (circular externa 100 de 1995), capítulo II, Anexo 1.

68 El Comité de Basilea que en 1988 publicó el primer acuerdo estaba compuesto por los gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, Reino Unido, Suecia y Suiza. Actualmente, el Comité incluye a los gobernadores de los mismos bancos centrales así como los de Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea, Hong Kong SAR, India, Indonesia, México, Rusia, Singapur, Suráfrica y Turquía. Ver <http://www.bis.org/bcbs/about.htm>.

para poder alcanzar la relación mínima de solvencia se requerirían niveles de capital muy elevados para compensar la presencia de activos ponderados por el máximo riesgo.

## 8.5 Regulación para la competencia financiera

Más importante, las normas de Basilea dejan también por fuera el tema de la competencia en los mercados de crédito, seguramente porque los que decidieron al respecto provenían fundamentalmente de países desarrollados con mercados de crédito profundos y muy

---

*Las normas de Basilea dejan ... por fuera el tema de la competencia en los mercados de crédito*

---

desarrollados caracterizados por una gran competencia bancaria. Este no es el caso de los países en desarrollo que, como se mencionó en el capítulo precedente, poseen mercados de crédito poco profundos con una ausencia notoria de competencia debido a las fallas de mercado señaladas (ver numeral 7.4).

De tal modo, sin perjuicio de continuar aplicando los mecanismos regulatorios que tratan de garantizar la estabilidad de los mercados crediticios, la regulación bancaria en un país como Colombia debería incidir fundamentalmente en lograr que los mercados de crédito funcionen en competencia plena. Ello parte de reconocer que en presencia de mercados de crédito en competencia imperfecta, llámense monopolios, carteles, oligopolios o en competencia monopolística, incentivar la competencia en dichos mercados es la mejor manera de reducir las tasas de interés en beneficio de la competitividad del sector productivo.

En este sentido, la regulación y la supervisión bancaria deberían velar porque se dé esa competencia, exigiendo precios transparentes, libre entrada y salida de nuevas organizaciones y nuevos productos financieros, abriendo el mercado a nuevos clientes, e información simétrica para clientes y proveedores sobre precios y productos. En general, su principal función debe ser eliminar fallas de mercado y trabas burocráticas al funcionamiento de los mismos.

Así, asegurar el desarrollo económico futuro dependerá, en gran medida, de una política de regulación que más allá de preocuparse por la estabilidad del sistema bancario favorezca la competitividad de los mercados crediticios y de servicios y permita tasas de interés activas (y márgenes de intermediación) y precios de servicios competitivos a nivel internacional. La insuficiencia de la actual regulación es la que, en gran medida, permite generar rentas no competitivas en dichos sectores que atentan contra la competitividad del sector real y transable de la economía.

Más precisamente, la regulación debería contrarrestar: 1) Tasas de colocación opacas, que deben hacerse transparentes de tal manera que cualquier cliente esté en condiciones de conocer fehacientemente los precios que le cobran y así poder escoger el mejor proveedor por el mejor precio; 2) Fidelizaciones forzosas, de tal manera que cualquier cliente pueda pre-pagar sus deudas con la finalidad de mudar hacia el proveedor que le ofrezca el mismo producto a la menor tasa; 3) Asimetría de información, de tal manera que el cliente no sea sorprendido con “letras menudas” e informaciones incompletas a la hora de optar por cualquier producto financiero.

Por cierto, la regulación colombiana ha introducido recientemente ciertas medidas en pro de una mayor transparencia en los productos financieros y una mayor restricción sobre prácticas bancarias que considera abusivas. Así, la Circular Externa N° 038 del 2011 ordenó a las entidades financieras proporcionar *“información detallada y, por separado, de cada uno de los productos y servicios que presta a través de sus páginas web y en sus oficinas, antes de la celebración del contrato, durante su ejecución e incluso después de la terminación del mismo.”* Por su parte, la Circular Externa No 039 del 2011 ordenó, en lo que puede considerarse un gran avance, *“la eliminación de las cláusulas abusivas en los contratos de adhesión y la prohibición de realizar prácticas abusivas por parte de las entidades vigiladas.”*<sup>69</sup>

Las prácticas bancarias consideradas abusivas en la Circular 039 fueron: *“redactar los contratos con letras ilegibles y difíciles de leer a simple vista (la famosa “letra menuda” en los contratos); no entregar o no poner a disposición de los consumidores copia de los contratos, ni de los reglamentos de los productos o servicios contratados; realizar cobros por concepto de gastos de cobranza de manera automática; cobrar al consumidor financiero por servicios o productos, sin que exista conocimiento previo, autorización o conse contratos irrevocables; obligar a los consumidores financieros a declarar que conocen y aceptan los reglamentos, sin haberlos entregado o puesto a su disposición; en los créditos de vivienda, inducir al consumidor financiero a tener más productos con la entidad como requisito para concederle el beneficio de cobertura de la tasa de interés para vivienda, siendo que este costo es asumido por el Estado.”*<sup>70</sup>

Un ejemplo de cómo podrían transparentarse las tasas de interés para una mejor decisión de los prestatarios potenciales lo muestra el Diario Gestión de Perú (ver cuadro 38). El diario publica regularmente en su sección “elija bien”, a través de ejemplos sencillos lo que tendría que pagarse, por banco o entidad crediticia, por un crédito de libre disponibilidad en soles y en dólares incluyendo portes, seguro y tasa de interés efectiva anual (TEA). Por ahora este cálculo sólo se hace para dicho tipo de crédito aunque planearía extenderse a los otros productos bancarios. Ciertamente, sería mucho más conveniente, si esa información es proporcionada por los propios bancos bajo la supervisión correspondiente.

## 8.6 Política económica y decisiones locales

Las autoridades locales deberían participar en estas decisiones en la medida en que gran parte de estas afectan al nivel local. Por ejemplo, las decisiones sobre la tasa de interés del Banco de la República y sus consecuencias sobre las tasas de interés comerciales y la tasa de cambio tienen evidentes impactos sobre la competitividad de las empresas que operan en Bogotá. Las consecuencias pueden ser graves: sube la tasa de interés, se revalúa la tasa de cambio, las empresas pierden competitividad y cierran, producen desempleo y... el problema social resultante lo tiene que afrontar la autoridad bogotana.

Sin embargo, las decisiones regulatorias y, particularmente, las monetarias son tomadas, casi exclusivamente, por las autoridades nacionales. Ciertamente, las medidas tributarias

69 Superintendencia Financiera de Colombia, Comunicado de Prensa sobre las Circulares Externas No. 038 y 039 del 6 de septiembre 2011.

70 Circular Externa No. 039 de septiembre 2011.

nacionales son también de competencia exclusiva de las autoridades nacionales. De tal modo, las autoridades locales no tendrían espacio ni capacidad de influencia en las mismas.

**Cuadro 38. Perú: Préstamos de libre disponibilidad**

Perú: Préstamos de libre disponibilidad (En soles)			Datos generales		Ejemplo 1: Soles (5,000)			
Tipo de Institución	Institución Financiera	Producto	Costo Portes(S/.)	Seguro Desgravamen % mensual	S/. 5,000 soles a 12 meses, Salario S/.,1,500			
					% TEA Min	% TEA Max.	Cuota mensual	Total a pagar
<b>Bancos</b>	Azteca	Préstamo Personal	0.0		120.950	623.80	7.485.62	
	BIF	Préstamo Libre Disponibilidad	9.0	0.056	24.000	477.88	5.734.56	
	Citybank	Préstamo Personal	10.5	0.090				
	Comercio	Maxi Préstamo	2.5	0.054	25.000	473.29	5.679.54	
	Continental	Préstamo Libre Disponibilidad	10.0	0.051	13.99	30.000	490.42	5.885.07
	Crédito	Crédito Personal Efectivo	10.0	0.090	25.00	35.000	501.06	6.012.66
	Falabella	Crédito Efectivo	7.5	0.050	18.72	59.920	541.50	6.498.01
	Financiero	Efectivo Inmediato			9.90	47.980	511.95	6.143.37
	HSBC	Préstamo Personal	10.0	0.060	20.00	45.000	518.47	6.221.65
	Interbank	Préstamo Fácil	10.0	0.075		26.000	483.37	5.800.41
	Mibanco	Crédito Personal	0.0	0.085		52.000	521.56	6.258.78
	Ripley	Préstamo efectivo	0.0	0.000	15.94	59.920	537.78	6.453.34
	Scotlabank	Préstamo Personal Libre Disponibilidad	9.0	0.075		29.000	488.20	5.858.40
<b>Cajas Municipales</b>	Arequipa	Crédito Directo	0.0		36.072	490.39	5.884.70	
	Cusco	Crédito Personal	0.0	0.040	45.930	509.53	6.114.32	
	Huancayo	Crédito Personal	0.0	0.038	51.110	518.58	6.223.00	
	Ica	Crédito Personal Directo	0.0	0.020	42.58	58.270	530.30	6.363.58
	Maynas	Crédito Consumo Personal	0.0	0.043	56.450	527.92	6.335.08	
	Metropolitana Lima	Créditos Personales	0.0	0.038	38.900	496.75	5.961.01	
	Paita	Crédito Personal	0.0	0.082	69.590	550.91	6.610.91	
	Pisco	Crédito Personal Directo	0.0	0.050	60.100	534.30	6.411.63	
	Piura	Crédito a profesionales independientes	0.0	0.052	49.360	515.95	6.191.42	
	Santa	Crédito Personal Directo	0.0	0.040	55.550	526.30	6.315.57	
	Sullana	Crédito Personal	0.0		58.270	529.68	6.356.18	
	Taena	Crédito Personal	0.0	0.048	44.250	506.77	6.081.19	
	Trujillo	Crédito Usos Diversos	0.0	0.050	42.58	59.920	534.00	6.408.01
<b>Cajas Rurales</b>	Cajamarca	Crédito Individual	0.050		34.49	60.100	534.30	6.411.63
	CrediChavin	Crédito de Libre Consumo	0.0	0.060	69.590	550.22	6.602.61	
	Credinka	Crédito Consumo Personal	10.0	0.034	45.930	519.35	6.232.15	
	Los andes	De libre Disponibilidad	0.0		52.860	520.46	6.245.46	
	Los Libertadores	Consumo Personal	0.0	0.024	51.11	101.220	597.17	7.166.05
	Nuestra Gente	Crédito Personal	0.0	0.063	52.870	522.40	6.268.69	

## Perú: Préstamos de libre disponibilidad (en soles) (continuación)

<b>Cajas Rurales</b>	Profinanzas	Crédito Personal	20.0		58.270	549.68	6.596.18	
	Prymera	Crédito Consumo Personal	0.0	0.024	42.580	503.04	6.036.45	
	Sipan	Créditos Personales	0.0	0.040	47.64	49.360	515.59	6.187.04
	Sr. de Lauren	Personal Directo	0.0		26.82	101.220	596.39	7.156.63
<b>Edpymes</b>	Acceso	Crédito de Consumo	0.0		19.56	69.590	548.33	6.580.01
	Alternativa	Crédito Personal	0.0	0.027	56.450	527.43	6.329.18	
	Credivisión	Crédito de Consumo	0.0	0.027	34.490	488.23	5.858.82	
	Nueva Visión	Crédito Consumo	3.0	0.031	56.270	530.25	6.362.98	
	Pro Negocios	Crédito de Consumo	0.0		26.82	213.840	733.81	8.805.76
	Proempresa	Crédito de Consumo	0.0	0.035	50.230	516.96	6.203.49	
	Raíz	Crédito de Consumo	0.0	0.020	48.000	512.59	6.151.07	
	Solidaridad	Crédito de Consumo	0.0	0.030	44.25	60.100	533.68	6.404.20
<b>Financieras</b>	Confianza	Confianza Personal	0.0	0.033	54.47	59.180	532.23	6.386.79
	Crear	Crédito Consumo	0.0		50.93	69.390	548.01	6.576.14
	CrediScotia	Crédito Libre Disponibilidad	10.0	0.203	50.00	65.000	557.22	6.686.59
	EDYFICAR	Edy Libre Disponibilidad	0.0		51.11	79.590	564.13	6.769.61
	TFC	Crédito Directo	0.0		0.00	170.000	685.27	8.223.21

Consideraciones: 1. Informaciones de acuerdo a tarifarios publicados por las instituciones financieras. 2. Cuota/pago mensual (Referencial) considera tasa máxima en caso de existir rango de tasas. 3. Cuota/pago Mensual considera plazo 12. ordenados de forma ascendente por tipo de institución. 5. Datos actualizados al 28 de abril de 2011. Estas y muchas comparaciones las encuentras en [comprabien.com](http://comprabien.com)

Fuente: Diario Gestión, Lima, mayo 11, 2011

No existe ninguna razón por la cual las autoridades locales no puedan manifestarse sobre las cuestiones monetarias e incluso las tributarias nacionales y exigir decisiones más acordes con las necesidades locales. Más adecuado sería que tuvieran no solo voz si no también alguna forma de participación en las decisiones monetarias.

En el contexto actual esto no es posible. En Colombia, así como en la mayor parte de los países latinoamericanos, la legislación de la banca central la declara independiente de los otros poderes del Estado y la organiza para ser dirigida por un cuerpo colegiado que no incluye representación de las regiones o ciudades. Eso puede cambiar y las regiones y ciudades principales del país, particularmente Bogotá, deberían tener alguna forma de representación en el organismo decisorio de la política monetaria, el Banco de la República, como ocurre en otros países.<sup>71</sup>

Por su parte, como se señaló, la política regulatoria resulta esencial, vía inducción de una mayor competencia, para reducir las tasas de interés. Debería incidir fundamentalmente en promover y condicionar el desarrollo de los mercados crediticios a la ausencia de

71 En el Sistema de la Reserva Federal (FED), el banco central de los Estados Unidos, su Junta de Gobernadores, responsable del manejo del Sistema, de la tasa de descuento y las tasas de encaje, está compuesto de siete miembros nombrados por el Presidente con aprobación del Congreso por periodos de 14 años; uno de ellos es seleccionado entre los presidentes de los 12 bancos regionales que componen el Sistema. Según la Ley estadounidense, la nominación presidencial debe considerar una "justa representación de los intereses financieros, agrícolas, industriales y comerciales así como de las áreas geográficas del país." A su vez, el Comité Federal de Mercado Abierto, responsable por el principal instrumento de política monetaria, las operaciones de mercado abierto (venta y compra de títulos para expandir o contraer la liquidez), está compuesto de 12 miembros, los siete miembros de la Junta de Gobernadores, el presidente de la Reserva de New York y cuatro presidentes de los otros once bancos que componen el Sistema, en periodos rotativos de un año. Ver: <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/default.htm>.

generación de rentas no competitivas por parte de los productores. Lo anterior sugiere la necesidad de plantear una política y una normatividad que consideren como función fundamental de la regulación promover la competencia corrigiendo fallas del mercado como las indicadas. Si bien no corresponde a la autoridad local definir tal política y normatividad, debería promoverla.

Una manera de reforzar esa tarea y, simultáneamente, lograr que los intereses locales sean considerados es asegurar la participación de los representantes directos de la ciudadanía, los usuarios, en los directorios de las organizaciones que regulan los mercados financieros y de servicios públicos. Cuando las decisiones son cerradas y poco transparentes al público es relativamente sencillo para los regulados “capturar” al regulador. Es más difícil que eso ocurra si en ese directorio se encuentran representantes de los usuarios que deben rendir informes a sus representados.



## CAPÍTULO 9

### **Financiación y capitalización de los pobres**



**E**l mercado de capitales y el mercado de crédito operando a través del sistema bancario tradicional, como se mencionó, están orientados a satisfacer las necesidades financieras de las actividades económicas de cierta dimensión. Así, dejan por fuera a las pequeñas y muy pequeñas iniciativas empresariales y a las personas con ocupación independiente e ingresos reducidos que desarrollan actividades económicas de muy baja productividad y, usualmente, sin activos fijos; es decir con dependencia casi exclusiva del único factor de producción del que disponen, mano de obra, y de un pequeño capital de trabajo.

Pero para esas personas de ingresos reducidos, pobres, los microcréditos son esenciales: son el único mecanismo a partir del cual podrían capitalizarse para elevar su nivel de productividad y, por lo tanto, su ingreso. También requieren mecanismos que les permitan canalizar sus pequeños recursos hacia la inversión. Es decir, es preciso desarrollar un sistema financiero no tradicional que capte y coloque pequeños recursos. Será el vehículo a través del cual el desarrollo, sin perjuicio del que derive de un mayor crecimiento económico, llegue a los pobres, no solo más rápida sino más eficazmente.

### **9.1 Los problemas: crédito inalcanzable y caro, sobre endeudamiento**

Las tasas de interés elevadas afectan a todos los prestatarios, independientemente de sus ingresos. Ciertamente, afectan más a los de menores ingresos que, seguramente, pagan tasas más elevadas. Pero para muchos analistas, el mayor problema financiero de la población de menores ingresos, aquella sin capital o activos, pobre o indigente, no reside en las tasas de interés elevadas sino en su falta de acceso al crédito. Si para las personas de ingresos mayores el crédito es ya reducido, lo es mucho más para aquellas que tienen dificultades de acceso a los mercados crediticios y financieros.

Para el sistema bancario tradicional es muy complicado que una persona sin activos, de bajos ingresos, seguramente sin empleo dependiente y, por lo tanto, ejerciendo una actividad propia que es de baja productividad, adquiera un crédito para, a su vez, adquirir activos, sea maquinaria o equipo, o para calificarse. Típicamente, esa persona no tiene las garantías suficientes ni los ingresos regulares y suficientes para respaldar y pagar un crédito tradicional.

Pero la regulación bancaria tradicional exige garantías reales o avales para otorgar un crédito que las personas de menores ingresos no están en condiciones de ofrecer por su propia condición: No tienen capital ni propiedades; tampoco tienen vinculaciones familiares, de amigos o de negocios que les permita contar con un aval. De tal modo, bajo un esquema financiero tradicional no pueden acceder a un crédito.

A su vez, los bancos tradicionales no tienen la flexibilidad ni están orientados a atender ahorros mínimos de personas de ingresos reducidos y/o, usualmente, analfabetas.

Seguramente están menos orientados a otorgar créditos pequeños; los mecanismos de evaluación de créditos que conocen y aplican acaban siendo más caros que los montos de los proyectos pequeños, haciendo inviable su financiamiento.

En ese contexto, a las personas de bajos ingresos, sin acceso a créditos, les resulta muy difícil capitalizarse y calificarse. Si pudieran capitalizarse y calificarse podrían reconvertir su actividad económica. Es evidente que con una mayor cantidad y calidad de factores de producción, podrían aumentar la productividad y/o el volumen de producción de sus unidades productivas actuales o iniciar nuevas actividades económicas en forma más eficiente, y, con ello, incrementar sus ingresos.

De tal manera, el problema de pocos ingresos por poca productividad, consecuencia de poca capitalización y calificación, se explica en gran medida por la carencia de un mecanismo financiero adecuado a la situación de las personas de ingresos reducidos; es decir, que les otorgue crédito en condiciones propias a sus circunstancias y con un servicio que se adapte a sus ciclos de generación de ingresos.

De otro lado, si esas personas de ingresos reducidos logran superar las barreras de acceso al crédito pueden acabar endeudándose más allá de lo que pueden efectivamente pagar. Ello puede ocurrir porque el monto del crédito recibido es muy elevado, y no guarda proporción con sus ingresos, o porque la tasa de interés que se comprometen a pagar es también muy elevada, muy por encima del rendimiento de sus proyectos, pequeños y de muy baja productividad y rentabilidad. Así, ese sobre endeudamiento termina resolviéndose, casi siempre, mediante una descapitalización indeseada, seguramente mediante la venta obligada de parte o de todo el poco activo que pudieran tener.

La situación de sobre endeudamiento es relativamente frecuente en personas con poca educación financiera que no les permite identificar el límite efectivo de su endeudamiento. Ciertamente, dicho límite está definido por su flujo de ingresos. Sin embargo, si las deudas están dispersas entre varios prestamistas, con diversos plazos, tasas y fechas de pago puede resultar complicado identificar la correspondencia entre los flujos de pagos y los de ingresos. El problema puede ser más serio si, además, el flujo de ingresos no es regular, típicamente porque la persona se auto-emplea. En todos los casos resulta sensato consolidar las deudas en uno solo prestamista y en una sola deuda.

Por su parte, aunque parezca paradójico, los pobres son grandes ahorradores respecto a los niveles de ingreso que perciben de alguna actividad de muy baja calificación y productividad. Como se indicó (ver numeral 1.3), cuando para poder sobrevivir deben destinar como capital de trabajo una parte considerable del total de su ingreso, la tasa de ahorro es necesariamente elevada. No es extraño que llegue a ser 80% de su ingreso total. Claramente, esa tasa de ahorro es muy superior a la de los otros estratos de la sociedad.

Sin embargo, la mayor parte de las veces, los pobres no encuentran dónde ni cómo ahorrar, porque el sistema financiero tradicional no está orientado a captar esos depósitos. De tal modo, esa capacidad de ahorro no les sirve para apalancarse y capitalizarse porque no existe el esquema institucional que lo permita.

## 9.2 El riesgo de crédito de los pobres

Una de las principales razones por las que los pobres no tienen acceso a los créditos de las organizaciones tradicionales de crédito es que se les considera con un elevado “riesgo de crédito”; es decir, se supone que, muy probablemente, tarde o temprano, incumplirán con sus obligaciones crediticias. Usualmente, el riesgo de crédito de las personas o empresas se mide a partir de los ingresos regulares que pueden acreditar, los títulos de los activos que pueden mostrar o los avales que pueden presentar.

---

*Una de las principales razones por las que los pobres no tienen acceso a los créditos de las organizaciones tradicionales de crédito es que se les considera con un elevado “riesgo de crédito”; es decir, se supone que, muy probablemente, tarde o temprano, incumplirán con sus obligaciones crediticias.*

---

De tal modo, la falta de ingresos dependientes y regulares o la existencia de estos en forma reducida, la carencia de activos muebles o inmuebles que puedan hipotecar u otorgar como prenda, la carencia de los títulos que demuestren la propiedad de los anteriores, o la inexistencia de amigos o parientes adinerados que pudieran avalarlos, convierten a las personas pobres en sujetos de riesgo de crédito elevado. Los pobres son indiscutiblemente personas de alto riesgo si se les aplican los mecanismos tradicionales de medición de riesgo.

Pero resulta que la mayor parte de las veces, en condiciones normales, es decir en periodos que no son de crisis, los créditos que se otorgan a las personas pobres son los mejor pagados. Por esto, se dice con frecuencia que los pobres son buenos pagadores; mejores que las personas pertenecientes a otros estratos sociales.<sup>72</sup> Por ejemplo, en Colombia en abril de 2011, la relación entre las provisiones por microcréditos y el total de la cartera de dicho tipo de créditos era menor que la relación referida a la cartera de consumo; era mucho menor aún que la relación referida a las otras modalidades de crédito en los bancos públicos. (Cuadro 39).<sup>73</sup>

No obstante dichos resultados, a los pobres casi siempre se les acaba cobrando las tasas de interés activas más elevadas, mayores que las que pagan los otros prestatarios. Como no pueden ofrecer garantías reales son considerados sujetos con un elevado riesgo de crédito, medido de forma tradicional, y como se supone que muchos de ellos no pagarán sus créditos, el resto debe cubrir esos impagos en forma de mayores tasas; es decir, justos pagan por pecadores. En realidad lo que se aprovecha es que los pobres tienen una demanda de crédito mucho menos elástica y, por ello, están dispuestos a pagar tasas de interés más elevadas (ver numeral 5.6).

---

72 La literatura sobre microcréditos recoge evidencia de tasas reducidas de mora, de alrededor de 2%, en muchos países. Ver, por ejemplo, Abhijit V. Banerjee and Esther Duflo, “The Economic Lives of the Poor”, Massachusetts Institute of Technology, publicado en *Journal of Economic Perspectives*, Volume 21, número 1, páginas 141–167, 2007.

73 Se provisionan los montos de los créditos considerados de difícil recuperación por atrasos en los pagos; cuando el crédito no es pagado en forma definitiva, el saldo sale del balance y se registra como una pérdida.

Cuadro 39: Colombia: Provisiones bancarias por tipo de crédito

Colombia: Provisiones bancarias sobre cartera total  
(En % sobre cifras del balance en \$ millones)

	Total sector privado	Total sector público	Total sector solidario	Bancos privados Nacionales (con CAVs)	Bancos privados extranjeros	Bancos públicos (con CAVs)
Corte a 17 mayo 2011	abril 2011	abril 2011	abril 2011	abril 2011	abril 2011	abril 2011
Provisiones/cartera comercial	4.0%	11.6%	3.2%	4.2%	2.8%	11.7%
Provisiones/cartera consumo	6.3%	12.8%	5.6%	6.0%	6.2%	12.8%
Provisiones/cartera microcrédito	4.8%	4.8%	4.3%	4.6%	5.3%	4.8%
Provisiones/cartera vivienda	2.7%	11.1%	1.4%	2.9%	2.4%	11.2%

CAVs: Corporaciones de ahorro y vivienda

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración: Autor

Por cierto, lo que dicha estadística permite deducir es que la metodología con que usualmente se mide el riesgo de crédito es inaplicable a las personas pobres y es necesario pensar en otras formas de medición de riesgo. No tiene sentido que los mejores pagadores paguen las tasas más elevadas so pretexto, injustificado, de representar un riesgo elevado mal medido.

Algunas organizaciones financieras tradicionales han optado por identificar el nivel de riesgo de las personas de bajos ingresos a través de un mecanismo de *benchmarking*. La idea es establecer a través de una revisión sistemática de muchos casos un *ranking* de personas que permita identificar quiénes son buenos o malos pagadores de acuerdo con sus características personales, familiares, de empleo o actividad económica, entre otras. De tal modo, el riesgo de crédito de la persona se mide contra su ubicación en dicha estadística. Sin embargo, dichas personas siguen pagando las tasas más elevadas.

El método de *benchmarking* no está exento de prejuicios contra determinado tipo de personas. Así mismo, se asume que si la persona resulta estadísticamente bien calificada será buen pagador, sin considerar que las circunstancias en las que sus similares fueron evaluados pueden ser distintas. De otro lado, como se señala más adelante, no resuelve el problema fundamental de asegurar la fidelización del prestatario.

Lo que una metodología adecuada de medición de riesgo debería reconocer es que el buen prestatario, es decir quien es “cero riesgo”, es aquel que no “desaparece” ante el prestamista y, tarde o temprano, devuelve lo prestado más los intereses que aceptó pagar. Entonces, el prestatario que presenta “cero riesgo” es aquel que puede demostrar directa o indirectamente que se encuentra plenamente “fidelizado” a la organización financiera y que tiene un proyecto suficientemente rentable como para pagar sus costos financieros. Así, a mayor fidelización y mejor proyecto menor riesgo.

Las garantías reales son el mecanismo de “fidelización” formal que usan las organizaciones financieras tradicionales: Si el cliente no paga pierde la garantía que es apropiada por el prestamista de tal modo que existe un incentivo poderoso a no “desaparecer.” Pero no siempre ese mecanismo de “fidelización” es eficaz, particularmente en épocas de crisis. Así, como consecuencia de la crisis mundial 2008-2009 muchas organizaciones bancarias están repletas de inmuebles y vehículos en sus activos, resultante de la ejecución de hipotecas y prendas por impagos de créditos. El problema es que dichas organizaciones no son agencias inmobiliarias ni vendedoras de vehículos.

---

*El buen prestatario, es decir quien es “cero riesgo”, es aquel que no “desaparece” ante el prestamista y, tarde o temprano, devuelve lo prestado más los intereses que aceptó pagar.*

---

Por eso, para las organizaciones financieras tradicionales no basta con conocer la solvencia del prestatario a través de las garantías que puede ofrecer sino conocer también la solvencia del proyecto. Un buen prestatario

con un mal proyecto será incapaz de pagar su deuda a pesar de las garantías que pueda ofrecer. Para resolver la cuestión, las organizaciones financieras tradicionales solicitan estudios que son revisados por analistas competentes en el tema.

En el caso de las personas pobres no es posible establecer su nivel de solvencia personal a partir de garantías reales pues no las tienen. Entonces, en sustitución de esas garantías es necesario establecer mecanismos alternativos de fidelización suficientemente poderosos, que se presentan más adelante (ver numeral 10.1), de manera que se cumpla la regla de que “a mayor fidelización de la persona menor riesgo de crédito.”

Surge también el tema de la evaluación de la solvencia de los proyectos de los pobres, pequeños por definición. La cuestión es cómo analizarla sin acudir a estudios y a especialistas que los puedan revisar: Estos resultarían más costosos que los rendimientos que esos créditos pequeños pueden proporcionar, haciendo inviables los proyectos. Más adelante se desarrolla la solución (ver numeral 10.3).

### 9.3 La necesidad de organizaciones financieras no tradicionales (OFNT)

Así como es necesario contar con mecanismos diferentes de medición de riesgo para las personas de ingresos reducidos, es necesario desarrollar también mecanismos que no solamente posibiliten a esas personas depositar sus reducidos recursos a costos de transacción mínimos, sino que les permitan obtener créditos a tasas de interés reducidas que puedan pagar. Ello implica desarrollar mecanismos financieros distintos a los tradicionales.

Esa intermediación financiera no tradicional tiene que ser un vehículo capaz de captar los recursos de los pobres en forma masiva y, a partir de esos pequeños depósitos y de otros recursos, que acumulados pueden generar recursos financieros importantes, otorgar microcréditos a los pequeños productores sin exigirles garantías ni avales.

Organizaciones de intermediación financiera no tradicional (OFNT) existen y son exitosas en otros países. Son organizaciones eficientes que en forma masiva captan recursos de los pobres a tasas de interés pasivas comerciales y los capitalizan a través del otorgamiento de microcréditos a tasas activas que, incluso, resultan menores que las comerciales.

El caso más notorio es el Banco Grameen en Bangladesh.<sup>74</sup> Siendo un banco comercial como cualquier otro, recibe depósitos y coloca créditos a tasas de interés comerciales, hace inversiones, recibe préstamos, emite y coloca títulos en el mercado nacional e internacional, hace utilidades, paga impuestos, cumple con obligaciones de encaje legal, etc.

No obstante, tiene varias importantes diferencias con los bancos tradicionales: 1) Es propiedad de sus prestatarios; 2) está orientado para atender exclusivamente a pobres; 3) atiende a los prestatarios directamente en sus propias localidades, el cliente no va al banco; 4) capta depósitos de sus prestatarios, parte de los cuales les permite adquirir acciones del banco; 5) otorga créditos individuales a prestatarios organizados en grupos y centros que se reúnen semanalmente con el promotor del banco; 6) otorga los créditos sin garantías reales ni avales, con “garantía grupal,” sin documentos y sin firmas, 7) casi la totalidad de sus prestatarios son mujeres; y 8) no evalúa a los prestatarios ni a sus proyectos que financia, la evaluación corre por cuenta de los mismos prestatarios.

---

*Esa intermediación financiera no tradicional tiene que ser un vehículo capaz de captar los recursos de los pobres en forma masiva y, a partir de esos pequeños depósitos y de otros recursos, que acumulados pueden generar recursos financieros importantes, otorgar microcréditos a los pequeños productores sin exigirles garantías ni avales.*

---

#### 9.4 Dificultades, barreras y soluciones legales para las OFNT

Hay muchas razones por las cuales muchos proyectos que se inician como organizaciones financieras no tradicionales acaban convertidas en bancos tradicionales. Las primeras tienen que ver con la falta de consideración a las condiciones de éxito que se indican más adelante (ver capítulo 10). Pero pueden existir otro tipo de limitaciones y barreras: conceptuales, culturales o de legislación.

La concepción sobre la manera en que debe operar una institución financiera no tradicional es crucial. Si a la manera de los bancos tradicionales se exigen garantías se excluye a los pobres. Si, a su vez, son los analistas del banco los que evalúan la solvencia de clientes y proyectos, los costos operativos hacen inviable la operación. Si las tasas de interés son elevadas, los pobres no las pueden pagar.

<sup>74</sup> El Grameen Bank de Bangladesh junto con su fundador y principal directivo Muhamma Yunus recibieron el Premio Nobel de Paz en 2006. El Premio fue otorgado, en palabras del Comité Nobel, “por sus esfuerzos para crear un desarrollo económico y social desde abajo. Una paz duradera no puede alcanzarse a menos que grandes grupos de la población encuentren medios para superar la pobreza. El Micro crédito es uno de dichos medios.” La descripción del Banco Grameen, su historia y metodología, así como el discurso de aceptación del Nobel puede leerse en: Muhammad Yunus con la colaboración de Alan Jolis, El Banquero de los pobres, *Los microcréditos y la batalla contra la pobreza en el mundo*, Ediciones Paidós Ibérica, S.A., Barcelona, 2008. Ver también la página web del Grameen: [www.grameen-info.org](http://www.grameen-info.org).

De tal manera que contar con mecanismos que permitan otorgar microcréditos sin garantías, “encargar” la evaluación del prestatario y del proyecto a la comunidad, y otorgar esos créditos a tasas de interés reducidas, incluso menores que las comerciales, son, sin duda, como se indica más adelante, imprescindibles para el desarrollo de una institución financiera no tradicional que pretenda atender a las personas de ingresos reducidos.

Por otro lado, hay una convicción grande de que, en general, en América Latina la cultura del no pago es la predominante o que la gente es muy individualista a diferencia de los asiáticos. Por lo tanto, cualquier forma de fidelización que no esté basada en garantías reales sería imposible. Sin embargo, si fuera el caso, los cambios culturales son posibles en plazos relativamente cortos.

El ejemplo del Grameen es nuevamente ilustrativo. Las operaciones del Grameen implicaron un cambio cultural impresionante con relación a la postergación de las mujeres en Bangladesh, un país de población mayoritariamente pobre, rural y musulmana. Ellas, que no podían hablar con hombres que no fueran sus maridos, y los promotores del Grameen son en su gran mayoría hombres precisamente por la postergación, entre otras, educativa de la mujeres, acabaron siendo la gran mayoría de las prestatarias del Grameen, con lo cual se convirtieron en las receptoras del ingreso más estable de sus familias y, por lo tanto el centro de las decisiones familiares.

Si ello pudo cambiar, ¿por qué en otras latitudes una cultura de no pago o individualista, en caso de que existiera, no podría cambiar? Sí podría, por lo menos entre las personas de ingresos reducidos con ganas de trabajar y de capitalizarse. No puede perderse de vista que las necesidades económicas acaban siempre condicionando lo que se supone son comportamientos culturales arraigados, incluso por la ideología y la religión. El instinto de sobrevivencia humana es siempre muy poderoso.

Finalmente, la legislación puede imponer también una barrera importante. Las características mencionadas, que definen un banco no tradicional, son también las que la legislación bancaria tradicional no contempla e incluso, en muchos casos, prohíbe.

Por ejemplo, la legislación financiera colombiana contempla que todo intermediario financiero cumpla con un ratio de solvencia del orden de 9% (en Perú es de 10.5%). Ese ratio resulta de dividir el patrimonio técnico por los activos ponderados por riesgo. Si todos los créditos son otorgados sin garantías reales, todos califican como de alto riesgo lo que eleva el denominador. Por su parte, para tener un patrimonio elevado, y un numerador elevado, o se tiene mucho capital o utilidades elevadas, pero para éstas se requieren montos elevados de crédito, lo que solo puede ocurrir cuando se tiene un número elevado de prestatarios. Ello solo ocurrirá en un estado avanzado de desarrollo de la organización, cuando haya generado economías de escala. Si el ratio de solvencia no se cumple, la institución no puede tomar depósitos y por lo tanto se inviabiliza como intermediario financiero. El anexo 6 presenta un análisis de las limitaciones legales para la constitución de organizaciones financieras no tradicionales al estilo del Grameen Bank.

De tal modo, para posibilitar la existencia de un intermediario financiero no tradicional orientado a atender a las personas de menores ingresos con dificultades de acceso al sistema bancario tradicional, habría que empezar por establecer una legislación acorde. El anexo 7 introduce una propuesta de legislación para el establecimiento de un Sistema General de Microfinanzas en Colombia que permita la creación o transformación de entidades en Fundaciones Microfinancieras sin ánimo de lucro y Establecimientos Microfinancieros con ánimo de lucro, dedicados a ofrecer servicios financieros a los pobres y con el objetivo de reducir la pobreza y la inequidad en la distribución del ingreso y, en general, a promover el desarrollo.

El Sistema General de Microfinanzas que se plantea se basaría en los siguientes principios: democratización del crédito<sup>75</sup>; transparencia, claridad y publicidad de los procedimientos y la información, especialmente con respecto a las tasas de interés; libertad de ingreso y salida de los usuarios a los mercados de las microfinanzas; igualdad de oportunidades y respeto a los usuarios en el otorgamiento de créditos y en la prestación de otros servicios financieros; simpleza y celeridad en la constitución de las entidades financieras, y en la prestación de los servicios; garantía de la seguridad de los depósitos de los ahorradores; minimización del riesgo sistémico que pueda provenir de otros agentes fuera y dentro del sistema; permanencia y sostenibilidad para que el sistema y sus entidades no dependan de donaciones externas; garantía de la libre competencia entre las entidades<sup>76</sup>.

Dicho Sistema General de Microfinanzas tendría como finalidades: promover el autoempleo y el empleo de elevada productividad; fomentar la cultura del ahorro de manera paralela al crédito; extender la bancarización de la población, incluyendo en particular a la de escasos recursos; promover el endeudamiento responsable por parte de las personas participantes en el sistema; promover un comportamiento de riesgo responsable en los agentes financieros; permitir la utilización de garantías no tradicionales como grupales o solidarias, que no impliquen necesariamente fianzas, avales, hipotecas o prendas; promover la capacitación de los prestatarios.

---

*Para posibilitar la existencia de un intermediario financiero no tradicional orientado a atender a las personas de menores ingresos con dificultades de acceso al sistema bancario tradicional, habría que empezar por establecer una legislación acorde.*

---

75 En concordancia con el artículo 335 de la Constitución Política colombiana.

76 De conformidad con el artículo 333 de la Constitución Política colombiana.





## CAPÍTULO 10

### Las condiciones de éxito de las OFNT



**P**ara que una institución financiera no tradicional funcione adecuadamente, es decir obtenga fondos suficientes, recupere los créditos que otorga y opere de tal manera que en la intermediación no pierda su capital, debe satisfacer ciertas condiciones. Estas tienen que ver con la fidelización voluntaria de sus clientes, tasas de interés reducidas que ellos puedan pagar, costos operativos reducidos que posibiliten dichas tasas, economías de escala que diluyan los costos fijos, capital suficiente y objetivos claros.

Por supuesto es necesario también analizar la viabilidad económica y financiera de la organización ante diversas alternativas y combinaciones de modalidades de créditos, tasas de interés, aportes de capital y velocidades de expansión de clientes, activos y pasivos, y calidad de cartera. Para ello es preciso contar con un modelo de análisis.

Dichos aspectos se tratan a seguir:

### 10.1 Fidelización voluntaria

La primera condición de éxito no tiene que ver con que los clientes sean pobres o ricos. Se afirma con frecuencia que los pobres son buenos pagadores. No hay tal. Ricos o pobres pueden ser buenos o malos pagadores. Si creen que pueden evitar el pago sin consecuencias o no tienen con qué pagar, simplemente no pagan.

Alcanzar una reducida morosidad en los pagos de los créditos depende en gran medida de los mecanismos de fidelización voluntaria de los prestatarios con que opere la organización, que sin ser forzosa debe ser sumamente efectiva. Como se señaló, esa fidelización voluntaria es también crucial en la definición del riesgo de crédito de la persona.

En el caso del Grameen, la fidelización voluntaria es inducida, en primer lugar, por la “garantía grupal” mencionada. Esta garantía no consiste en que si un miembro del grupo no cumple con su obligación respecto a su crédito que, además, es individual, los demás tienen que sustituirse como deudores y pagar la deuda. No tiene sentido convertir en avaladores a personas que no tienen capacidad económica y menos para tal propósito.

La garantía grupal se genera a través de la pertenencia de cada prestatario a un grupo de personas, a la agrupación de grupos en un centro y al otorgamiento de los créditos en forma sucesiva a cada persona en cada grupo. El crédito no se otorga al segundo prestatario si el primero no está al día en sus obligaciones. Así, el propio interés induce

---

*Alcanzar una reducida morosidad en los pagos de los créditos depende en gran medida de los mecanismos de fidelización voluntaria de los prestatarios con que opere la organización, que sin ser forzosa debe ser sumamente efectiva.*

---

a seleccionar compañeros de grupo responsables, a aprobar proyectos viables y a estar al día en las obligaciones.

De tal modo, si se establecen grupos como mecanismo de fidelización, estos deberían ser auto-constituídos, entre prójimos, pues son ellos quienes mejor se conocen como personas y como trabajadores. Ciertamente deben ser pequeños pues grupos grandes son difíciles de constituir y de manejar, y con un número impar de participantes que facilite las decisiones por mayoría. El Grameen considera grupos de cinco personas y centros de ocho grupos, de tal manera que cada reunión de grupo con el promotor incluya a cuarenta personas, que es un número razonable de manejar.

Juega también papel importante en esa fidelización la forma progresiva y creciente con que se otorgan los créditos, para lo cual es sustancial comenzar desde montos pequeños y que el prestatario mantenga una historia crediticia intachable en el propio Banco. La expectativa de obtener recursos mayores en función de ser buen pagador y puntual es siempre un incentivo para mantenerse al día en las obligaciones.

La fidelización puede ser también consecuencia de la obligación de realizar depósitos en la institución. Resulta difícil que una persona que mantiene en el banco, en forma de depósitos, una parte de de su escaso patrimonio, “desaparezca” súbitamente para eludir sus obligaciones.

De otro lado, que el prestatario sea accionista de la organización y que sea, en consecuencia, un miembro potencial de su directorio con una participación importante en el desempeño de la misma, constituye sin duda un mecanismo de fidelización importante. En el caso del Grameen, 95% de las acciones están en poder de los prestatarios, esa situación ha sido alcanzada a través de la capitalización de parte de los pequeños ahorros de los prestatarios y de las utilidades distribuidas entre sus miembros

La fidelización es reforzada por la relación de confianza que existe entre la institución, el prestatario y la comunidad, expresada por la abstención del banco en la decisión de otorgamiento del crédito y en la solicitud de formalidades documentales. Esa relación es ejercida semanalmente mediante la reunión de los prestatarios en el grupo y el centro respectivo con el promotor.

Grupos sociales y reuniones son también un mecanismo de construcción de capital social entendido, en la definición del Banco Mundial, como *“las instituciones, relaciones y normas que conforman la calidad y cantidad de las interacciones sociales de una sociedad. Numerosos estudios demuestran que la cohesión social es un factor crítico para que las sociedades prosperen económicamente y para que el desarrollo sea sostenible. El capital social no es solo la suma de las instituciones que configuran una sociedad, sino que es asimismo la materia que las mantiene juntas.”*<sup>77</sup>

77 Banco Mundial 2008, tomado de:

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTSOCIALDEVELOPMENT/EXTSOCIALCAPITAL/0,,contentMDK:20187568~menuPK:410388~pagePK:148956~piPK:216618~theSitePK:401015,00.html>.

## 10.2 Tasas de interés reducidas

La cuestión de la tasa de interés no es trivial. Se dice que las personas de ingresos reducidos pagarían cualquier tasa de interés. No es que el pobre no esté dispuesto a pagar tasas elevadas a fin de acceder a un crédito. Como se señaló, dada sus necesidades, es probable que la elasticidad-precio de su demanda de crédito sea muy reducida lo que, probablemente, lo lleve a aceptar créditos a tasas elevadas sin consideración a sus posibilidades de pago (ver numeral 5.8).

Sin embargo, siendo las actividades económicas de dichos clientes potenciales realizadas con capital operativo reducido y capital fijo prácticamente inexistente, por lo tanto con baja productividad, es natural que su rentabilidad sea reducida. En consecuencia, el mecanismo crediticio no tradicional debería considerar tasas de interés también reducidas para que dichas personas puedan pagarlas. Por eso es absurdo plantear que lo importante en los microcréditos es solo su acceso y que la tasa de interés es irrelevante. Si la tasa de interés supera la rentabilidad de la operación que financia, el crédito se vuelve impagable.

---

*Es absurdo plantear que lo importante en los microcréditos es solo su acceso y que la tasa de interés es irrelevante. Si la tasa de interés supera la rentabilidad de la operación que financia, el crédito se vuelve impagable.*

---

En el caso del Grameen, las tasas de interés que cobra por sus créditos son reducidas. Y pueden serlo, aún menores que las de la banca comercial, por la naturaleza de sus operaciones que le permite tener costos operativos reducidos. Así, mientras las cobradas por la banca tradicional colombiana son tasas de interés compuestas, el Grameen cobra tasas de interés simples sobre saldos declinantes.<sup>78</sup>

## 10.3 Costos operativos reducidos y economías de escala

Para que las tasas de interés reducidas funcionen sin que pongan en riesgo la liquidez y solvencia del intermediario, se requiere que dichas tasas cubran los costos de operación y que, por lo tanto, estos también sean reducidos. Varios son los mecanismos para lograrlo. Uno de ellos es, sin duda, la austeridad en los gastos operativos y en la adquisición de activos fijos.

No obstante, tal vez el mecanismo más importante reside en la forma de analizar la solvencia de los prestatarios a financiar y la de sus proyectos. Si la institución cuenta con un número elevado de analistas de crédito con relación a un número elevado de

<sup>78</sup> La tasa de interés simple cobrada por el Grameen para los créditos básicos es de 20% anual, equivalente a una tasa de interés compuesta efectiva anual de 10.2%. Esa tasa es aproximadamente un cuarto de la que actualmente se cobra por los microcréditos en el sistema bancario colombiano. La tasa de usura para microcréditos establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia, la más elevada del sistema financiero, era hasta septiembre de 2010 de 33.93%, en abril de 2011 era de 44% y a partir de octubre de 2011 es de 50.18%. Los bancos comerciales que otorgan microcréditos usualmente se “pegan” a esta tasa. Más aún, están autorizados a cobrar unas comisiones adicionales a la misma, del orden de 7%. Y la diferencia no la hace la inflación: en 2009 la inflación anual en Bangladesh fue 5.4% mientras que en Colombia fue 4.2% (ver CIA, *The World Fact Book*, [www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/bg.html](http://www.cia.gov/cia/publications/factbook/geos/bg.html)).

operaciones de crédito de montos pequeños, la institución no es viable con tasas de interés reducidas pues el costo del analista acaba siendo mayor que el rendimiento que puede producir ese crédito pequeño. Siendo así, para viabilizar la operación la tasas de interés requeriría ser muy elevada, por encima de las tasas de mercado, como ocurre en Colombia con los llamados microcréditos que otorga el sistema bancario tradicional.

Por eso, lo natural es responsabilizar de dichos análisis de prestatario y proyecto a los propios interesados, es decir que las decisiones de crédito sean tomadas por la propia comunidad organizada en grupos y centros. Al otorgar las decisiones sobre el otorgamiento del crédito a la comunidad, el banco no requiere analistas de crédito lo que disminuye sustancialmente sus costos. En ese sentido, en el caso del *Grameen*, los funcionarios que se reúnen con los centros y los grupos acaban realizando una misión de orientación y promoción social.

Un aspecto sustancial relacionado con el anterior, que explica gran parte del éxito del *Grameen* es el carácter profesional de su gerencia, funcionarios y promotores, que ejercen sus funciones sin perder de vista su misión y objeto social: de atención exclusiva a los pobres. Ello es reflejo también de la necesidad de evitar todo tipo de clientelismo político en la constitución de la planta de funcionarios y en el otorgamiento de los créditos. Por eso la importancia de que las decisiones respectivas correspondan a la comunidad. Si el *Grameen* hubiera condicionado su evolución y sus créditos a las voluntades políticas locales, es seguro que no hubiera durado ni alcanzado todo lo que significa actualmente.

Por otro lado, el desarrollo de economías de escala en las operaciones no tradicionales juega un papel importante en la reducción de los costos de la intermediación pues permite diluir los costos fijos entre más operaciones. Lo lógico es que dicho costo fijo sea el menor posible, sea en términos de personal como de activos, particularmente al inicio de las operaciones. La generación de economía de escala es el resultado natural de la expansión del intermediario en términos de clientes, activos y pasivos. Es muy probable que el punto de equilibrio financiero de la actividad sea alcanzada solamente a partir de cierto volumen de operación en términos de número de clientes y de montos de créditos y depósitos.

Es consecuente que por razones de economía de escala el intermediario requiera procesar volúmenes importantes de transacciones pasivas (depósitos) y activas (colocaciones) que, además, por su naturaleza son pequeñas. Así, es absolutamente necesario que el intermediario cuente con una tecnología de comunicaciones internas y de procesamiento de datos muy eficiente, que al aumentar su productividad reduzca sus costos variables.

#### 10.4 Capital suficiente y objetivos claros

No se puede otorgar crédito sin capital. Todo banco o institución crediticia requiere un capital para comenzar. Dicho capital es proporcionado por los accionistas. En el caso de organizaciones no gubernamentales dedicadas a otorgar micro-créditos podrían ser donantes.

Más adelante, en el caso de los bancos u organizaciones financieras se espera que los depósitos que reciben sean la base del otorgamiento de los créditos. Dichos depósitos

tienen, usualmente, un costo financiero reducido. Más aún, se espera que un banco bien comportado tenga un multiplicador bancario superior a la unidad.

Esta no es la situación de las organizaciones que no pueden recibir depósitos del público y que, por lo tanto, solo operan por el lado del activo. El problema es que tarde o temprano el monto de capital del que disponen, siendo limitado, no les permite crecer para atender un número mayor de prestatarios pobres.

Para superar el problema, muchas veces, recurren a créditos de bancos. Pero estos son usualmente costosos, lo que obligaría a prestarlos a tasas de interés elevadas. Una solución sería buscar capital de bajo costo en los mercados y organizaciones internacionales, pero esto tiene un costo y requiere un captador calificado, entrenado para tal fin, del que no siempre disponen.

De tal modo, tarde o temprano, si quiere seguir creciendo a fin de atender un número mayor de personas pobres, la institución debe enfrentar el reto de convertirse en un intermediario financiero regulado. Pero en esa condición corre el riesgo de olvidar su objetivo misional como ha ocurrido en muchos casos.

De ahí, tal vez, la condición más importante para no fracasar como organización financiera no tradicional tiene que ver con mantener su objetivo fundamental: Atender financieramente a los pobres sin perder de vista la condición que los define como tales.

---

*La condición más importante para no fracasar como organización financiera no tradicional tiene que ver con mantener su objetivo fundamental: Atender financieramente a los pobres*

---

Cuando dicho objetivo se pierde, crecer en clientes y colocaciones se convierte muchas veces en la meta principal y a partir de ella se fuerza a los prestatarios a sobre-endeudarse sin consideración sobre la naturaleza de sus actividades y de sus ingresos. Con ello, tarde o temprano, la calidad de la cartera se deteriora y la institución comienza a buscar clientes que puedan ofrecer garantías reales convirtiéndose así en otro intermediario financiero tradicional.

## 10.5 Un modelo de análisis microfinanciero

Más allá de garantizar dichas condiciones de éxito es necesario analizar la viabilidad de un proyecto de microfinanzas en términos de resultados económicos y saldos de caja ante diversas alternativas y combinaciones de modalidades de créditos, tasas de interés, aportes de capital y velocidades de expansión de clientes, activos y pasivos, y calidad de cartera.

Con dicho fin se construyó el Modelo de Análisis Financiero (MAF)<sup>79</sup> que permite analizar y proyectar a cinco años, en períodos semanales, el comportamiento económico y financiero de una organización que realiza colocaciones de microcréditos y puede captar pequeños recursos del público a diferentes tasas de interés de colocación y

<sup>79</sup> El Modelo de Análisis Financiero (MAF) en sus diversas versiones ha sido desarrollado por el autor. Inicialmente fue empleado para analizar la viabilidad técnica económica del Banco Sol en Angola al que se hace referencia en el numeral 12.4. Una versión previa a la actual fue presentada en **Alfredo Bateman, César Ferrari, Fabio Giraldo, Hábitat y el Desafío de las Microfinanzas; UN-Hábitat, páginas 119-137, Bogotá, mayo 2008.**

captación, respectivamente, para lo cual adquiere activos y emplea personal gerencial, supervisores y promotores.

Los resultados del modelo incluyen proyecciones de los depósitos y créditos así como de los estados de caja, de resultados y balances contables. Cada uno de estos es desglosado convenientemente. Los resultados son presentados en periodos anuales. El modelo fue desarrollado en Excel a fin de facilitar su manejo y la proyección de escenarios alternativos.

El modelo supone que dicha institución financiera inicia sus operaciones con un capital propio y un préstamo externo en montos determinados. El modelo permite replicar las características principales del Banco Grameen señaladas. Permite también simular esquemas institucionales diferentes.

---

*El Modelo de Análisis Financiero (MAF) ... permite analizar y proyectar a cinco años, en periodos semanales, el comportamiento económico y financiero de una organización que realiza colocaciones de microcréditos y puede captar pequeños recursos del público*

---

El MAF supone que el Banco desarrolla sus actividades directamente con los pobres. Para el efecto:

- a). Promueve a los prestatarios potenciales a través de sus promotores y los organiza en Grupos. El modelo admite alternativas de grupos constituidos de 1 a 5 personas.
- b). Los Grupos se reúnen regularmente en Centros con un promotor. Ocho Grupos determinan un Centro.
- c). Un promotor atiende 10 Centros, 80 Grupos y 400 Participantes (si cada Grupo es de 5 personas.)
- d). El promotor recibe apoyo de la sede central del banco a través de los supervisores. Existe un supervisor por cada cuatro promotores.
- e). Los requerimientos de personal así como de los activos aumentan con el crecimiento de la cartera de clientes.

Las actividades de micro finanzas incluyen el otorgamiento de micro-créditos con las siguientes características:

- a). Tres tipos:
  - i). Básicos, a 6 meses. El primer crédito es otorgado al primer miembro del grupo en la primera semana de pertenecer al Banco. Son renovados una vez pagado el anterior.
  - ii). Generales, a 12 meses. El primer crédito es otorgado después de 12 semanas. Son renovados una vez pagado el anterior.
  - iii). De Vivienda, a 30 o 60 meses. El primer crédito es otorgado después de 24 semanas. Son renovados una vez pagado el anterior.
- b). Los intereses y las amortizaciones de capital de los créditos son pagados semanalmente.
- c). Son concedidos semanalmente en forma individual. Para recibir un crédito, las personas deben pertenecer a un Grupo.

- d). El Banco no exige garantías reales en estas operaciones sino una “garantía grupal” implícita, no escrita ni formalizada pero sí anunciada. Grupos de 1 persona implican inexistencia de “garantía grupal” y, por lo tanto, el requerimiento de algún otro tipo de garantía que asegure la fidelización del prestatario.
- e). En mérito a dicha “garantía grupal”, si un miembro del Grupo no cumple con sus obligaciones los otros miembros no reciben créditos. Sin embargo, no son responsables de cubrir la obligación morosa; ser parte de una garantía grupal no implica ser codeudor.

Incluyen también la captación de pequeños depósitos con las siguientes características:

- f). Cuatro tipos. Tres son derivados de los créditos recibidos en un determinado porcentaje (se entiende pequeño):
- i). De los créditos básicos,
  - ii). De los créditos generales,
  - iii). De los créditos de vivienda, y
  - iv). Un depósito obligatorio de los prestatarios.
- g). Todos los depósitos son entregados semanalmente.
- h). El Banco puede no captar depósitos. Tal situación supone que la institución no califica como intermediario financiero. Podría ser una ONG o un fondo gubernamental que maneja un fondo rotatorio para otorgar micro-créditos. En este caso, en la operación del modelo se supone que los depósitos tienen valor cero.

**Cuadro 40: MAF: Productos financieros**

MAF: PRODUCTOS							
Créditos	miles pesos	Tasa de mora	plazos		Servicio semanal		
Básicos	200.0	1.5%	6	meses	24	semanas	8.915
Generales	400.0	1.5%	12	meses	48	semanas	9.276
Vivienda	7.000.0	1.5%	60	meses	240	semanas	42.808
Tasa de interés sobre microcréditos			escoger 30 o 60 meses		Condiciones		
Básicos	33.0%	nuevo si previo pagado		1er crédito después de 0 semanas			
Generales	25.0%	nuevo si previo pagado		1er crédito después de 12 semanas			
Vivienda	18.0%	nuevo si previo pagado		1er crédito después de 24 semanas			
Depósitos		Tasa Porcentual					
% crédito básico	2.0	1.0%					
% crédito general	4.0	1.0%					
% crédito vivienda	70.0	1.0%					
obligación semanal	5.0						
Tasa de interés sobre depósitos							
% crédito básico		5.00%					
% crédito general		5.00%					
% crédito vivienda		5.00%					
obligación semanal		5.00%					

Nota: Las áreas sombreadas indican las variables que pueden ser modificadas en el modelo para simular escenarios distintos.

Fuente: Modelo de Análisis Financiero (MAF). Elaboración: César Ferrari

El cuadro 41 muestra los supuestos de costos de activos empleados en las proyecciones y los supuestos de gastos de personal considerados.

**Cuadro 41: MAF: Activos fijos y personal**

<b>MAF: ACTIVOS FIJOS</b>	<b>Costo miles pesos</b>	<b>Depreciación años</b>	<b>Depreciación años</b>	
Edificio central	200.000	20	100.000	
Edificio agencia	50.000	20	25.000	
Vehículos	20.000	5	10.000	
Equipamiento (computador)	3.000	5	1.500	
Mobiliario	5.000	5	2.500	
<b>MAF: PERSONAL</b>	<b>Número</b>	<b>Salario miles pesos</b>	<b>Salario más prestaciones</b>	<b>Salario US\$</b>
Gerente general	1	10.000	15.500	5.000
Gerente financiero	1	7.000	10.850	3.500
Gerente operaciones	1	7.000	10.850	3.500
Gerente administración	1	7.000	10.850	3.500
Promotor (en el campo)	1	1.000	1.550	500
Supervisor (por promotor)	0.25	1.500	2.325	750

Nota: Las áreas sombreadas indican las variables que pueden ser modificadas en el modelo para simular escenarios distintos.

Fuente: Modelo de Análisis Financiero (MAF). Elaboración: César Ferrari

Los otros supuestos generales, cuadro 42, incluyen, principalmente, los recursos disponibles para otorgar micro-créditos: aportes de capital y financiamiento externo a la institución. Este financiamiento debe amortizarse y da lugar a intereses.

**Cuadro 42: MAF: Supuestos generales**

<b>MAF: SUPUESTOS GENERALES</b>	<b>inicial</b>	<b>año 1</b>	<b>año 2</b>	<b>año 2</b>	<b>año 4</b>	<b>año 5</b>
<b>Aportes de capital</b>						
Miles pesos	31.000.000	0	0	0	0	0
US\$	15.500.000	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento externo</b>						
Miles pesos	120.000.000	0	0	0	0	0
US\$	60.000.000	0	0	0	0	0
Tasa de interés	12.0%					
Plazo (años)	10					
Tasa de cambio promedio pesos/dólar miles pesos/dólar	2.000	2.000	2.100	2.205	2.315	2.431
Tasa de devaluación	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Inflación promedio	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Tasa de interés de mercado (comercial)	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%
Tasa interés sobre saldo caja: anual	8.00%					
semanal	0.16%					

Nota: Las áreas sombreadas indican las variables que pueden ser modificadas en el modelo para simular escenarios distintos.

Fuente: Modelo de Análisis Financiero (MAF). Elaboración: César Ferrari

Se incluyen también el comportamiento de la tasa de cambio y las tasas de interés comerciales. Los resultados operacionales y financieros que se presentan en los cuadros 42 y 43 están asociados a los supuestos de crecimiento del número de prestatarios, que puede considerarse como una meta de política, y la modalidad de operación según el número de componentes de cada grupo. Como se indicó, el modelo admite la existencia de “grupos” de una persona, particularmente en el caso de los créditos de vivienda (en este caso la propia vivienda podría ser la garantía).

Los resultados operacionales (cuadro 43) incluyen el comportamiento del banco en términos de participantes, agencias y promotores, los créditos otorgados según modalidad en número y valor, y el valor de los depósitos. Los resultados financieros (cuadro 44) incluyen la situación de caja, el estado de pérdidas y ganancias, y el balance general para el escenario indicado. El modelo está a disposición de los interesados a solicitud.

**Cuadro 43: MAF, resultados operacionales**

<b>MAF: PRINCIPALES RESULTADOS OPERACIONALES</b>						
<b>(En miles de pesos)</b>	<b>inicial</b>	<b>año 1</b>	<b>año 2</b>	<b>año 3</b>	<b>año 4</b>	<b>año 5</b>
Numero de participantes	400	3.830	15.180	21.785	26.185	31.805
Adicionales		3.430	11.350	6.605	4.400	5.620
Crecimiento		857.5 %	296.3%	43.5%	20.2%	21.5%
Número de agencias	1	1	3	5	6	8
Número de promotores	1	10	38	55	66	80
Número de créditos otorgados en el año		7.761	37.883	69.679	80.295	95.158
Básicos		4.629	21.586	39.381	49.690	60.178
Generales		2.000	10.194	19.613	24.820	30.055
Vivienda		1.132	6.103	10.685	5.785	4.925
Número de créditos otorgados acumulados		7.761	45.644	115.323	195.618	290.776
Básicos		4.629	26.215	65.596	115.286	175.464
Generales		2.000	12.194	31.807	56.627	86.682
Vivienda		1.132	7.235	17.920	23.705	28.630
Saldo de créditos		8.848.632	53.589.470	125.006.784	158.308.775	185.763.917
créditos otorgados en el año		9.649.800	51.115.800	90.516.400	60.361.000	58.532.600
Básicos		925.800	4.317.200	7.876.200	9.938.000	12.035.600
Generales		800.000	4.077.600	7.845.200	9.928.000	12.022.000
Vivienda		7.924.000	42.721.000	74.795.000	40.495.000	34.475.000
Créditos otorgados acumulados		9.649.800	60.765.600	151.282.000	211.643.000	270.175.600
Básicos		925.800	5.243.000	13.119.200	23.057.200	35.092.800
Generales		800.000	4.877.600	12.722.800	22.650.800	34.672.800
Vivienda		7.924.000	50.645.000	125.440.000	165.935.000	200.410.000
Saldo de depósitos		469.723	2.992.031	8.302.795	14.657.730	22.194.531
Resultados económicos						
Del ejercicio		-2.767.703	-2.840.782	6.085.844	25.895.271	56.892.263
Acumulados		-2.767.703	-73.079	8.926.626	19.809.427	30.996.992
Caja acumulada		132.710.688	82.644.536	16.797.530	55.846	312.186
Activo total		141.863.920	136.654.478	142.314.115	158.871.479	186.645.390

Fuente: Modelo de Análisis Financiero (MAF). Elaboración: César Ferrari

Cuadro 44: MAF, resultados financieros

MAF: CRECIMIENTO DE PRESTATARIOS			año 1	año 2	año 3	año 4	año 5	
Crecimiento mensual número de prestatarios			20.00%	12.00%	3.00%	1.50%	1.60%	
MAF: FLUJO DE CAJA								
(En miles de pesos)			inicial	año 1	año 2	año 3	año 4	año 5
Ingresos	Capital		31.000.000	0	0	0	0	0
	Financiamiento externo		120.000.000	0	0	0	0	0
	Depósitos totales		0	469.723	2.522.308	5.310.764	6.354.935	7.536.801
	Pagos(excluyendo moras)		0	1.298.328	11.745.030	38.670.133	60.064.153	75.193.271
	Intereses sobre saldo de caja		0	11.851.248	9.363.341	4.109.002	1.187.842	779.929
	Total		151.000.000	13.619.299	23.630.679	48.089.898	67.606.930	83.510.001
Egresos	Amortización finam. externo		0	6.838.100	7.658.672	8.577.712	9.607.038	10.759.882
	Intereses finam. externo		0	14.400.000	13.579.428	12.660.387	11.631.062	10.478.217
	Intereses sobre depósitos		0	7.524	72.675	274.517	560.414	897.337
	Créditos otorgados		0	9.649.800	51.115.800	90.516.400	60.361.000	58.532.600
	Gastos de personal		0	676.188	1.114.256	1.751.888	2.111.100	2.429.625
	Compra de activos		200.000	137.000	156.000	156.000	78.000	156.000
	Total		200.000	31.708.611	73.696.831	113.936.904	84.348.614	83.253.661
Saldo	Caja del año		150.800.000	-18.089.312	-50.066.152	-65.847.006	-16.741.684	256.340
	Caja acumulada		150.800.000	132.710.688	82.644.536	16.797.530	55.846	312.186
MAF: ESTADO DE RESULTADOS								
(En miles de pesos)			año 1	año 2	año 3	año 4	año 5	
Ingresos	Financieros	Básicos	93.368	739.065	2.523.045	5.083.590	8.208.003	
		Generales	60.426	539.067	1.953.205	3.962.452	6.402.065	
		Vivienda	350.937	4.173.714	15.392.832	24.461.720	30.177.558	
	Intereses sobre saldo de caja	11.851.248	9.363.341	4.109.002	1.187.842	779.929		
	Total		12.355.979	14.815.187	23.978.084	34.695.603	45.567.556	
Gastos	Personal	Gerencia	576.600	576.600	576.600	576.600	576.600	
		Promotores	80.988	398.738	862.575	1.122.975	1.355.475	
		Supervisores	18.600	138.919	312.713	411.525	497.550	
	Depreciación de predios	12.500	14.323	20.573	23.958	26.927		
	Depreciación otros	19.900	25.806	46.056	57.025	66.644		
	Financieros: depósitos porcentuales	1.423	15.246	54.809	89.958	117.425		
	Financieros depósitos obligatorios	6.102	57.429	219.708	470.456	779.911		
	Intereses financiamiento externo	14.400.000	13.579.428	12.660.387	11.631.062	10.478.217		
	Provisiones	7.571	81.778	298.036	502.616	671.814		
	Total		15.123.683	14.888.266	15.051.457	14.886.176	14.570.564	
Resultados	Anuales		-2.767.703	-73.079	8.926.626	19.809.427	30.996.992	
	Acumulados		-2.767.703	-2.840.782	6.085.844	25.895.271	56.892.263	

Fuente: Modelo de Análisis Financiero (MAF). Elaboración: César Ferrari





# CAPÍTULO 11

**Microcréditos en Colombia: esfuerzos nacionales y  
Banca Capital**



**A**nte las necesidades y urgencias de la población y ya que el mercado no ha sido capaz de desarrollar operaciones masivas de microfinanzas, el Estado colombiano, tanto a nivel nacional como en el caso de Bogotá, se ha empeñado en multiplicar las experiencias de microcrédito.

Para el efecto ha desarrollado dos modelos diferentes de intervención pública: a nivel nacional, de promoción a través de lo que se conoce como Banca de las Oportunidades; a nivel de Bogotá, de intervención directa aunque como financista de segundo piso a través del proyecto de inversión Banca Capital.

### **11.1 La definición oficial de microcrédito y su promoción a nivel nacional**

A partir de 2000, la ley colombiana estableció que “cada entidad (bancaria) vigilada (por la Superintendencia Financiera) deberá clasificar como microcrédito el conjunto de operaciones activas de crédito otorgadas a microempresas cuyo saldo de endeudamiento con la respectiva entidad no supere veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes.”<sup>80</sup>

A su vez, definió como microempresa a “toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, cuya planta de personal no supere diez trabajadores y sus activos totales, excluida la vivienda, sean inferiores a quinientos uno salarios mínimos mensuales legales vigentes.”<sup>81</sup>

A partir de 2008 el límite de los microcréditos fue incrementado notoriamente a ciento veinte (120) salarios mínimos.<sup>82</sup> De tal modo, en 2011 créditos de hasta PC\$ 64,272,000 (aproximadamente US\$ 34 mil a una tasa de cambio de PC\$ 1890) son considerados como microcréditos. Así, por la vía de incrementar los límites, gran parte de las operaciones crediticias que se realizan con las diversas empresas pueden considerarse microcréditos.

Ciertamente, esos microcréditos no son los que pueden otorgarse a personas de ingresos reducidos, desempleados o sub-empleados. Tampoco esos microempresarios son las personas sin activos ni calificación. Ellos requieren un sistema de intermediación financiera no tradicional.

Aun así, como se indicó, los montos de microcréditos que llegan a la población colombiana a través de los establecimientos de crédito tradicionales regulados, son muy reducidos. A diciembre de 2010 dichos microcréditos, como se indicó (ver numeral 6.2, cuadro 24), representaban 0.5% del total de créditos ofrecidos por dichos establecimientos crediticios.

80 Ley 590 del año 2000. El salario mínimo legal vigente para 2009 era de PC\$ 496.900; para 2011 fue fijado en PC\$ 535.600.

81 Ley 590 de 2000.

82 Decreto 919 del 31 de marzo de 2008 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El esfuerzo del Gobierno nacional se ha centrado en desarrollar una política para promover las microfinanzas en Colombia, la llamada “Banca de las Oportunidades,” cuyo origen data del documento CONPES 3424 aprobado en mayo de 2006.<sup>83</sup> Tal política, en lo fundamental, considera el desarrollo de las microfinanzas como un problema de desarrollo y profundización bancaria para llegar a la población de menores ingresos. En consonancia define su visión de la siguiente manera: “Para 2010, aumentar el nivel de bancarización y la cobertura de todas las regiones, con productos y servicios financieros adecuados a todos los segmentos de la población colombiana.”<sup>84</sup>

La Banca de las Oportunidades es también un Proyecto de Inversión del Gobierno colombiano creado en septiembre de 2006, financiado con recursos presupuestales y administrado por el Banco de Comercio Exterior – Bancoldex. Su objetivo es promover el acceso a servicios financieros a familias en pobreza, hogares no bancarizados, microempresarios y pequeña empresa. Para el efecto emplea: 1) subsidios a costos con el fin de estimular a las organizaciones receptoras a que logren rentabilizar el canal o producto que se está incentivando; 2) cofinanciación de proyectos pilotos; 3) asistencia técnica a través de la contratación de asesores o entidades con experiencia en microfinanzas, para el fortalecimiento de cooperativas y ONGs o en la realización de estudios que permitan conocer mejor las necesidades de los clientes objeto de la política.<sup>85</sup>

En el desarrollo de esta política, el Gobierno ha puesto gran empeño en apoyar las operaciones microfinancieras en las modalidades existentes, particularmente en el sistema bancario tradicional, y en extender a todo el país el sistema bancario a través de los llamados corresponsables bancarios (tenderos, tiendas barriales, etc.) al estilo brasilero que con el mismo tipo de agentes, después de algunos años, logró cubrir con elementos bancarios al 100% de los municipios del país.

Sin embargo, aunque los bancos hagan su mejor esfuerzo y tales corresponsales estén presentes en todo el país, si el problema de las garantías, de los ingresos reducidos o de las tasas de interés elevadas no es afrontado adecuadamente, la posibilidad de llegar masivamente con productos microfinancieros a las personas de menores ingresos es mínima por las razones señaladas.

## 11.2 Microcréditos en Bogotá: Banca Capital

Mientras que el Gobierno Nacional ha tratado de promover las microfinanzas en Colombia desarrollando una política al respecto y esperando que sea la banca tradicional la ejecutora principal, desde octubre de 2008 el Gobierno de Bogotá ha intervenido directamente en el tema como financista de segundo piso a través de un

83 Consejo Nacional de Política Económica y Social, República de Colombia, Documento CONPES 3424: “La Banca de las Oportunidades, Una política para promover el acceso al crédito y a los demás Servicios financieros buscando equidad social,” versión aprobada del 16 de mayo de 2006.

84 Ver <http://www.bancadelasoportunidades.gov.co/contenido/>

85 Creado por el Decreto 3078 de septiembre 8 de 2006, modificado por los Decretos 4389 de 2006 y 1695 de 2007, que también autoriza al Ministerio de Hacienda y Crédito Público la suscripción de un contrato con el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. para la administración de los recursos destinados al financiamiento del Programa.

proyecto de inversión denominado Banca Capital a cargo de la Secretaría Distrital de Desarrollo Económico (SDDE). Para el efecto, dentro de su Plan de Desarrollo 2008-2012 destinó \$ 235,196 millones para ser entregados a la población bogotana en forma de microcréditos a través de organizaciones bancarias y organizaciones microfinancieras no gubernamentales.

Concordante con dicho compromiso, el 2 de julio de 2009 el Concejo de Bogotá aprobó el Acuerdo 387 reafirmando la permanencia y la institucionalización de Banca Capital y disponiendo que el Gobierno de la ciudad, a través de su Secretaría de Desarrollo Económico, formulara la Política Pública de Financiamiento y Democratización del Crédito de Bogotá. El 28 de diciembre del 2009, mediante el Decreto 589, el Alcalde Mayor de la ciudad aprobó dicha Política definiendo como su objeto: *“...la promoción de las oportunidades de los bogotanos y bogotanas en el acceso al financiamiento y la democratización del crédito para el fortalecimiento y establecimiento de nuevas empresas y el apoyo a la generación de empleo y riqueza para facilitar el emprendimiento en la ciudad.”* y señalando como su criterio orientador: *“...facilitar el acceso, la diversificación de oferta de productos y servicios, la concertación y la coordinación de las entidades vinculadas para la ejecución de las estrategias aquí descritas.”*<sup>86</sup>

---

*Mientras que el Gobierno Nacional ha tratado de promover las microfinanzas en Colombia desarrollando una política al respecto, el Gobierno de Bogotá ha intervenido directamente en el tema como financista de segundo piso a través de Banca Capital.*

---

A su vez, en febrero de 2011 el Alcalde Mayor expidió el Decreto 064 sobre la *Política Distrital de Productividad, Competitividad y Desarrollo Socioeconómico de Bogotá D.C* que con relación a la financiación para el desarrollo estableció como objetivo: *“Construir de común acuerdo con las autoridades nacionales y la activa participación de la sociedad, las reglas institucionales adecuadas para hacer viable el financiamiento de la inversión y el consumo en la ciudad.”*<sup>87</sup>

En ese marco, el flujo de recursos entregados por Banca Capital ha venido incrementándose de manera sostenida. Tan significativo ha sido el desembolso de recursos que la meta del cuatrienio 2008-2011, de \$150 mil millones, fue superada en mayo de 2010.<sup>88</sup>

A mayo de 2009 Banca Capital había entregado \$ 4,500 millones a diversos bancos comerciales. Estos a su vez desembolsaron \$ 60,605 millones en 1,575 operaciones de crédito. Dos bancos fueron quienes realizaron las operaciones: Banco Caja Social (80% del total ejecutado) y Bancolombia (20%). Llegaron básicamente a las micro y pequeñas empresas. Los recursos de Banca Capital fueron canalizados a los bancos a través de Bancóldex como organización financiera de segundo piso.

86 Decreto 589 de 2009 Alcalde Mayor, 28 diciembre de 2010.

87 Decreto 064 de Febrero 24 de 2011 del Alcalde Mayor de Bogotá, D.C “Por el cual se formula la política Distrital de Productividad, Competitividad y Desarrollo Socioeconómico de Bogotá D.C.”

88 Dirección de Estudios Socioeconómicos y Regulatorios – Subdirección de Evaluación y Seguimiento de Políticas, “*Informe de Seguimiento – Política de Financiación y Democratización del Crédito en Bogotá.*” Bogotá, abril 7 de 2011. La información así como los datos a diciembre de 2010 incluidos en este texto están tomados de este informe.

A la misma fecha, los segundos operadores de Banca Capital, en realidad uno solo, Oportunidad Latinoamérica Colombia (OLC), habían recibido \$ 1,100 millones y desembolsado \$ 1,620 millones en 3,321 operaciones con un valor promedio de \$ 596 mil. Estas operaciones se dieron fundamentalmente con microempresas de carácter unipersonal. La operadora OLC recibió menos recursos en razón a su menor dimensión operativa.<sup>89</sup>

A finales de Agosto de 2011, a través de sus operadores, Banca Capital había entregado más de \$ 285,800 millones de pesos (aproximadamente US\$ 150 millones) en 62,672 operaciones de crédito, garantías, microseguros y acompañamientos gerenciales. De acuerdo con el tamaño de los prestatarios, las microempresas recibieron 40.1% del total de los créditos con el 95.5% de las operaciones y las pequeñas empresas 55.7% del total de créditos con el 4.2% de las operaciones. (Ver cuadro 45).

**Cuadro 45. Bogotá: Banca Capital, operaciones a agosto de 2011**

Banca Capital Operaciones a Julio 2010				
Tamaño de empresas	Número de operaciones	Estructura de operaciones	Créditos millones de pesos	Estructura de créditos
Micro	45,909	96%	56,439.1	33%
Pequeñas	1,748	3.7%	102,756.8	60%
Medianas	168	0.3%	11,824.0	7%
Total	47,825	100%	171,020.0	100%

Fuente: Dirección de formación y desarrollo empresarial, Secretaría de Desarrollo Económico de Bogotá

Las actividades económicas asistidas por Banca Capital con mayor demanda de créditos fueron comercialización de bienes, 60% del total de los créditos, y producción y comercialización de alimentos, 21% del total de operaciones; el restante 19% fue demandado por iniciativas productivas dedicadas a la prestación de servicios. Del total de las operaciones financieras y no financieras realizadas, el 57.7 % se direccionó a crédito y leasing, el 34.9% a garantías y microseguros, y el restante 7.4% a servicios de acompañamiento empresarial.

A la misma fecha, por localidades dentro de Bogotá, Banca Capital había colocado el mayor número de créditos en Ciudad Bolívar, 21%, en 11,922 operaciones por \$ 6,018 millones (US\$ 3.1 millones); Bosa, 10.2%, en 5,800 operaciones por \$ 4,401 millones (US\$ 2.31 millones), y Kennedy, 10.2%, en 5,776 operaciones por \$ 8,435 millones (US\$ 4.43 millones).<sup>90</sup>

Por su parte, del total de los créditos desembolsados, 36.8% benefició a microempresas unipersonales; es decir, 23,105 personas, que anteriormente no habían accedido a algún producto del sistema financiero tradicional, fueron bancarizadas. A esta población se llegó, en gran medida, con una variante de la metodología de crédito

<sup>89</sup> SDDE, Proyecto Banca Capital, julio 2009.

<sup>90</sup> SDDE, Cifras estadísticas Banca Capital a agosto de 2011.

grupal.<sup>91</sup> Las microempresas son la gran mayoría de las unidades productivas en Bogotá y las que tienen las mayores dificultades para acceder a los créditos bancarios. Estas microempresas incluyen a empresas unipersonales que, en su mayoría, corresponden a población con dificultades de inserción en el mercado laboral y sin mayor relación con el sistema financiero. Otorgar créditos a esta población es un objetivo fundamental de la Política aprobada.

Como se mencionó, el acceso al crédito está relacionado con los costos financieros que deben asumir los prestatarios. Por su parte, altos costos financieros se traducen, usualmente, en el fracaso de las iniciativas empresariales, sobre todo las pequeñas. De tal modo, reducir las tasas de interés que deben pagar los prestatarios juega un papel importante en la viabilidad y sostenibilidad, particularmente, de las microempresas.

---

*Reducir las tasas de interés que deben pagar los prestatarios juega un papel importante en la viabilidad y sostenibilidad, particularmente, de las microempresas.*

---

Para el efecto, Banca Capital diseño varios productos financieros con tasas reducidas. Así, la línea Banca Capital-Cooomeva era otorgada a la tasa efectiva anual (EA) para los certificados de depósitos a término fijo (DTF) más 5 puntos porcentuales, cerca de una cuarta parte de la tasa de mercado para microcréditos. Por su parte, la línea Banca Capital-Bancoldex, destinada a emprendimientos más estructurados, era otorgada a la tasa máxima legal vigente (TMLV) menos 12 puntos porcentuales. En general, los microcréditos financiados por Banca Capital fueron entregados a tasas de interés menores que las comerciales, fluctuando entre 12 y 15% anual.

Uno de los objetivos principales de la Política de Financiación es la de contribuir a la creación de empresas. Para el efecto, Banca Capital creó una línea de crédito para emprendimiento. La línea empezó a operar en enero del 2010. A agosto de 2011 con dicho apoyo crediticio se habían constituido 60 unidades empresariales, que recibieron también un servicio de acompañamiento, por un valor de más de \$ 959 millones, lo que corresponde al 58.5% del total de la meta fijada para emprendimientos (\$1,639 millones). Las dificultades para otorgar estos créditos estaban relacionadas con la ausencia en el mercado de líneas de apoyo al emprendimiento por considerarlo de alto riesgo y, principalmente, con carencia de historial crediticio por parte del emprendedor y ausencia de garantías reales.

A octubre de 2011, los recursos del proyecto Banca Capital adicionales a los ya asignados se están reorientando para llegar con mayor intensidad a las personas de menores ingresos que son, seguramente, las que no tienen posibilidad de acceder a créditos bancarios y sí requieren de la ayuda estatal. Así mismo se están ofreciendo nuevos

---

91 Tecnología microcrediticia dirigida a un grupo de personas. En la variante empleada el préstamo se otorgaba al grupo como un todo, se desembolsaba en forma individual, aunque la responsabilidad era compartida. Así, aunque cada persona era responsable del crédito recibido, debía responder también en caso de impago de uno de sus miembros.

productos de créditos: para fines ambientales, conformación de grupos autogestionados de ahorro y crédito, fondos rotatorios de crédito, desarrollo rural y mejoras locativas de vivienda. A dicha fecha Banca Capital contaba con una oferta amplia de 21 líneas de crédito que en 89% se direccionaban a la microempresa, y 11% a las pequeñas y medianas empresas, siendo esta distribución porcentual coherente con la participación de la microempresa en el tejido productivo de la ciudad.<sup>92</sup>

Para su operación, Banca Capital ha celebrado convenios de cooperación y asociación con diversos operadores financieros no tradicionales, no gubernamentales, para otorgar microcréditos individuales a loteros (operadores de loterías) y tenderos, microcréditos en la modalidad comunal e individual y acompañamiento a los microempresarios receptores de microcréditos de Banca Capital que simultáneamente permita calificarlos. Las especificaciones técnicas a los nuevos operadores se orientan a aplicar progresivamente las indicadas condiciones que garantizan microcréditos eficientes y eficaces: fidelización no tradicional ni forzosa de prestatarios, tasas reducidas de interés y costos operativos mínimos.<sup>93</sup>

### 11.3 La evaluación de Banca Capital

Con el fin de verificar en forma independiente la conveniencia social del proyecto Banca Capital, por solicitud de la Secretaría Distrital de Desarrollo Económico de Bogotá el Instituto de Políticas de Desarrollo (IPD) de la Pontificia Universidad Javeriana realizó un estudio de evaluación del mismo.<sup>94</sup> La evaluación incluyó dos encuestas (mayo y septiembre de 2010) que fueron aplicadas a los beneficiarios de los microcréditos otorgados a través de los operadores del proyecto, OLC y Bancóldex, “con un nivel de seguridad del 95% y un poder estadístico del 80%”.

El informe final del IPD señala entre otros resultados que: *“La focalización del proyecto en poblaciones de escasos recursos se cumple, especialmente en el caso de OLC.”* El estudio precisó que gran parte de la población beneficiada, particularmente la atendida por OLC, era de estratos pobres, algunos de ellos carentes aún de servicios públicos, dedicados en gran proporción a las ventas y prestatarios de pequeños montos:

- *“La distribución de beneficiarios OLC por nivel de Sisbén establece que el 80% de estos se encuentra en los niveles uno y dos. Este resultado se confirma con la distribución por estrato socioeconómico: más del 80% está en el uno y dos.*
- *Se encontraron hogares de beneficiarios Bancóldex que reportan ingresos del hogar inferiores a un salario mínimo.*
- *El 86% de los beneficiarios OLC y el 90% de potenciales beneficiarios Bancóldex cuentan con los servicios básicos (luz, acueducto y alcantarillado y teléfono).*

<sup>92</sup> SDDE, Nota sobre Banca Capital, agosto de 2010.

<sup>93</sup> Ibid.

<sup>94</sup> Instituto de Políticas de desarrollo (IPD), Pontificia Universidad Javeriana, *Seguimiento y Evaluación del Proyecto de Inversión Banca Capital, Convenio 322-2009, Informe Final*, Bogotá, página 6, febrero 2011. El IPD está concluyendo un segundo estudio que busca analizar las mejores opciones para asegurar la sostenibilidad de Banca Capital en el mediano y largo plazos, el cual se espera esté listo antes de fin de 2011.

- *La bancarización, como se esperaba, es mayor en los grupos de Bancóldex que en los de OLC.*
- *La mayor parte de los beneficiarios OLC están en el sector de las ventas, cerca del 50%.*
- *El mayor número de operaciones se encuentra en el rango más bajo de dinero desembolsado, es decir entre \$100,000 y \$500,000 con 10,644 operaciones, seguido del segundo grupo de ingresos, entre \$500,001 y \$1,000,000 con 6,007. En otras palabras, los créditos OLC en su mayoría son créditos de subsistencia.*<sup>95</sup>

El estudio mostró también que el proyecto Banca Capital “...llega a diversidad de beneficiarios y permite logros sociales importantes desde el punto de vista de los beneficiarios.” En particular, señaló que la tasa interna de retorno del proyecto era atractiva, que el mismo generó un impacto positivo en términos de empleo y de nuevos emprendimientos y que su beneficio social era positivo:

- *“La tasa interna de retorno del proyecto Banca Capital para el operador OLC es de 4.4%, una tasa algo por encima de la DTF, 3.5%.*
- *El proyecto Banca Capital ha generado un efecto positivo en generación de empleo, tanto para beneficiarios OLC como Bancóldex. En la primera encuesta, el 8% de los encuestados OLC afirma que sí ha creado nuevos empleos gracias al crédito y el 34% corresponde a los de Bancóldex. En la segunda encuesta, los porcentajes son 6% y 27%, respectivamente.*
- *El análisis costo-beneficio, utilizando el costo de generar un empleo formal para la economía, muestra que se obtiene un ahorro importante por cada empleo generado por Banca Capital: \$508,320.*
- *El beneficio social del Proyecto Banca Capital teniendo en cuenta el número de nuevos emprendimientos (autoempleo) para el 2009 es un total de \$ 858,602,105.*
- *Por cada salario mínimo mensual de beneficio social, Banca Capital incurre solamente en costos de 0.52 salarios mínimos. Como esta estimación va de la mano con la eficiencia en general del proyecto, es decir técnica y de asignación, se concluye que el convenio de Banca Capital con OLC es eficiente.*
- *Por cada nuevo empleo generado por el proyecto Banca Capital por medio de su convenio con OLC, la sociedad obtendría un beneficio social de 1.02 salarios mínimos.*<sup>96</sup>

---

*El proyecto Banca Capital “... llega a diversidad de beneficiarios y permite logros sociales importantes desde el punto de vista de los beneficiarios.”*

---

A modo de resumen, una evaluación interna desarrollada por Banca Capital a partir de la información proporcionada por los operadores concluyó que gracias a los servicios de microcrédito y de acompañamiento socio-empresarial ofrecidos, 9% de los microempresarios obtuvieron incrementos en sus ventas entre uno y cinco millones de pesos; a su vez, 7% incrementaron su utilidad bruta en este mismo rango.<sup>97</sup>

## 11.4 Los desafíos

La reducción de las tasas de interés que tienen que pagar los prestatarios junto a la flexibilización de los requisitos para acceder al crédito, convirtieron a Banca Capital

95 IPD, *Ibíd.*, páginas 6-7.

96 IPD, *Ibíd.*, página 7.

97 SDDE, Proyecto Banca Capital, agosto 2011.

en un instrumento de política eficaz para superar las imposibilidades crediticias de muchos bogotanos. Sin embargo, las personas de ingresos reducidos no son aún atendidas masivamente. No obstante los esfuerzos y resultados, Banca Capital dista aún de ser un proyecto de alcance masivo que cubra a la gran población bogotana con ingresos reducidos.

La primera y más obvia razón es la limitación de recursos. Los recursos de Banca Capital

son muy pequeños con relación al tamaño de las necesidades. Siendo importante y conveniente, el esfuerzo de Banca Capital resulta reducido frente al total de microcréditos otorgado por la banca colombiana: en 2010 fueron \$833,000 millones que son, a su vez, como se mencionó, insignificantes con respecto al monto total de los créditos otorgados por la banca colombiana en todas sus modalidades (0.4% del total).

La segunda razón tiene que ver con las limitaciones de los operadores. A los bancos que intermedian los recursos de Banca Capital les resulta muy complicado llegar a los segmentos poblacionales de ingresos reducidos: emplean metodologías tradicionales que no les permiten llegar a los realmente necesitados de crédito. A su vez, como se mencionó, son renuentes a ofrecer créditos con los recursos de Banca Capital a tasas muy inferiores a las de sus propios productos pues conspiran contra sus aspiraciones de rentabilidad.

Por su parte, los operadores financieros no tradicionales carecen de gran capacidad operativa que se traduce en dificultades para cumplir con las exigencias técnicas que Banca Capital propone. Esto ha llevado a Banca Capital a destinar una pequeña parte de sus recursos para el fortalecimiento institucional de las microfinancieras. A su vez, en los próximos tiempos planea desarrollar una mayor aproximación a las cooperativas proponiéndoles esquemas simples de modificaciones estatutarias que les permita participar como operadoras.

La mencionada evaluación del IPD indica también que, dada la conveniencia social del proyecto, Banca Capital podría beneficiarse de cambios organizacionales que le den permanencia a los beneficiarios (ligada a las condiciones de éxito de las organizaciones financieras no tradicionales tratado en el capítulo 9) y continuidad al proyecto (ver capítulo 12). El estudio señala al respecto la conveniencia de contar con:

- *“Diseño de mecanismos financieros y operativos que permitan garantizar la sostenibilidad financiera del proyecto. La modalidad actual implica que llegará el momento en el que los recursos de la Secretaría para Banca Capital se agoten.*
- *Diseño de mecanismos de incentivos de permanencia en el proyecto. Está demostrado que a mayor tiempo la probabilidad de éxito aumenta. Esta herramienta debe tener como ejes principales el acompañamiento y capacitación, especialmente en los sectores de las ventas de las confecciones, que al parecer son las más rentables.*

---

*La reducción de las tasas de interés que tienen que pagar los prestatarios junto a la flexibilización de los requisitos para acceder al crédito, convirtieron a Banca Capital en un instrumento de política eficaz para superar las imposibilidades crediticias de muchos bogotanos.*

---

- *Además, podría mejorarse la asesoría en aquellos sectores que hasta ahora no son los más rentables, de tal manera que los beneficiarios optimicen el crédito; alternatively, podrían fortalecerse los recursos asignados a sectores o actividades que mostraron ser particularmente dinámicos.*
- *Realización de encuestas continuas a beneficiarios y potenciales beneficiarios de los diferentes convenios para que, en el mediano plazo, se lleve a cabo un estudio apropiado de impacto de mediano y largo plazo del Proyecto.*
- *En los convenios entre la Secretaría de Desarrollo Económico y los operadores financieros debe quedar explícita la entrega de la información relevante para el análisis del proyecto. El micro-dato es estrictamente necesario para la realización de análisis y evaluaciones.*
- *Control de calidad por parte de la Secretaría de Desarrollo Económico de la información entregada por los operadores financieros. Se encontraron muchos problemas con la información, en cuanto a digitación, pegado vertical de bases.*
- *Evaluación del impacto ambiental de las empresas beneficiarias del proyecto. No se debe quedar solamente en el impacto social en términos de empleo, ingresos y calidad de vida de los beneficiarios. Existe una serie de externalidades ambientales generadas por las empresas que podrían ser estudiadas.”<sup>98</sup>*

El informe del IPD concluye que *“Proyectos como Banca Capital son necesarios en una ciudad como Bogotá, que presenta segmentos grandes de la población con altas tasas de informalidad y de pobreza y con dificultades para acceder a un empleo de calidad –asociado a ingresos significativamente más altos que los actuales- o a los medios para conseguir recursos financieros y otros factores productivos.”<sup>99</sup>*

---

*“Proyectos como Banca Capital son necesarios en una ciudad como Bogotá, que presenta segmentos grandes de la población con altas tasas de informalidad y de pobreza...”*

---

En ese contexto, resulta útil una aproximación a las directivas de las fundaciones y organizaciones no gubernamentales que operan en el área de las microfinanzas para tratar de interesarlos en los objetivos de Banca Capital y en su propósito de extender el crédito a la totalidad de los bogotanos que lo requieran.

Por su parte, el desarrollo y la aplicación de nuevas tecnologías de comunicación y procesamiento de datos en los procesos bancarios permite vislumbrar la posibilidad de llegar en forma masiva a los microempresarios de Bogotá y de tal manera minimizar el riesgo de dichos clientes potenciales como grupo social. Sin embargo, para hacer viable dicha opción parece obvio, primero, que el precio actual de los planes de lectura de datos de las empresas de telefonía celular sea reducido. Tales planes son requeridos para acceder a los servicios bancarios desde los celulares. Dados sus actuales elevados precios es dudoso que las personas de bajos ingresos decidan tomarlos.

---

98 IPD, *Ibíd.* Páginas 8-9.

99 IPD, *Ibíd.* Página 9.



## CAPÍTULO 12

### **El futuro de las microfinanzas en Colombia**



**P**areciera claro que el establecimiento de entidades financieras no tradicionales en Colombia y en Bogotá en particular es no solo una necesidad sino una exigencia para los propósitos de capitalización masiva de las personas de ingresos reducidos. Las alternativas para el establecimiento de dichas organizaciones son diversas. De hecho, en los últimos tiempos vienen desarrollándose diversas iniciativas privadas en este sentido.

### 12.1 Las nuevas iniciativas

Una de las iniciativas desarrolladas últimamente es el **Banco ProCredit Colombia S.A.**, autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia el 13 de mayo de 2008. Sus inversionistas son *ProCredit Holding AG*, empresa alemana, y el Banco Interamericano de Desarrollo, “que comparten la misma visión y filosofía: establecer un tipo de banco nuevo, capaz de atender las necesidades de grupos meta específicos contribuyendo al desarrollo económico y social.” Sus operaciones de crédito se orientan principalmente a las micros, pequeñas y medianas empresas. Los grupos meta a los que dirigen su actividad son las personas individuales que viven y trabajan cerca de sus sucursales: propietarios y empleados de las empresas estatales y privadas y a sus familias, incluyendo pensionados y estudiantes. A partir de agosto 2011 la tasa de interés efectiva anual que cobra a las microempresas es de 44%.<sup>100</sup>

Otra iniciativa es el llamado **Banco de las Microfinanzas, Bancamía S.A.**, producto de la alianza de la ONG Banco de la Mujer en Bogotá y Medellín con el banco BBVA. Abrió sus puertas al público el 14 de Octubre de 2008 “como el primer establecimiento bancario dedicado exclusivamente a los servicios financieros para el sector de las microempresas.” La correspondiente autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia le fue otorgada el 8 de abril de 2008. A tenor de su información, Bancamía opera como la banca tradicional en términos de garantías y requisitos a sus clientes. A agosto de 2011 la tasa de interés efectiva anual que cobraba por los microcréditos corrientes era de 43.995%.<sup>101</sup>

La tercera iniciativa es la **Corporación Grameen Aval Colombia**. Corresponde a la asociación entre el Grameen Trust, brazo de la cooperación internacional del Grameen Bank, y la Fundación Luis Carlos Sarmiento Angulo.<sup>102</sup> El memorando de entendimiento entre los asociados fue firmado el 8 de junio de 2009. El Grameen Aval Colombia fue organizado para ofrecer crédito a la población colombiana que no tiene acceso al crédito formal, ni siquiera a través de las entidades que se especializan en microcrédito. Para el efecto, no exige garantías y privilegia las relaciones basadas en confianza, responsabilidad y participación activa de los clientes quienes sólo deben

100 Ver <http://www.bancoprocredit.com.co/Inicio/Quienes/tabid/73/language/es-CO/Default.aspx>.

101 Ver [http://www.bancamia.com.co/compania\\_historia.php](http://www.bancamia.com.co/compania_historia.php).

102 Ver <http://www.grameenavalcolombia.org/home.html>. La información que se incluye en este párrafo y siguientes ha sido tomada de la página indicada.

diligenciar un formulario mínimo. Los fondos para operar y proveer créditos, 200 mil millones de pesos (del orden de US\$ 100 millones), fueron donados por la Fundación Luis Carlos Sarmiento Angulo. Sin embargo, se espera que en el futuro la entidad sea auto sostenible.

El Grameen Aval inició operaciones en las localidades de Usme y Bosa en Bogotá; el 12 de abril de 2010 en Usme y el 10 de mayo de 2010 en Bosa. Los primeros desembolsos fueron otorgados el 26 de mayo de 2010 y el 11 de junio de 2010, respectivamente. Su meta es llegar a 10,000 clientes en cuatro años. A febrero de 2011 tenía 2,074 clientes y operaba a través de tres oficinas: Usme, Bosa y Suba. Actualmente tiene cuatro oficinas, la última fue abierta en San Cristóbal Norte, en la localidad de Usaquén, el 15 de abril de 2011.

Los montos de los préstamos que otorga el Grameen Aval son mínimos. El monto básico de los créditos es de \$380,000, el promedio es de \$500,000 y el máximo de \$1 millón. La tasa de interés que cobra es de 29% efectivo anual, muy por debajo de la tasa de usura permitida para los microcréditos. No cobra la comisión de administración del 7%. No tiene mora, los pagos son excepcionales. El 13% de los hogares beneficiados ha tenido la oportunidad de volver a solicitar más préstamos.

En lo operativo el Grameen Aval sigue la filosofía del Grameen Bank. Así, para acceder a los créditos, los prestatarios deben pertenecer a un grupo de 5 personas que se reúnen semanalmente para recibir capacitación, hablar sobre los diferentes proyectos y recaudar los pagos semanales de cada crédito; a febrero de 2011 existía alrededor de 360 grupos. No obstante, la versión colombiana emplea más tecnología: en lugar de desembolsos en efectivo utiliza tarjetas débito y transacciones por celular.

Como en el Grameen, la responsabilidad del pago del crédito le corresponde solamente al beneficiario del crédito. Si este incumple, a los demás integrantes del grupo no se les otorgan nuevos créditos hasta cuando todos los miembros estén al día en sus pagos. Por lo anterior, el propio grupo supervisa el cumplimiento en los pagos. Para iniciar los pagos los prestatarios cuentan con dos semanas.

Los prestatarios potenciales del Grameen Aval son personas en condiciones de pobreza, que no les es posible tener acceso a un crédito convencional de un banco, y que viven en alguna de las localidades en las que se encuentran sus oficinas, especialmente mujeres que con su espíritu emprendedor buscan aliviar las obligaciones de su hogar y la relativa inestabilidad de su base económica.

Ojalá los bancos mencionados (Banco ProCredit Colombia S.A., Banco de las Microfinanzas, Bancamía S.A.) y la Corporación Grameen Aval Colombia, que intentan manifiestamente orientarse a los estratos de menores ingresos, tengan éxito. Ojalá puedan cumplir sus objetivos de manera sostenida. Probablemente, la Corporación Grameen Aval Colombia, que reproduce el modelo Grameen y que por lo tanto satisface mejor las condiciones de éxito aludidas, sea por ello la que tenga más probabilidades de éxito.

## 12.2 Replicando el Grameen

Desarrollar en Colombia una experiencia de la naturaleza del Banco Grameen, en el sentido de no solo otorgar microcréditos a personas pobres al estilo del Grameen, como la Corporación Grameen Aval, sino también captar depósitos, es decir constituirse en un verdadero intermediario financiero, requiere, sin duda, 1) apoyo político para modificar la legislación o establecer una ad-hoc, 2) apoyo de personas u organizaciones dispuestas a aportar el capital necesario para abrir este tipo de banco, que siendo un banco privado de sociedad anónima es de naturaleza distinta a la tradicional.

Ciertamente, estas personas u organizaciones deberían aportar el capital sin esperar utilidades sobre el mismo en el corto plazo. Un intermediario financiero como el Grameen requiere grandes volúmenes de prestatarios y operaciones para ser rentable por la naturaleza de sus créditos pequeños. Lo que deberían exigir esos aportantes, con todo derecho y justicia, es que su capital no se pierda.

---

*Un intermediario financiero como el Grameen requiere grandes volúmenes de prestatarios y operaciones para ser rentable por la naturaleza de sus créditos pequeños.*

---

La nueva organización de microfinanzas debería tener una definición clara de la población objetivo y aplicar mecanismos operativos apropiados. Ello permitiría focalizar los esfuerzos, reducir los costos operativos, cobrar tasas de interés mínimas y, así, viabilizar la sostenibilidad de los recursos. Estas organizaciones financieras no tradicionales deberían estar orientadas para atender los pequeños depósitos y créditos y a quienes sin contar con capital adecuado desean realizar una actividad económica productiva.

La definición de la dimensión de un crédito pequeño puede conducir a mucho debate. En realidad, si el nivel de precios del país es similar al de Bangladesh, no tendrían porque considerarse montos promedios de créditos mayores que los considerados por el Grameen. La experiencia en el otorgamiento de micro-créditos en Bogotá señala que esa cantidad puede estar en promedio alrededor de \$500,000.

Sin duda, el crecimiento sólido de la institución obliga a realizar un cuidadoso seguimiento de sus operaciones a fin de evitar cualquier crisis de pagos. De hecho, es importante que cumpla con las condiciones de éxito a las que se aludía (ver numeral 9.4). Por cierto, la experiencia que narran los responsables del Grameen<sup>103</sup> ha mostrado que las mencionadas crisis están siempre relacionadas con cualquiera de las siguientes causas:

- 1). No consideración de la metodología del Banco Grameen, tales como la no aprobación previa del crédito por el respectivo Grupo y Centro, inclusión de no-pobres en el grupo, etc.;
- 2). Errores operacionales en la implementación de la metodología; por ejemplo, presión sobre los promotores para formar más de 2 a 3 grupos por mes, excesiva rapidez en la cantidad prestada por persona, atención irregular a las reuniones de grupo, etc.;

<sup>103</sup> Handling Repayment Crises, en *Grameen Dialogue* No 35, Dhaka, julio 1998.

- 3). Errores gerenciales, como carencia de monitoreo efectivo, carencia de análisis de la información, etc.;
- 4). Pérdida de la motivación, de tal manera que, por ejemplo, el promotor pierde el papel de líder y guía, convirtiéndose en cobrador; los miembros con atrasos son tratados inadecuadamente por el promotor y el grupo, los miembros pierden la confianza, etc.

### 12.3 Un fondo rotatorio en Bogotá

Siendo una organización como el Grameen Bank muy atractiva, su establecimiento en Bogotá puede resultar complicado porque requeriría no solamente capital sino, seguramente, establecer una legislación ad-hoc que supere las limitaciones que la actual legislación implica para este tipo de organizaciones. Replicarlo puede tomar tiempo por lo que resulta útil considerar otras modalidades de OFNT en el entre tiempo.

---

*Tales modalidades (de OFNT) deberían, ciertamente, satisfacer criterios de fidelización voluntaria de los clientes, tasas de interés reducidas que puedan ser pagadas por los mismos, y costos de operación reducidos consecuentes con las primeras.*

---

Tales modalidades deberían, ciertamente, satisfacer criterios de fidelización voluntaria de los clientes, tasas de interés reducidas que puedan ser pagadas por los mismos, y costos de operación reducidos consecuentes con las primeras que lo hagan viable financieramente. Por cierto, la fidelización dependerá de la condición de los prestatarios potenciales: personas con activos prendables requerirán menos mecanismos de fidelización que personas que no tienen ningún tipo de activo prendable.

Puede pensarse, en primer lugar, en un Fondo de Desarrollo de la Microempresa que cuente con aportes presupuestales del Distrito, como los aportados al proyecto Banca Capital: significativos para que pueda tener impacto masivo, aunque aportados a lo largo de los años dando margen para ir aprendiendo de la propia experiencia. Deberían orientarse a las personas de ingresos reducidos. De otro modo, se agotarían en un tiempo reducido, en un número pequeño de operaciones, dejando por fuera a quienes no tienen acceso al sistema bancario.

El Fondo debería contar con un Consejo Directivo responsable de sus políticas y de la supervisión de los operadores. La operación de dicho Fondo podría realizarse a través de unas ONG, como actualmente se realiza con el proyecto Banca Capital. Sin embargo, es imprescindible que actúen al estilo del Grameen, con condiciones de fidelización, tasas reducidas y costos operativos mínimos. En otras palabras, las decisiones de otorgamiento del crédito, el análisis de prestatarios y proyectos potenciales y el seguimiento de los mismos una vez otorgado el crédito deberían descansar en la comunidad organizada para el efecto en grupos y centros. En ese sentido, las ONG que gestionen los microcréditos deberían actuar como promotores sociales y no como sustitutos de banqueros, lo que obligaría a una revisión de su manera de operar y al entrenamiento de sus funcionarios.

El problema con este tipo de fondos es que solo puede prestar y operar como un fondo revolvente. Al no calificar como intermediario financiero no pueden captar recursos del público. Ciertamente, ello representa una dificultad en términos de crecimiento de la atención a posibles prestatarios y obliga a la aportación creciente de recursos presupuestales si la meta son atenciones masivas.

Pero, sobre todo, operaciones de microcrédito a través de un fondo de naturaleza revolvente representa una limitación con respecto a la necesaria fidelización de los prestatarios por la falta de depósitos. Si se postula una morosidad reducida, como debería ser, ello obliga a pensar en establecer acuerdos con organizaciones financieras autorizadas para captar depósitos para que los depósitos de los prestatarios se realicen ante ellas. El problema es que ello les impondría costos adicionales.

De tal manera, resulta importante reforzar los otros mecanismos de fidelización presentes en el Grameen, como por ejemplo, el rol de la comunidad en el otorgamiento del crédito y la construcción de la historia crediticia progresiva y creciente de los prestatarios.

Por tales razones, la alternativa del Fondo debería pensarse como un mecanismo de carácter transitorio. Lo ideal es que, más adelante, con la dación de una legislación ad-hoc, sea transformado en un banco, no necesariamente público. Lo ideal es que se convierta en un banco privado para evitar las tentaciones propias del clientelismo que, ciertamente, harían fracasar completamente el esfuerzo.

#### 12.4 Un banco comercial modificado

Otra posibilidad es establecer un banco comercial que tenga una parte sustancial de sus actividades orientadas a las microfinanzas. La experiencia relevante es la del Banco Sol en Angola que inició operaciones en 2001.<sup>104</sup> El Banco Sol es un banco comercial privado creado para atender a los pobres de Angola, particularmente en las áreas rurales.

El Banco Sol tiene una característica particular derivada de su origen y de la misión para la que fue creado. Como para que un banco tipo Grameen sea viable financieramente requiere un número significativo de prestatarios, el Banco Sol se planeó y organizó con dos divisiones operativas. La primera es la encargada de los créditos y operaciones comerciales corrientes y la segunda de los microcréditos. De tal manera, la primera no solo subsidia a la segunda hasta que esta adquiera un nivel adecuado de prestatarios sino que también permite a la institución satisfacer los ratios de solvencia y otras exigencias de la legislación actual.

---

*El Banco Sol se planeó y organizó con dos divisiones operativas. La primera es la encargada de los créditos y operaciones comerciales corrientes y la segunda de los microcréditos.*

---

El microcrédito del Banco Sol está dirigido a grupos de 4 a 7 personas, que por pertenecer a un grupo consiguen reunir el mínimo de garantías exigidas por el Banco. Estas incluyen

<sup>104</sup> El autor participó en el diseño, análisis financiero y constitución del Banco Sol de donde deriva su conocimiento sobre el mismo. La información está tomada de su página web ([www.bancosol.ao](http://www.bancosol.ao)).

lo que se conoce como “garantía solidaria;” siendo que unos prestatarios avalan a otros, unos son responsables y, a su vez, responsabilizados por los otros miembros del grupo.

El microcrédito del Banco Sol está destinado mayormente a la creación de pequeños negocios familiares, a pequeños agricultores y a micro-empresas. En la mayor parte de los casos, son los promotores del Banco Sol quienes identifican a los posibles prestatarios en los barrios, comunidades o aldeas. Para el efecto, identifican a los líderes y la estructura y organización de las comunidades y recogen información sobre la conducta, tipos de negocios, volúmenes y márgenes de ventas, ahorros e historias crediticias de los diferentes miembros de los grupos sociales y de los microempresarios que pueden beneficiarse de un microcrédito.

Los créditos del Banco Sol, para capital de trabajo o capital fijo, son de monto variable, entre US\$ 100 y US\$ 2,500, con plazos de pago de 3 a 12 meses, conforme al criterio del Banco. El crédito es amortizado en cantidades fijas, semanal, quincenal o mensualmente, de acuerdo con ciclo de ingresos del negocio. Puede ser renovado, siempre y cuando el primer crédito haya sido cancelado en forma puntual.

El Banco Sol distingue dos tipos de microcréditos: “Comerciales” y “Rurales.” Actualmente, los microcréditos comerciales son otorgados a una tasa de interés mensual de 2.9% y los microcréditos rurales a una tasa anual de 10%. A marzo de 2007 tenía 20,067 clientes activos con un crédito total otorgado de US\$ 20.9 millones, de los cuales 10,557 clientes correspondían a créditos rurales con un monto promedio de US\$ 203. En 2005, el Banco Sol registró utilidades de US\$ 3.4 millones, equivalentes a una rentabilidad de 27.5% sobre su capital propio.

A finales de 2009 los montos de crédito otorgados por el Banco Sol así como el número de sus clientes habían aumentado significativamente a US\$ 67.6 millones y 66,681 clientes, respectivamente, aunque la morosidad bruta (morosidad con respecto a la cartera total) se había incrementado igualmente. Este último comportamiento tiene que ver con la crisis de la economía angolana de dicho año, que como el mayor país exportador de petróleo del África subsahariana sufrió fuertemente los efectos de la crisis mundial 2008-2009 y la reducción correspondiente de los precios petroleros internacionales. (Cuadro 46)

En 2005, el Banco Sol fue premiado con el premio “*Euromarket Award*” por el papel y servicios prestados en el área de microcréditos, considerando la incidencia que sus operaciones tuvieron en la mejoría de las condiciones de vida de los grupos más vulnerables de la población angolana.

La constitución del Banco Sol obligó a modificar la legislación bancaria angolana, hecho posible gracias al apoyo del Presidente de la República de Angola. La otra cuestión que debió superarse derivó de la necesidad de constituir un capital social cuyos propietarios estuvieran dispuestos a no percibir utilidades, por lo menos, hasta que la División Microfinanciera fuera no solamente autosuficiente, sino también rentable, lo que podía tomar tiempo.

**Cuadro 46. Angola: Microcréditos en el Banco Sol**

<b>Angola: Microcréditos en el Banco Sol</b> (En miles de US dólares)			
	2009	2008	2007
Crédito otorgado	67.586	58.915	22.658
Microcrédito rural	5.751	5.782	1.776
Microcrédito comercial	61.835	53.133	20.882
Crédito vencido y en mora	8.143	3.848	758
Microcrédito rural	2.428	613	32
Microcrédito comercial	5.715	3.234	726
Morosidad bruta/total cartera	12.0%	6.5%	3.3%
Número de clientes	66.681	63.419	55.781
Crédito promedio por cliente (US\$)	1.014	929	406

Fuente banco Sol, Informe Anual 2009

En otras palabras, los aportantes del capital de un nuevo banco al estilo del Banco Sol, orientado a servir a las poblaciones de ingresos reducidos a través de las microfinanzas, tendrían que ser, en gran medida, filántropos. Lo cual no quiere decir que estén dispuestos a despilfarrar su capital sino a abstenerse durante un tiempo a percibir utilidades y a orientar su papel como accionistas a exigir a la gerencia del banco el mantenimiento y acrecentamiento del capital de la institución en el cumplimiento de su misión de atender los depósitos de los pobres y de capitalizarlos.



# ANEXOS



## Anexo 1: La distribución del ingreso y el Índice Gini

La distribución del ingreso y/o la mejora del nivel de calidad de vida de la población son, casi siempre, uno de los objetivos principales de la política económica. Sin embargo, los planes de desarrollo o los planes de gobierno rara vez hacen explícita alguna meta al respecto, tal vez por la dificultad de medir el impacto de la política sobre la distribución del ingreso.<sup>105</sup>

Sin embargo, existen diferentes indicadores económicos que podrían ser usados para evaluar el desempeño de la política económica en ese aspecto. Entre ellos se encuentran el Índice Gini y la Curva de Lorenz.

Una forma de construir la Curva de Lorenz es dividir a la población en deciles de acuerdo a un orden ascendente por niveles de ingreso. Luego se determina que proporción del total del ingreso a nivel nacional recibe cada uno de estos grupos. La Curva de Lorenz utiliza dicha distribución para poder observar la distribución del ingreso.

La Curva de Lorenz se grafica sobre un plano en cuyo eje horizontal se muestra el porcentaje acumulativo de población y en el eje vertical la proporción del ingreso total que reciben los diferentes porcentajes de la población (gráfico 14). En dicho gráfico, la diagonal muestra una distribución equitativa del ingreso. De tal modo, entre más alejada se encuentra la Curva de Lorenz de la diagonal, mayor será la desigualdad en la distribución del ingreso.

---

*El Índice Gini representa una medida agregada que varía desde 0 (perfecta igualdad) a 1 (perfecta desigualdad). La información que se obtiene de este coeficiente está relacionada con los cambios relativos en la distribución o concentración del ingreso.*

---

El Índice Gini se construye a partir de la Curva de Lorenz. Dicho coeficiente representa una medida agregada que varía desde 0 (perfecta igualdad) a 1 (perfecta desigualdad). La información que se obtiene de este coeficiente está relacionada con los cambios relativos en la distribución o concentración del ingreso. El coeficiente se obtiene calculando la relación entre el área comprendida entre la diagonal y la Curva de Lorenz y el área debajo de la diagonal, es decir el triángulo ABC en el gráfico adjunto. El Coeficiente de Gini es igual al Área sombreada dividida por el Área ABC.

Algebraicamente, el Índice Gini puede ser calculado con la siguiente ecuación:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{(Y_{i-1} + Y_i)}{2} (N_i - N_{i-1})$$

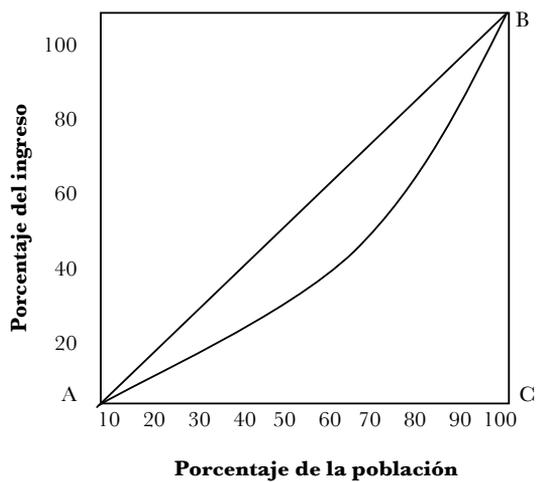
Donde  $(Y_i)$  y  $(N_i)$  son los porcentajes acumulados de ingresos y población, respectivamente. El cálculo puede simplificarse de la siguiente manera:

$$W = 1 - \sum_{i=1}^n (Y_{i-1} + Y_i)(N_i - N_{i-1})$$

<sup>105</sup> El presente Anexo es adaptado de César Ferrari, *Política Económica y Mercados*, Tercera Edición, Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá 2005, Apéndice 1, páginas 264-265.

El cálculo precedente se considera bastante exacto cuando el número de grupos es superior a ocho.

**Grafico 11: Curva de Lorenz e Índice Gini**



## Anexo 2: Los determinantes del crecimiento

El valor agregado en la producción ( $VA$ ), que corresponde a lo que se conoce como producto interno bruto ( $PIB$ ), depende de lo que se produce en la economía. Para producir un determinado bien o servicio el productor debe contar con capacidad de producción y demanda a la cual atender.

La capacidad de producción de un productor está dada por la disponibilidad de infraestructura y maquinaria que hace posible la producción de algún bien o servicio de acuerdo con alguna definición tecnológica. La definición tecnológica implica una manera de combinar factores e insumos en el proceso productivo. La eficiencia con la que intervienen define la productividad de los mismos que se mide como la cantidad de valor agregado que produce la mano de obra, el capital o los insumos.

En los sectores que producen bienes transables internacionalmente el crecimiento del valor agregado en la producción, a precios constantes, ( $VA_t$ ) solo ocurre si se dan incrementos en la capacidad de producción o en la productividad. Pero estos solo se pueden dar como consecuencia de la inversión neta realizada ( $J$ ). Esta corresponde a la formación bruta de capital menos la variación de los inventarios. Usualmente, se expresa como proporción del  $PIB$ .

La relación entre la inversión y la expansión de la capacidad de producción que se traduce en mayor valor agregado se reconoce como la relación capital producto marginal ( $k$ ). De tal manera, la expansión del valor agregado en los transables ( $\Delta VA_t^k$ ) como consecuencia de la inversión en capacidad de producción resulta el producto entre la inversa de dicha relación y la inversión:

$$\Delta VA_t^k = (1/k) J$$

Lo mismo puede postularse para la expansión del valor agregado como consecuencia de una inversión en la mejora de la productividad, aunque la literatura no reconoce una relación específica entre esta y el incremento del valor agregado por cuanto no es posible medirla con base en información histórica. No obstante podría escribirse:

$$\Delta VA_t^p = (1/p) J$$

De tal modo, el incremento del valor agregado consecuencia de ambos efectos podría escribirse:

$$\Delta VA_t^k + \Delta VA_t^p = (1/k) J + (1/p) J = [ (1/k) + (1/p) ] J$$

Dividiendo por el valor agregado total de los transables para expresarla en términos de tasas de crecimiento:

$$\Delta VA_t^k / VA_t + \Delta VA_t^p / VA_t = [ (1/k) + (1/p) ] J / VA_t$$

Multiplicando y dividiendo convenientemente los términos de la izquierda:

$$(\Delta VA_t^k / VA_t^k) (VA_t^k / VA_t) + (\Delta VA_t^p / VA_t^p) (VA_t^p / VA_t) = [ (1/k) + (1/p) ] J / VA_t$$

De tal manera el crecimiento del valor agregado en los sectores transables estaría dado por la expresión:

$$\Delta VA_t / VA_t = [ (1/k) + (1/p) ] J / VA_t$$

$$\Delta VA_t / VA_t \quad VA_t / VA = [ (1/k) + (1/p) ] J / VA_t \quad VA_t / VA$$

$$\Delta VA_t / VA_t (VA_t / VA) = [ (1/k) + (1/p) ] J / VA$$

De tal modo, en términos genéricos, el crecimiento de los transables puede expresarse como una función de la tasa de inversión:

$$\Delta VA_t / VA_t (VA_t / VA) = \beta_1 J / VA$$

A su vez, en los sectores no transables, usualmente servicios, si poseen capacidad instalada ociosa, que es el caso más general, el incremento del valor agregado solo puede darse por incrementos en la demanda. Expresando la demanda (Z) como una función tipo Cobb Douglas en función del ingreso monetario (Y), los precios propios (P) y las elasticidades correspondientes (a, c):

$$Z = Y^a P^c$$

En términos de valor, es decir valor bruto de producción (VBP), la expresión anterior puede expresarse como:

$$P Z = Y^a P^{c+1}$$

El valor agregado de los no transables resultará de restar de dicha expresión el valor de los insumos intervinientes en la producción (precio de los insumos, que son usualmente transables,  $P_N$ , por cantidad del mismo por unidad de producto, N, por cantidad producida de no transables,  $X_{nt}$ ).

$$VA_{nt} = Y^a P^{c+1} - N P_N X_{nt}$$

En términos de tasas de crecimiento, la expresión anterior deviene:

$$\begin{aligned} \Delta VA_{nt} / VA_{nt} = & + [(Y^a P^{c+1}) / VA_{nt}] [a \Delta Y / Y + (c+1) \Delta P / P] \\ & - [(N P_N X) / VA_{nt}] [\Delta N / N + \Delta P_N / P_N + \Delta X_{nt} / X_{nt}] \end{aligned}$$

Como participación en el valor agregado total, la expresión anterior puede reescribirse:

$$\begin{aligned} \Delta VA_{nt} / VA_{nt} (VA_{nt} / VA) = & \{ [(Y^a P^{c+1}) / VA_{nt}] [a \Delta Y / Y + (c+1) \Delta P / P] \\ & - [(N P_N X) / VA_{nt}] [\Delta N / N + \Delta P_N / P_N + \Delta X_{nt} / X_{nt}] \} (VA_{nt} / VA) \end{aligned}$$

El crecimiento del ingreso monetario puede asociarse al crecimiento de los medios de pago (M3). Por otro lado, si se define el crecimiento del valor agregado en los no transables dependiendo del comportamiento de la demanda, se puede suponer también que la variación del producto no tiene impacto sobre el crecimiento del valor agregado. A su vez, la variación en el coeficiente insumo producto implica una variación en la productividad (Pr) de dichos insumos en sentido contrario.

De tal modo, el crecimiento del valor agregado en los no transables podría definirse en función de la variación en los medios de pago ( $\Delta M3/M3$ ), de la variación de los precios de los transables y no transables, es decir, de la inflación total ( $\Delta P/P$ ), y de la variación en la productividad de los insumos ( $\Delta Pr/Pr$ ).

En dicha relación se esperaría que a mayor incremento de los medios de pago se dé un mayor crecimiento del valor agregado. A su vez, como las elasticidades precio son negativas y gran parte de los no transables son inelásticos (servicios públicos, servicios inmobiliarios, etc.), a mayor inflación se daría menor crecimiento del valor agregado. Finalmente, se esperaría que a mayor incremento de la productividad en el uso de los insumos, se daría también un crecimiento mayor en el valor agregado de los no transables. Es decir, la expresión anterior podría reescribirse de la siguiente manera:

$$\Delta VA_{nt} / VA_{nt} (VA_{nt} / VA) = + \beta_2 \Delta M3 / M3 + \beta_3 \Delta Pr / Pr + \beta_4 \Delta P / P$$

Agregando esta última expresión a la correspondiente a la de los transables, la expresión para el crecimiento del valor agregado total resulta:

$$\Delta VA_t / VA_t (VA_t / VA) + \Delta VA_{nt} / VA_{nt} (VA_{nt} / VA) = \beta_1 J / VA + \beta_2 \Delta M3 / M3 + \beta_3 \Delta Pr / Pr + \beta_4 \Delta P / P$$

$$\Delta VA / VA = \beta_1 J / VA + \beta_2 \Delta M3 / M3 + \beta_3 \Delta Pr / Pr + \beta_4 \Delta P / P$$

Donde  $\beta_1, \beta_2, \beta_3 > 0$ ;  $\beta_4 < 0$

De tal modo, la teoría sugiere que la tasa de crecimiento del valor agregado de la economía (PIB) depende directamente de la tasa de inversión, del crecimiento de los medios de pago y del crecimiento de la productividad, e inversamente de la inflación de precios al consumidor.

La estimación econométrica del modelo fue realizada por medio de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) siguiendo las sugerencias propuestas por Box-Jenkins para la estimación de modelos de series de tiempo. Para cumplir la metodología, las series fueron sometidas a pruebas de raíz unitaria (Dickey Fuller Aumentada), de normalidad en los errores (Jarque Bera) y de correlación serial (Durbin Watson). En particular, la serie de medio de pago (M3) contaba con problemas de raíz unitaria, por lo que fue necesario incluirla en primera diferencia de tal manera que todas las series incluidas en la estimación fueran I (0).

Conviene tener presente que la metodología de MCO en modelos de regresión en series de tiempo produce estimadores sesgados pero consistentes lo cual genera pronósticos no tan precisos para muestras pequeñas. En el caso presente, aunque no existen suficientes datos para asumir normalidad (la estadística sugiere la necesidad de considerar una gran cantidad de datos, más de 100 para este propósito), por ser de naturaleza auto-regresivo tiende a tener varianzas muy pequeñas y por ende los resultados obtenidos son satisfactorios. Para hacer pronósticos de mediano y largo plazo y no tener problemas de dispersión sobre el pronóstico, la estimación del modelo en cuestión requeriría la inclusión de muchas más observaciones.

La ecuación fue estimada empleando el programa *E-View* e información estadística para Colombia tomada de la base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) en datos anuales entre 1980 y 2007.<sup>106</sup> A falta de información completa sobre la productividad total se consideraron las productividades de la mano de obra y de la energía incluidas en las estadísticas del FMI.

La estimación se realizó con y sin los efectos de dichas variaciones en la productividad laboral y de la energía. En ambos casos, con el fin de mejorar el ajuste de la estimación, se incluyó una variable “*dummy*” con valores cero, 1 y -1, estos dos últimos para los cuatro años en los que se presentaban diferencias significativas entre el valor estadístico y la estimación, particularmente para el año 1999 previo a la profunda caída del PIB del 2000. Los resultados se presentan a continuación.

**Cuadro 47: Determinantes del crecimiento en Colombia**

Dependent Variable: GDPCRECIMIENTO				
Method: Least Squares				
Date: 07/12/10 Time: 18:19				
Sample (adjusted): 1981 2007				
Included observations: 27 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TASA DE INVERSION	0.208850	0.028949	7.214410	0.0000
CAMBIOM3	0.106065	0.031528	3.364114	0.0027
INFLACIÓN	-0.158236	0.039299	-4.026457	0.0005
DUMMY	2.554294	0.460177	5.550673	0.0000
R-squared	0.772171	Mean dependent var		3.551759
Adjusted R-squared	0.742454	S.D dependent var		2.345882
S.E. of regression	1.190511	Akaike info criterion		3.322596
Sum squared resid	32.59829	Schwarz criterion		3.514572
Log likelihood	-40.85505	Durbin-Watson stat		2.518873

Elaboración propia

Para el primer caso, como puede apreciarse en el cuadro 47, los coeficientes de las variables tienen los signos esperados y son satisfactorios desde el punto de vista estadístico. Los t-estadísticos correspondientes son elevados y el estadístico *Durbin-Watson* es cercano a dos. El R<sup>2</sup> ajustado de la estimación alcanzó un valor de 0.742.

Lo que sugiere el resultado es que por cada punto porcentual de la tasa de inversión, la tasa de crecimiento del PIB correspondiente sería de 0.2 puntos porcentuales. Es decir, si la tasa de inversión fuera del orden de 20% del PIB (como es actualmente), el crecimiento anual del PIB, salvo circunstancias excepcionales, sería del orden de 4%. Pero si la tasa de inversión fuera del orden de 40% (como en el caso Chino), el crecimiento anual del PIB sería de 8%.

<sup>106</sup> El autor quiere agradecer la muy eficiente ayuda de John Meisterl en la recopilación de la información estadística empleada y la estimación econométrica del modelo reseñado en este anexo.

El resultado sugiere también que una tasa de crecimiento de los medios de pago (M3) del orden de 10%, induce una tasa de crecimiento del PIB de 1%. Por otro lado, si la inflación fuera del orden de 10% ello se traduciría en una caída del PIB de 1.5%. De tal modo, si esa expansión monetaria generara una inflación del mismo orden el resultado neto sobre el crecimiento sería negativo. Pero esto no tiene que ocurrir necesariamente, como lo ilustra el caso chino.

Esta última es una cuestión fundamental. La creencia generalizada es que toda expansión monetaria se traduce en inflación. Tal presunción deriva de una interpretación sesgada de la ecuación cuantitativa del dinero. La misma plantea que la cantidad de medios de pagos multiplicada por la velocidad con que circulan, es decir el número de veces que dan vuelta para agotar las transacciones en la economía, es idéntica a la cantidad de bienes o servicios transados multiplicada por su nivel de precios.<sup>107</sup>

De ello se deduce que la tasa de crecimiento del dinero más la tasa de crecimiento de la velocidad de los medios de pagos es idéntica a la tasa de crecimiento de la disponibilidad de bienes más la tasa de inflación. De tal modo, si la velocidad es constante (supuesto de los economistas clásicos) y en el corto plazo no es posible lograr incrementos en la cantidad ofertada de bienes, la tasa de inflación está dada por la tasa de crecimiento de los medios de pagos.

Tal conclusión es equivocada, particularmente en economías abiertas: La velocidad no es constante, varía con las fluctuaciones de la tasa de interés doméstica, la tasa de interés internacional y la tasa de cambio; tampoco es fija la disponibilidad de bienes, en los sectores transables mayores demandas pueden satisfacerse con importaciones, y en los sectores no transables con capacidad instalada ociosa la producción puede aumentar para satisfacerla.

Los resultados de la estimación que incluyó la variación de las productividades laboral y de la energía confirman los resultados anteriores, como puede apreciarse en el cuadro 48. Los t-estadísticos para las variables incluidas son elevados, aunque el estadístico *Durbin-Watson* es mayor con respecto a la estimación anterior. Con mayor número de variables explicativas, el R2 ajustado ciertamente alcanzó un valor superior de 0.936.

La estimación de este modelo fue realizada también por medio de MCO siguiendo las sugerencias propuestas por Box-Jenkins para la estimación de modelos de series de tiempo. Las nuevas series fueron sometidas también a pruebas de raíz unitaria (Dicky Fuller Aumentada), de normalidad en los errores (Jarque Bera) y correlación serial (Durbin Watson). En el caso de la variable referida a la productividad de la energía se empleó el criterio de selección de rezagos (criterios de información akaike y schwarz).

Lo que sugiere el nuevo resultado es que por cada punto porcentual de la tasa de inversión, la tasa de crecimiento del PIB sería de 0.1 puntos porcentuales, un crecimiento de la productividad de la energía de 1% produciría un crecimiento del valor agregado de 0.4%, y un incremento de la productividad laboral de 1% produciría un crecimiento de 0.2%. A su vez, el nuevo resultado sugiere que una tasa de crecimiento de los medios

107 La ecuación cuantitativa del dinero fue desarrollada por primera vez por David Hume a fines del siglo XVIII.

de pago (M3) del orden de 10%, induciría una tasa de crecimiento del PIB de 1.8%, y si la inflación fuera del orden de 10% ello se traduciría en una caída del PIB de 1.8%.

**Cuadro 48. Colombia: Determinantes del crecimiento (con productividad)**

Dependent Variable: GDPCRECIMIENTO				
Method: Least Squares				
Date: 07/12/10 Time: 18:01				
Sample (adjusted): 1982 2007				
Included observations: 26after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TASA DE INVERSION	0.093529	0.020306	4.605997	0.0002
CAMBIOM3	0.180196	0.021137	8.525255	0.0000
INFLACIÓN	-0.185941	0.022984	-8.090210	0.0000
CREPRODUCTIVIDADENERGÍA(-1)	0.406164	0.059693	6.804245	0.0000
CREPRODUCTIVIDADLABORA	0.126457	0.032022	3.949113	0.0008
DUMMY	2.117292	0.238736	8.868768	0.0000
R-squared	0.949055	Mean dependent var		3.600801
Adjusted R-squared	0.936318	S.D dependent var		2.378183
S.E. of regression	0.600139	Akaike info criterion		2.015865
Sum squared resid	7.203348	Schwarz criterion		2.306195
Log likelihood	-20.20624	F-statistic		2.732277

Elaboración propia

Lo que se deduce de los resultados comparados es que la introducción de las productividades en la estimación disminuye el impacto de la tasa de inversión sobre el crecimiento del PIB y aumenta el impacto del crecimiento de los medios de pago y de los precios sobre dicho crecimiento del PIB. Pero al mismo tiempo el Durbin-Watson aumenta a 2.73 lo que sugeriría que existe auto-correlación entre las variables.

Tal podría suponerse por la relación entre productividad e inversión, aunque no siempre un aumento en productividad es consecuencia de aumentos en la inversión pues es posible mejorarla con cambios administrativos; aunque esta posibilidad acaba agotándose rápidamente y, por lo tanto, siendo muy limitada. Pero si existe auto-correlación entre las variables, los estimadores no serían in-sesgados. En tal sentido la primera estimación sería más aceptable.

### Anexo 3: Escalas de operación y costos operativos bancarios

César Ferrari, Ph.D.;  
Sonia López, M.Eco.

Para conocer la escala de operación de los bancos colombianos con relación a la de los bancos internacionales así como para estimar los costos operativos de los bancos colombianos con relación a dichos bancos internacionales y su relación con sus activos respectivos se empleó la información de los estados financieros, Balance General y Estado de Resultados, incluidos en la base de datos *Economic* para las cuatro entidades bancarias colombianas más importantes, una Peruana, dos estadounidenses y una chilena.

El cuadro 49 presenta el tamaño de la cartera de créditos de los indicados bancos en miles de US dólares. El cuadro 50 presenta la escala de operación de los mismos con relación al más grande. Claramente, los bancos colombianos son sumamente reducidos con respecto al más grande el City NYSE.

**Cuadro 49. Montos crediticios, bancos seleccionados.**

Montos crediticios, bancos seleccionados (En miles de US dólares)					
	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
BanBogotá	2.827.707	5.220.170	7.109.002	7.857.301	8.736.671
Davienda	1.449.846	2.868.635	6.164.954	6.384.064	8.029.308
BanColombia	5.477.779	7.585.935	10.947.213	11.764.517	12.264.921
Occidente	1.582.387	2.585.935	3.377.254	3.487.271	3.847.376
BBVA Chile	6.833.997	2.404.662	10.595.032	8.265.750	9.349.966
City NYSE	583.503.000	7.922.060	777.993.000	694.216.000	591.504.000
Citybank Perú	478.067	679.192.000	620.267	551.004	643.008
Santander NYSE	19.061.775	21.449.777	26.602.909	22.761.314	26.382.132

Nota: Costos operativos (incluyendo provisiones) = egresos menos gastos financieros  
Fuente: Economic.

**Cuadro 50. Escala de operación en porcentaje del Citybank NYSE**

Escala de operación crediticia (en porcentaje con respecto al Citybank NYSE)					
	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
BanBogotá	0.48%	0.77%	0.91%	1.13%	1.48%
Davienda	0.25%	0.42%	0.79%	0.92%	1.36%
BanColombia	0.94%	1.12%	1.41%	1.69%	2.07%
Occidente	0.27%	0.35%	0.43%	0.50%	0.65%
BBVA Chile	1.17%	1.17%	1.36%	1.19%	1.58%
City NYSE	100%	100%	100%	100%	100%
Citybank Perú	0.08%	0.09%	0.08%	0.08%	0.11%
Santander NYSE	3.27%	3.16%	3.42%	3.28%	4.46%

Fuente: Economic; Cálculos del autor

La escala de operación tiene relación, obviamente, con los activos totales que son equivalentes a la totalidad de recursos (pasivos más patrimonio) con que cuentan los bancos para realizar sus operaciones crediticias. El cuadro 51 muestra los costos operativos de los bancos así como su relación con los activos totales de los mismos. Los costos operativos incluyen los egresos totales de los bancos por todo concepto menos los gastos financieros, es decir, los pagos que hacen los bancos a sus clientes.

Lo que las cifras indican es que los costos operativos de los principales bancos colombianos con relación a sus activos no son muy superiores respecto a los de los bancos internacionales, incluso resultan menores durante algunos años.

**Cuadro 51. Costos de operación en bancos seleccionados**

<b>Costos de operación</b> (En miles de US dólares)					
	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
BanBogotá	187680	518532	945031	1015527	1206536
Davivienda	202520	294669	1022670	1389130	879685
BanColombia	1107022	1127607	1553232	1822670	2833931
Occidente	106927	145427	480457	509217	617936
BBVA Chile	190328	221466	287080	328647	519375
City NYSE	54209000	59976000	79997000	105848000	88179000
Citybank Perú	82170	122019	139750	137322	163462
Santander NYSE	592607	736722	950295	1194174	1550278

*Nota: Costos operativos (incluyendo provisiones) = egresos menos gastos financieros*

<b>Costos operativos/activos totales</b> (En porcentaje)					
	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
BanBogotá	2.5%	4.8%	5.9%	6.3%	5.6%
Davivienda	3.9%	4.2%	6.3%	10.7%	3.8%
BanColombia	8.8%	7.6%	6.8%	6.4%	9.6%
Occidente	2.6%	2.7%	5.1%	5.0%	5.0%
BBVA Chile	1.9%	2.0%	1.8%	2.2%	3.1%
City NYSE	3.1%	2.8%	2.9%	3.7%	2.6%
Santander NYSE	1.8%	1.8%	1.6%	2.2%	2.2%

Fuente: Economatic; Cálculos del autor

## Anexo 4: Tasas de interés aparentes e implícitas en Colombia

César Ferrari, Ph.D.;

Sonia López, M.Eco.

En el presente anexo se analiza el comportamiento de las tasas de interés activas de los bancos colombianos. En primer lugar se muestran las tasas de interés nominales efectivas anuales declaradas por los intermediarios financieros colombianos, las “tasas de interés aparentes.” Estas tasas son las reportadas y publicadas por la Superintendencia Financiera de Colombia (Superfinanciera), responsable de la supervisión estatal de los bancos. Usualmente, dichas tasas observadas para cada banco son diferentes entre sí y, además, diferentes en el tiempo.

Sin embargo, los intermediarios bancarios colombianos realizan una serie de prácticas operativas, como ventas asociadas de productos o estímulos no monetarios tanto para la captación como para la colocación de recursos, que hacen poco transparentes las tasas de interés efectivas, es decir, las efectivamente cobradas o pagadas. Por tal razón, a partir de los balances bancarios, es necesario estimar unas tasas de interés “escondidas,” las que no son aparentes, las que efectivamente pagan los prestatarios en diversas formas, que resultan de dividir los ingresos bancarios correspondientes a los intereses cobrados por el saldo de los créditos. Estas tasas no aparentes son las “tasas de interés activas implícitas.”

Por cierto, el cálculo de las tasas implícitas incorpora los gastos en los que incurre la entidad bancaria para atraer nuevos clientes, en particular gastos diferentes a publicidad (por ejemplo, obsequios institucionales). A su vez, incorpora también los ingresos generados por los otros productos incorporados en los “paquetes de productos” ofrecidos.

Conviene tener presente que las tasas aparentes y las implícitas no son tasas directamente comparables. Las tasas aparentes para cada banco corresponden a las tasas promedio de los créditos otorgados por el mismo durante el mes del reporte. Por su parte, las tasas implícitas son las del periodo contable referido a todos los créditos vigentes, es decir las de cada mes definidas por el cociente entre los ingresos generados por los préstamos que estén causando intereses y los montos de los mismos. De tal modo, las tasas implícitas así calculadas incorporarán datos de tasas muy antiguas (tan antiguas como antiguo sea el crédito que esté generando intereses) y tasas de créditos que se hayan desembolsado en el mismo mes y, seguramente, diferentes entre ellas.

Para un análisis más apropiado, las tasas de interés aparentes e implícitas se distinguieron por tipo de crédito: comercial, de consumo y microcrédito. Las entidades financieras presentan a la Superfinanciera, de forma mensual, las tasas de interés que cobran a sus usuarios para cada una de las líneas de crédito indicadas.

Por razones de continuidad de la información y porque como consecuencia de la crisis financiera colombiana de fines de los años noventa, en el periodo hasta el año 2000 se

produjeron una serie de fusiones y desapariciones bancarias, para el análisis se consideró el periodo desde enero de 2001 hasta junio de 2010, excepto para la línea de microcrédito en la que se trabajó con información desde enero de 2003 hasta junio de 2010.

- **Las tasas de interés aparentes**

De acuerdo con la circular básica contable y financiera (CBCF) de la Superfinanciera, los créditos comerciales “son aquellos créditos otorgados a personas naturales o jurídicas para el desarrollo de actividades económicas organizadas, distintos a los otorgados bajo la modalidad de microcrédito” (Cap. 2 CBCF).

**Cuadro 52. Colombia: Tasas aparentes de créditos comerciales**

Tasa de interés de los créditos comerciales (preferencial)		
Año	Tasa promedio	Promedio de la desviación estándar
2.001	19.01%	4.33%
2.002	12.83%	4.11%
2.003	11.25%	2.89%
2.004	10.91%	1.41%
2.005	10.09%	1.18%
2.006	9.30%	1.19%
2.007	12.17%	1.41%
2.008	14.27%	1.45%
2.009	10.52%	1.58%
2.010	6.84%	1.41%

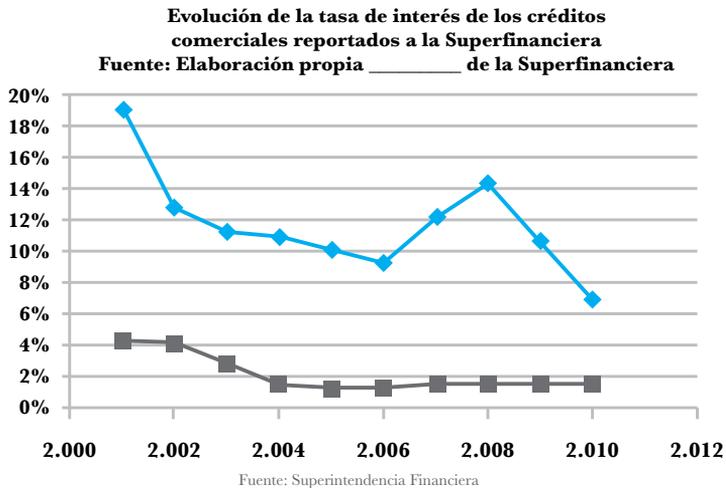
Bancos: Bancolombia, Bogotá, Citibank, Davivienda, Crédito, Popular, Colpatria, Santander, Scotiabank, BBVA, Helm, AV Villas.

Fuente: Superfinanciera

El cuadro 52 y gráfico 12 adjuntos muestran las tasas de interés activas promedio reportadas por 12 entidades bancarias en esta modalidad y las correspondientes desviaciones estándar entre las mismas. La modalidad analizada corresponde a la línea preferencial que se otorga a los mejores clientes, que hace parte de la línea comercial y que puede observarse. La tasa de interés presenta una tendencia sostenida a la baja hasta el 2006, donde repunta hasta el 2008, cuando vuelve a retomar la tendencia a la baja.

Con respecto a la desviación estándar se observa una tendencia a la baja hasta el 2004, que se mantuvo hasta el 2006 y a partir de dicha fecha presentó un leve crecimiento. Sin embargo, desde el 2004 mostró una reducción, lo que indica poca diferencia entre las diferentes tasas que cobraban las 12 organizaciones indicadas.

Gráfico 12. Colombia: Tasas aparentes de créditos comerciales



Por su parte, los créditos de consumo, son definidos por la Superfinanciera como “aquellos créditos, independientemente de su monto, otorgados a personas naturales para financiar la adquisición de bienes de consumo o el pago de servicios para fines no comerciales o empresariales, distintos a los otorgados bajo la modalidad de microcrédito” (Cap. 2 SBCF).

El cuadro 53 y gráfico 13 adjuntos muestran las tasas de interés activas promedio reportada por 11 entidades bancarias en esta modalidad, y la desviación estándar de estas tasas de interés, incluyendo y sin incluir al Banco Agrario. Como puede observarse la tasa promedio disminuyó en forma sostenida entre 2000 y 2006, elevándose hasta el 2008, cuando volvió a reducirse.

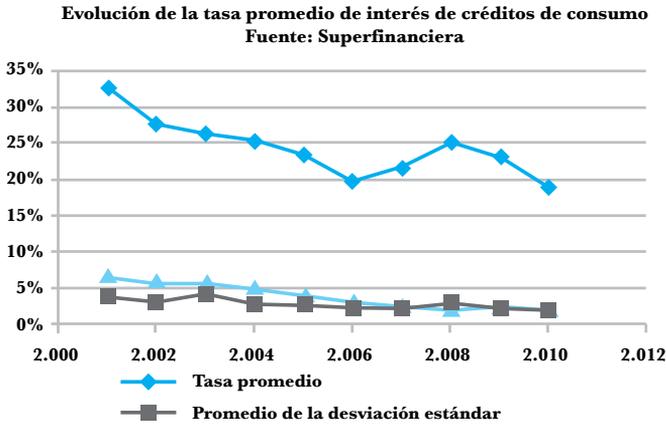
Cuadro 53. Colombia: Tasas aparentes de créditos de consumo

Tasa de interés de los créditos de Consumo			
Año	Tasa promedio	Desviación estándar	Desviación estándar (sin Banco Agrario)
2.001	32.47%	4.06%	6.65%
2.002	27.65%	3.15%	5.94%
2.003	26.40%	4.66%	5.78%
2.004	25.29%	2.87%	5.00%
2.005	23.33%	2.90%	4.19%
2.006	19.84%	2.53%	3.36%
2.007	21.86%	2.50%	2.57%
2.008	25.14%	3.05%	2.41%
2.009	23.12%	2.55%	2.30%
2.010	19.03%	2.11%	2.28%

Bancos: Occidente, Popular, Colpatria, Santander, Davivienda, De Crédito, Bogotá, Caja Social, Citibank, Bancolombia, Banco Agrario

Fuente: Superfinanciera

Gráfico 13. Colombia: Tasas aparentes de créditos de consumo



Con respecto a la desviación estándar, inicialmente existía una diferencia notable entre el promedio que incluía la tasa de interés del Banco Agrario y el promedio que no lo incluía; el promedio de la desviación estándar era mayor cuando se incluía al Banco Agrario. Esto se explica por la diferencia que marcó la tasa de interés de este banco. Desde el 2007 no se observa una diferencia notable.

A su vez, como se indicó (numeral 11.1) el microcrédito se refiere al conjunto de operaciones activas de crédito otorgadas a microempresas cuyo saldo de endeudamiento con la respectiva entidad no supera 120 salarios mensuales mínimos legales vigentes (smmlv); hasta el año 2008 la definición estaba dada por 25 smmlv.

El cuadro 54 y el gráfico 14 adjuntos presentan la tasa promedio de interés de los Microcréditos y las correspondientes desviaciones estándar para las cinco entidades bancarias indicadas. Dado que esta es una línea de crédito relativamente nueva, la información se refiere a los años 2003 hasta junio de 2010.

Cuadro 54. Colombia: Tasas aparentes de microcréditos

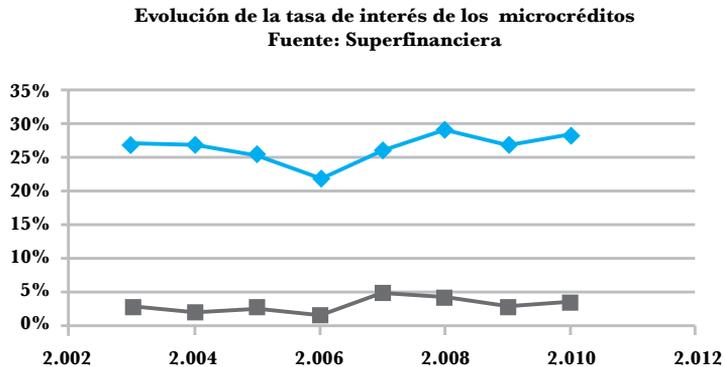
Tasa de interés aparente de los microcréditos		
Año	Tasa de interés promedio	Desviación estándar
2003	27.13%	2.76%
2004	26.95%	1.83%
2005	25.30%	2.39%
2006	21.89%	1.47%
2007	26.00%	4.52%
2008	28.94%	3.97%
2009	26.91%	2.83%
2010	28.48%	3.25%

Bancos: Agrario, Bancolombia, Bogotá Caja Social, Popular

Fuente: Superfinanciera

Como puede observarse, la tasa promedio presenta un decrecimiento hasta el año 2006. A partir de este año vuelve a incrementarse hasta el 2008 y luego presenta unas leves variaciones. Con respecto al promedio de la desviación estándar, se observa una tendencia similar a la de la tasa de interés promedio.

Gráfico 14. Colombia: Tasas aparentes de microcréditos



Fuente: Superintendencia Financiera

Es importante resaltar que aunque en las tres líneas de crédito presentadas hay decrecimiento hasta el 2006, la línea de Microcrédito es la que muestra una menor disminución. También es importante resaltar que en la actualidad, el promedio de la desviación estándar de la tasa de interés es la más alta para la línea de microcrédito.

- **Las tasas de interés activas implícitas**

Para identificar la tasa de interés activa “implícita,” que es la que efectivamente cobran las organizaciones bancarias, los ingresos de cada banco recibidos por línea de crédito se dividieron con respecto al monto de la cartera de cada línea respectiva; es decir, se tomó el ingreso generado por cada línea de crédito y se dividió por el monto de la cartera de la misma línea que se encontraba en una calificación que estuviera causando ingresos; las otras calificaciones se desecharon al no contribuir a la causación de ingresos. De tal modo, la tasa resultante así calculada incorpora los ingresos adicionales y los estímulos y los paquetes que ofrecen los bancos buscando un mayor uso de los servicios.

Las tablas adjuntas muestran la tasa de interés activa promedio “implícita” de diez establecimientos bancarios en la línea comercial completa (no fue posible diferenciar la línea preferencial por la forma de agrupación de la cartera), diez establecimientos bancarios en la línea de consumo y cuatro establecimientos bancarios en la línea de microcrédito. Por razones de información, el periodo de tiempo considerado fue entre 2001 y junio de 2010 para las líneas comercial y de consumo y entre 2003 a junio 2010 para microcréditos.

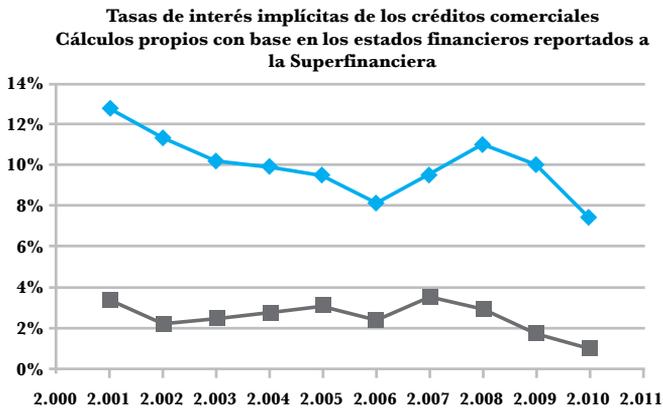
Cuadro 55. Colombia: Tasas implícitas de créditos comerciales

Tasa de interés implícita de los créditos comerciales		
Año	Tasa promedio	Promedio de la desviación estándar
2.001	12.78%	3.38%
2.002	11.31%	2.20%
2.003	10.17%	2.39%
2.004	9.91%	2.74%
2.005	9.45%	3.10%
2.006	8.11%	2.38%
2.007	9.50%	3.49%
2.008	10.98%	2.93%
2.009	9.97%	1.70%
2.010	7.37%	0.98%

Bancos: Bogotá, Crédito, Occidente, Davivienda, Red Mulbanca, Colpatria S.A., Santander, Colombia, Cytibank, ABN, AMRO Bank Colombia S.A., Agrario.

Fuente: Cálculos propios con base en los estados financieros reportados a la Superfinanciera

Gráfico 15. Colombia: Tasas implícitas de créditos comerciales



Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos propios

Como puede observarse en el cuadro 54 y el gráfico 15 adjuntos, la tasa de interés implícita promedio de la línea comercial presenta una tendencia decreciente hasta el año 2006, luego crece hasta el 2008 y retoma su tendencia decreciente. Por su parte, el promedio de la desviación estándar presenta un comportamiento similar con el menor índice para el año 2010 cuando se observa un 0.98%, lo cual indica una mayor homogeneidad en las tasas que los años anteriores.

De acuerdo con las estimaciones, la línea comercial presenta tasas de interés implícitas mucho más estables a lo largo de los años que las tasas aparentes declaradas. A su vez, aún cuando la tasa de interés implícita es diferente para todos los periodos, estas diferencias son relativamente pequeñas. La variación más notable en la tasa se presenta en el periodo 2002 respecto a la tasa de 2001. Por su parte, la mayor desviación estándar entre las tasas de los diferentes bancos se presenta en el año 2001 y la menor en el año 2004.

En efecto, mientras que la tasa comercial aparente pasó de 19.01% en 2001 a 6.84% en 2010, la tasa implícita pasó de 13.51% en 2001 a 7.37% en 2010. De tal modo, mientras que la reducción de la tasa de interés aparente para los créditos comerciales (preferenciales) entre 2001 y 2010 fue del orden de 12.2 puntos porcentuales, la reducción de las tasas implícitas fue de 6.1 puntos porcentuales.

**Cuadro 56. Colombia: Tasas implícitas de créditos de consumo**

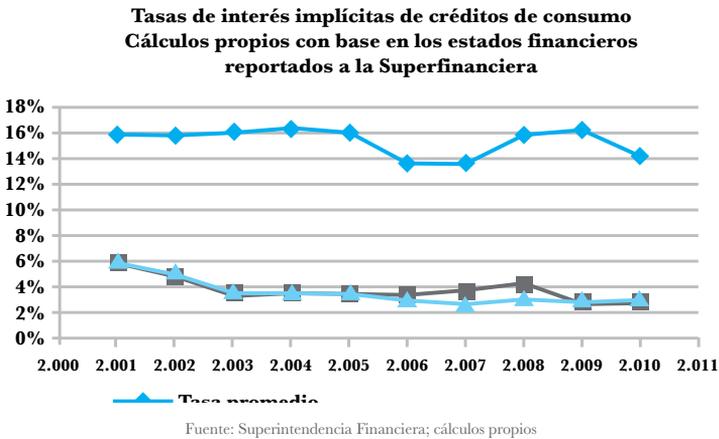
Tasas de interés implícitas de créditos de consumo			
Año	Tasa promedio	Desviación estándar	Desviación estándar (sin Banco Agrario)
2.001	15.80%	5.86%	6.21%
2.002	15.71%	4.77%	5.03%
2.003	16.00%	3.23%	3.41%
2.004	16.22%	3.40%	3.55%
2.005	16.00%	3.42%	3.40%
2.006	13.60%	3.32%	2.90%
2.007	13.63%	3.63%	2.62%
2.008	15.69%	4.22%	2.94%
2.009	16.13%	2.69%	2.80%
2.010	14.11%	2.83%	2.99%

Bancos: Banco de Bogotá, Crédito, Occidente, Davivienda, Red Multibanca, Colpatría, Santander, Bancolombia, Citybank, AV Villas y Banco Agrario de Colombia

Fuente: Cálculos propios con base en los estados financieros reportados a la Superfinanciera

Para la línea de consumo, cuadro 56 y gráfico 16, la variación entre los diferentes años para las tasas que en realidad cobran los bancos es mucho menos marcada respecto a la variación de las tasas aparentes que en la línea comercial (preferencial). La mayor variación se encuentra en el año 2006 respecto al 2005 y en el 2008 respecto al 2007. Por su parte, la mayor desviación estándar para las tasas implícitas de los diferentes bancos se presenta en el 2001 y la menor en el 2007.

Gráfico 16. Colombia: Tasas implícitas de créditos de consumo



Así, mientras que la tasa aparente de interés para los créditos de consumo pasó de 32.47% en 2001 a 19.03% en 2010, la tasa implícita pasó de 15.8% en 2001 a 14.11% en 2010. De tal modo, mientras que entre 2001 y 2010 las tasas aparentes se redujeron en 13.4 puntos porcentuales, las implícitas se redujeron 1 punto porcentual en este mismo periodo.

Es importante resaltar que tanto para la línea de crédito de consumo como para la línea comercial, la tasa de interés activa que reportaron las entidades bancarias indicadas para estos periodos es mucho mayor en los primeros años de la década y mucho menor en los años finales que la tasa de interés activa implícita. En otras palabras, la reducción de las tasas de interés activas entre 2001 y 2010 no fue lo que efectivamente ocurrió, por lo menos en la dimensión publicitada.

Con respecto a la línea de Microcrédito, la tasa implícita promedio muestra un decrecimiento hasta el año 2006, luego presenta un crecimiento constante que desemboca en una tasa mayor para el año 2010 que la tasa del año 2003. El promedio de la desviación estándar presenta un comportamiento creciente, que solo presenta un decrecimiento en el año 2006. Luego retoma su tendencia de crecimiento hasta el 2010. Cabe señalar que de las tres líneas de crédito implícitas presentadas, la única línea que presenta una tendencia de crecimiento en cuanto al promedio de la desviación estándar es la de microcrédito.

Lo que los cálculos muestran es que la tasa implícita pasó de 27.75% en 2001 a 30.66% en 2010, mientras que la tasa aparente pasó de 27.13% a 28.48%. Es decir, las tasas no solamente aumentaron en términos aparentes, 1.35 puntos porcentuales, sino que en términos implícitos aumentaron mucho más, 2.91 puntos porcentuales. (Ver cuadro 57, gráfico 17).

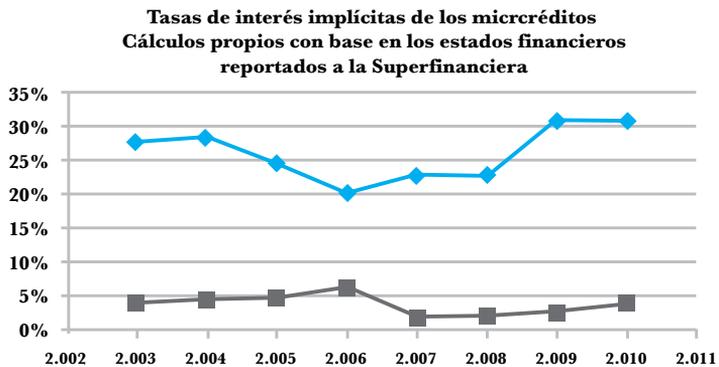
Cuadro 57. Colombia: Tasas implícitas de microcréditos

Tasas de interés implícitas de los microcréditos		
Año	Tasa de interés promedio	Promedio de la desviación estándar
2.003	27.75%	4.01%
2.004	28.46%	4.42%
2.005	24.57%	4.65%
2.006	20.22%	6.16%
2.007	22.76%	1.73%
2.008	22.77%	2.03%
2.009	30.83%	2.56%
2.010	30.66%	3.84%

Bancos: Bogotá, Colombia, AV Villas, BANCAMIA (desde 11 de 2008).

Fuente: Cálculos propios con base en los estados financieros reportados a la Superfinanciera

Gráfico 17. Colombia: Tasas implícitas de microcréditos



Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos propios

## Anexo 5: Determinantes de las tasas de interés

Como en cualquier mercado, al del crédito concurren distintos flujos de oferta y demanda. La interacción entre los mismos, dada una determinada estructura, determina la tasa de interés activa que es el precio en el mercado crediticio, así como el monto del crédito otorgado que corresponde a la cantidad transada. Determina también el monto de los depósitos requeridos así como la tasa pasiva que se debe pagar a los depositantes. Este anexo presenta la deducción algebraica de un modelo del mercado crediticio y, en consecuencia, de la determinación de las tasas de interés descrito conceptualmente en el capítulo 5.<sup>108</sup>

### • La demanda de crédito

Los demandantes del crédito son típicamente las familias y las empresas. Cuando una familia solicita un crédito ( $DC_p$ ), generalmente lo hace para adquirir un bien duradero (automóvil) o una vivienda que no puede pagar con el saldo de sus ingresos regulares luego de cubrir sus gastos indispensables. De tal modo, el crédito que demanda la familia es función de su posibilidad de pago, incluyendo la amortización del capital y el costo financiero del mismo que, a su vez, está definido por la tasa de interés activa ( $i_a$ ). Así, para pagar su crédito depende de su ahorro ( $S$ ) que es definido por su ingreso ( $y_p$ ) y su propensión a ahorrar ( $s$ ).

Para deducir la demanda de crédito de las familias ( $DC_p$ ), puede considerarse que la totalidad del pago por el crédito recibido ( $Pg$ ) es igual a la amortización del mismo más los intereses correspondientes, de acuerdo al número de cuotas ( $q$ ) pactadas:

$$Pg = DC_f + i_a [DC_f + (DC_f - DC_f/q) + (DC_f - 2DC_f/q) + \dots]$$

Simplificando

$$Pg = DC_f + i_a DC_f [1 + (1 - 1/q) + (1 - 2/q) + \dots]$$

La expresión anterior y la serie<sup>109</sup> incluida en ella pueden ser reducidas a la siguiente expresión:

$$Pg = DC_f [1 + i_a (q + 1)/2]$$

El valor de la cuota correspondiente a cada periodo de pago será, entonces:

$$Pg/q = DC_f [1 + i_a (q + 1)/2] / q$$

Obviamente, esa cuota no puede ser mayor que el valor de los ahorros del periodo, de donde:

$$s y_f \geq DC_f [1 + i_a (q + 1)/2] / q$$

108 El presente desarrollo teórico constituye una revisión del modelo presentado en César Ferrari, Política Económica y Mercados, Tercera Edición, Pontificia Universidad Javeriana 2005, Páginas 100-137.

109 La serie  $[1 + (1 - 1/q) + (1 - 2/q) + \dots]$  converge a  $[(1 + t)/2]$ .

Despejando, la demanda de crédito estará dada, en el límite, por la siguiente expresión:

$$DC_f = [2 s y_f q] / [2 + i_a (q + 1)]$$

Si se considera un número elevado de cuotas, la expresión anterior se reduce a:

$$DC_f = [2 s y_f] / [i_a]$$

Por su parte, las empresas demandan crédito (DCE) para financiar una inversión (j) que permita la expansión de su capacidad de producción o mejorar su tecnología y así su productividad. Parte del financiamiento de la inversión proviene de la parte retenida (ae) de sus utilidades netas (después de impuestos de la empresa y de los dividendos pagados a los accionistas) (U).

Es de suponer que las empresas retendrán más recursos propios cuánto más alta sea la tasa de interés activa. Por supuesto la retención dependerá también de si el costo del crédito es inferior al rendimiento que podría obtener por colocar sus recursos en un uso financiero alternativo (por ejemplo, comprar de dólares cuyo rendimiento está dado por el monto de la devaluación cambiaría df/f). Pero como esos fondos los colocará en el banco, del cual retirará los recursos progresivamente para desarrollar la inversión, cuánto más alta sea la tasa pasiva retendrá también más recursos. De tal modo:

$$a_e = (b_e i_a - c_e df/f + h i_p)$$

El endeudamiento de la empresa depende básicamente de su capacidad de pago. Esa capacidad de pago puede definirse de manera similar a la de las familias. En este caso, el saldo que define la capacidad de pago está dado por los recursos que no tiene ya destinados (1 - a<sub>e</sub>). Suponiendo igualmente un número elevado de cuotas, la demanda de crédito de las empresas resulta:

$$DC_e = 2 (1 - a_e) U / i_a$$

La demanda de crédito de las empresas puede definirse entonces como:

$$DC_e = 2 (1 - b_e i_a + c_e df/f - h i_p) U / i_a = [(1 - b_e) 2 U] + [(c_e df/f - h i_p) 2 U / i_a]$$

De tal manera, lo que las empresas invierten depende de los recursos propios que destinan a esa inversión y del crédito que pueden obtener en el mercado:

$$j = a_e U + DC_e$$

La demanda agregada de crédito (DC) estará dada, entonces, por la suma de las demandas de las familias y de las empresas. La expresión algebraica correspondiente es:

$$DC = [2 s y_f / i_a] + [(1 - b_e) 2 U] + [(c_e df/f - h i_p) 2 U / i_a]$$

### • La oferta de depósitos bancarios

Los ofertantes de crédito son los intermediarios financieros: Bancos comerciales, financieras, cajas de ahorro y préstamo, etc. La oferta de crédito se constituye a partir

de los depósitos que hacen las familias, las empresas, el Banco Central (los créditos del BC a la banca comercial) y los agentes externos.

Los depósitos de las familias ( $OD_f$ ) dependen en gran medida de sus ingresos. Usualmente, al inicio de cada periodo el ingreso de la familia después de impuestos directos ( $y_f$ ) es depositado en el sistema financiero. Va descendiendo progresivamente conforme el propietario lo vaya requiriendo para cubrir su consumo, hasta un nivel que corresponde a su ahorro ( $S = s y_f$ ). Sin embargo, generalmente, sólo una fracción ( $a_f$ ) de ese ahorro es mantenida en el sistema financiero, la otra parte es destinada a otros fines.

Dicho comportamiento puede expresarse algebraicamente de la siguiente manera:

$$OD_f = (y_f - a_f s y_f) / 2 + a_f s y_f = y_f (1 + a_f s) / 2$$

Es natural que a mayor tasa de interés pasiva ( $i_p$ ) el público deposite en el banco una mayor fracción ( $a_f$ ) de su ahorro. Sin embargo, los depositantes pueden considerar mantener su ahorro en otros activos financieros, por ejemplo moneda extranjera. Así, a mayor tasa de devaluación ( $df/f$ ) menor incentivo para depositar en el banco. De tal manera:

$$a_f = (b_f i_p - c_f df/f)$$

Reemplazando, la oferta de depósitos de las familias resulta dada por:

$$OD_f = y_f [1 + (b_f i_p - c_f df/f) s] / 2$$

Los depósitos de las empresas, los más importantes, dependen también de sus ingresos. Ciertamente no son las empresas deficitarias las que depositan, sino las superavitarias. Suponiendo que conforme reciben sus ingresos brutos éstos son consumidos por sus gastos, pago de impuestos y distribución de dividendos, al final del período (o principios del siguiente) el saldo que depositan en los bancos corresponde a las utilidades después de impuestos directos y pago de dividendos [ $U$ ].

Sin embargo, como se mencionó, las empresas retienen una parte de sus utilidades netas y las depositan en los bancos para financiar sus inversiones reales. De ellos van retirando fondos conforme realizan sus inversiones ( $j$ ). De tal modo, los depósitos totales en el periodo pueden expresarse en forma similar a los depósitos de las familias:

$$OD_e = a_e U - j / 2$$

Donde la porción retenida ( $a_e$ ) es como se expresara previamente:

$$a_e = (b_e i_a - c_e df/f + h i_p)$$

Reemplazando en la ecuación anterior:

$$OD_e = (b_e i_a - c_e df/f + h i_p) U - j / 2$$

El Banco Central es otra fuente de recursos de los bancos. Los bancos acuden a estos depósitos, generalmente, en épocas de gran necesidad de liquidez, como puede ser la campaña de Navidad. Los fondos del Banco Central ( $B$ ) son entregados a una tasa de interés determinada, la tasa de referencia. En ese sentido, son perfectamente elásticos a la tasa de interés.

$$OD_{BC} = B$$

De tal modo, los depósitos totales (OD) en el sistema financiero están dados por la suma de los depósitos de los diferentes agentes económicos:

$$OD = OD_f + OD_e + OD_{BC}$$

$$OD = y_f [1 + (b_f i_p - c_f df/f) s] / 2 + [(b_e i_a - c_e df/f + h i_p) U - j/2] + [B]$$

### • La oferta de fondos y los costos de intermediación

Los depósitos de los agentes económicos en el sistema financiero son intermediados por éste para prestarlos a los agentes que lo requieren. En ese proceso de intermediación, el sistema financiero incurre en determinados costos operativos: salarios, alquiler de local, publicidad, etc. Si para toda cantidad intermediada la institución financiera gasta la misma proporción, por lo menos en el tramo relevante próximo al equilibrio, los costos operativos (co) son constantes.

Para el sistema bancario, la tasa de interés pasiva que debe pagar a sus depositantes es su costo financiero (o primario). Los costos operativos son un costo adicional que eleva los primeros para cada nivel de depósitos. Por lo tanto, los costos operativos tienen un efecto contractivo sobre la disponibilidad de crédito. La incorporación de los costos operativos convierte a la oferta de depósitos (OD) en oferta de fondos (OF).

Algebraicamente, la tasa de interés pasiva de la fórmula de depósitos totales debe ser reemplazada por la suma de la tasa de interés y los costos operativos. Considerando los costos operativos constantes en el nivel relevante de depósitos y créditos para mantener la expresión en forma simple, la misma ( $i_p$ ) deviene ( $i_p + co$ ).

$$OF = \{y_f [1 + b_f (i_p + co) s - c_f df/f s] / 2 + [b_e i_a - c_e df/f + h (i_p + co)] U - [j/2] + [B]\}$$

### • Multiplicador bancario y oferta de crédito

Pero si los costos operativos contraen el crédito, el mismo proceso de intermediación financiera expande la cantidad de fondos prestables en un múltiplo conocido como el multiplicador bancario o multiplicador del crédito (m). Ello permite una expansión de fondos y constituye, en ese sentido, un proceso de creación de dinero. De tal modo, los intermediarios financieros son organizaciones creadoras de dinero.

La lógica del proceso es simple. Los clientes con algún ingreso, mantienen consigo una determinada proporción de acuerdo a lo que se conoce como la preferencia por la liquidez (cu), el resto es depositado en los bancos. Los bancos utilizan ese dinero para conceder créditos. Pero no pueden prestarlo todo, una parte debe ser entregada al Banco Central por mandato legal, la tasa de reserva legal o encaje legal (re). Los clientes con el crédito recibido realizan el mismo proceso, una parte la mantienen para cubrir sus gastos, otra parte la depositan. El proceso continúa en vueltas sucesivas. Sin embargo, los créditos y depósitos así obtenidos son cada vez son menores hasta hacerse cero. En

otras palabras, el proceso converge hacia cero luego de un número determinado de vueltas. La expresión algebraica es la siguiente<sup>110</sup>:

$$m = (1 - re) (1 + cu) / (cu + re)$$

Así, la oferta de crédito del sistema bancario (OC) resulta de afectar la expresión correspondiente a los fondos totales (OF) por el multiplicador bancario (m):

$$OC = m \{ y_r [1 + b_r (i_p + co) s - c_r df/f s] / 2 + [b_e i_a - c_e df/f + h (i_p + co)] U - [j/2] + [B] \}$$

- **El equilibrio en el mercado abierto**

Pero los recursos provenientes de las familias y de las empresas e intermediados por los bancos locales no son los únicos con que algunos de los interesados en tomar créditos pueden financiarse. Las empresas suficientemente grandes y conocidas pueden conseguir recursos de crédito en el exterior y los obtienen si estos resultan más baratos que los que pueden obtener domésticamente. Tales recursos externos les cuestan la tasa de interés activa externa afectada por la tasa de cambio más algún costo fijo de transacción (t). Es decir, la tasa de interés activa en este mercado está dada por:

$$i_a = i_a^* + df/f + t$$

De tal modo, si algunas empresas pueden acudir al mercado internacional y otras no, pueden distinguirse dos mercados crediticios: uno cerrado a la competencia internacional al cual solo acuden demandantes y ofertantes nacionales, y otro abierto donde las empresas demandantes son suficientemente grandes y conocidas para poder acceder al crédito internacional y, en consecuencia, la oferta es determinada por ese crédito internacional.

En términos de tasa de crecimiento, la expresión anterior deviene:

$$di_a/i_a = [(i_a^*/i_a)] di_a^*/i_a^* + [df/f/i_a] d(df/f)/(df/f)$$

Esto es:

$$di_a/i_a = \beta_1 di_a^*/i_a^* + \beta_2 d(df/f)/(df/f)$$

- **El equilibrio en el mercado cerrado en competencia plena**

El mercado crediticio cerrado, en competencia plena, alcanza su equilibrio cuando la demanda y la oferta de crédito se igualan. En ese equilibrio se determinan, conjuntamente, los montos de créditos y depósitos y las tasas de interés activa que se pagan por los créditos y la tasa de interés pasiva que reciben los depósitos.

La solución algebraica para dichos valores es obtenible y se deduce igualando la demanda agregada de crédito (DC) con la oferta de crédito (OC) presentadas arriba:

<sup>110</sup> La deducción puede encontrarse en César Ferrari, Ibid.

$$DC = OC$$

Para deducir una expresión estimable y simplificar las expresiones puede considerarse que las demandas de crédito y los depósitos corresponden sólo a los de las empresas.

$$DC = [(1 - b_e) 2 U] + [(c_e df/f - h i_p) 2 U / i_a]$$

$$OC = [b_e i_a - c_e df/f + h (i_p + co)] mU - mj/2 + mB$$

De tal modo:

$$[(1 - b_e) 2 U] + [(c_e df/f - h i_p) 2 U / i_a] = [b_e i_a - c_e df/f + h (i_p + co)] mU - mj/2 + mB$$

Si el mercado está en competencia plena, la tasa de interés activa es igual a la tasa pasiva más los costos operativos:  $i_a = i_p + co$ . Reemplazando:

$$(1 - b_e) 2 U + [c_e df/f - h i_a + h co] 2 U / i_a = [(b_e + h) i_a - c_e df/f] mU + m[B - j/2]$$

Que resulta ser una expresión cuadrática para la tasa de interés activa:

$$[(b_e + h) mU] i_a^2 + [m (B - j/2 - c_e df/f U) + (h + b_e - 1) 2 U] i_a - [c_e df/f + h co] 2 U = 0$$

Como es conocido, la solución de dicha cuadrática tiene la forma:

$$i_a = \frac{-b \pm \sqrt{b^2 - 4ac}}{2a}$$

Donde:

$$a = [(b_e + h) m U] > 0$$

$$b = [m (B - j/2 - c_e df/f U) + (h + b_e - 1) 2 U] > 0$$

$$c = 2[c_e df/f + h co] U > 0 \text{ si } df/f > 0 \text{ (devaluación)}$$

A su vez, la tasa pasiva está dada por la expresión:

$$i_p = \frac{-b \pm \sqrt{b^2 - 4ac}}{2a} - co$$

### • El equilibrio en el mercado cartelizado

La derivación anterior fue realizada para el caso de una economía en la que el mercado crediticio opera en competencia plena aunque cerrado a la competencia internacional. Si el ofertante en el mercado fuera un monopolio, o varios productores actuando como un cartel, o un competidor monopolístico, el equilibrio del mercado ya no resulta de igualar la demanda del mercado con el costo marginal del productor.

En este caso, el monopolista o el competidor monopolista definen su nivel de crédito para su demanda “cautiva” igualando su ingreso marginal (derivado de la curva de demanda) a su costo marginal (expresado en la curva de oferta). Ese nivel de crédito será cobrado a la tasa de interés activa que defina la curva de demanda.

A su vez, para ese nivel de crédito, el monopolista requerirá una determinada cantidad de fondos, que se define sobre la curva de oferta de fondos, al cual corresponde la misma cantidad de depósitos. Para obtener ese nivel de depósitos será necesario pagar una tasa de interés pasiva definida sobre la curva de oferta de depósitos.

De tal modo, la tasa de interés activa para los prestatarios aumentará y la pasiva para los depositantes disminuirá mientras que el crédito transado y los depósitos correspondientes se reducirán, respecto a los niveles encontrados en el equilibrio competitivo.

Para deducir una expresión estimable y simplificar las expresiones, como en el caso anterior se considera que las demandas de crédito y los depósitos corresponden sólo a los de las empresas.

$$I = i_a DC = [(1 - b_e) 2 U] i_a + [(c_e df/f - h i_p) 2 U]$$

De otro lado, en este caso, la tasa de interés activa está dada por la suma de la tasa pasiva, los costos operativos y la ganancia de no competencia ( $i_a = i_p + co + g$ ). Así, el ingreso (I) obtenido por el crédito está dado por:

$$I = i_a DC = [(1 - b_e) 2 U] i_a + [2c_e df/f U - 2 h (i_a - co - g) U]$$

$$I = i_a DC = [(1 - b_e) 2 U - 2 h U] i_a + [2c_e df/f U + 2 h (co + g) U]$$

El ingreso marginal (Img) resulta de derivar la expresión anterior con respecto a la tasa de interés:

$$Img = dI/di_a = 2 [1 - b_e - h] U$$

En equilibrio:

$$Img = OC$$

$$OC = [b_e i_a - c_e df/f + h (i_p + co)] mU - mj/2 + mB$$

$$[1 - (b_e + h)] 2 U = [b_e i_a - c_e df/f + h (i_a - g)] m U - m j/2 + m B$$

Despejando para la tasa de interés activa  $i_a$

$$i_a = [1/(b_e + h)] \{ [1 - (b_e + h)] 2/m + c_e df/f + h g + j/(2U) - B/U \}$$

La tasa pasiva está dada por:

$$i_p = \{ [1/(b_e + h)] \{ [1 - (b_e + h)] 2/m + c_e df/f + h g + j/(2U) - B/U \} \} - (co + g)$$

$$i_p = \{ [1/(b_e + h)] \{ [1 - (b_e + h)] 2/m + c_e df/f - b_e g + j/(2U) - B/U - (b_e + h) co \} \}$$

La estimación de la elasticidad de la tasa de interés activa respecto a cada una de las variables ( $m$ ,  $df/f$ ,  $g$ ,  $j$ ,  $B$ ,  $U$ ) aclara el sentido del impacto de cada variable:

- 1).  $di_a/i_a / dm/m = -2 [(1 - (b_e + h)) m/i_a] < 0$ ; un aumento del multiplicador induce una reducción en la tasa de interés activa
- 2).  $di_a/i_a / d(df/f)/(df/f) = c_e/(b_e + h) df/f / i_a > 0$ . Una aceleración en el ritmo de la devaluación se traduce en un aumento de la tasa de interés
- 3).  $di_a/i_a / dg/g = h/(b_e + h) g/i_a > 0$ . Un aumento de la ganancia producto de la no competencia plena se traduce en un aumento de la tasa de interés.
- 4).  $di_a/i_a / dj/j = 1/[2U(b_e + h)] j/i_a > 0$ . Un aumento de la inversión tiende a elevar la tasa de interés pues genera una mayor demanda de crédito.
- 5).  $di_a/i_a / dB/B = -B/U(b_e + h) B/i_a < 0$ . El aumento del crédito del banco central a los bancos reduce la tasa de interés pues aumenta los fondos prestables de los bancos.
- 6).  $di_a/i_a / dU/U = -(j/2 - B)/(b_e + h) U/i_a < 0$  (ya que típicamente la inversión de las empresas es superior al monto que el crédito del banco central otorga a los bancos): El aumento de las utilidades de las empresas reduce la tasa de interés pues aumenta la oferta de fondos y reduce la demanda de crédito de las empresas.

Las ecuaciones de las tasas activa y pasiva pueden expresarse igualmente en tasas de crecimiento:

$$di_a/i_a = - [(1 - b_e - h) / 2 m i_a] dm/m + [c_e df/f / i_a] d(df/f)/(df/f) + [h g/i_a] dg/g + [j/2 U i_a] dj/j - [B/U i_a] dB/B - [(j/2 B)/U i_a] dU/U$$

$$di_p/i_p = - [(1 - b_e - h) / 2 m i_p] dm/m + [c_e df/f / i_p] d(df/f)/(df/f) - [b_e g/i_p] dg/g + [j/2 U i_p] dj/j - [B/U i_p] dB/B - [(j/2 B)/U i_p] dU/U - [(b_e + h) co/i_p] dco/co$$

Las expresiones entre corchetes [...] en las ecuaciones arriba indicadas representan la contribución de las tasas de crecimiento del multiplicador bancario, de la devaluación cambiaria, de la ganancia monopólica, de la inversión privada, de los créditos del banco central y de las utilidades de las empresas y, en el caso de las pasivas, de los costos operativos, respectivamente, en la determinación de las variaciones de las correspondientes tasas de interés activa y pasiva. Como todas las expresiones entre corchetes son positivas, los signos correspondientes a cada una indican si el efecto aumenta o disminuye la tasa de interés. Las ecuaciones de las variaciones de las tasas activa y pasiva pueden expresarse en forma genérica de la siguiente manera:

$$di_a/i_a = - \beta_1 dm/m + \beta_2 d(df/f)/(df/f) + \beta_3 dg/g + \beta_4 dj/j - \beta_5 dB/B - \beta_6 dU/U$$

$$di_p/i_p = - \beta_1 dm/m + \beta_2 d(df/f)/(df/f) - \beta_3 dg/g + \beta_4 dj/j - \beta_5 dB/B - \beta_6 dU/U - \beta_7 dco/co$$

Las ecuaciones de las tasas activa y pasiva pueden expresarse así mismo en primeras diferencias:

$$\text{dia} = -\beta_1 \text{dm} + \beta_2 \text{d(df/f)} + \beta_3 \text{dg} + \beta_4 \text{dj} - \beta_5 \text{dB} - \beta_6 \text{dU}$$

$$\text{dip} = -\beta_1 \text{dm} + \beta_2 \text{d(df/f)} - \beta_3 \text{dg} + \beta_4 \text{dj} - \beta_5 \text{dB} - \beta_6 \text{dU} - \beta_7 \text{dco}$$

- **Las tasas de interés promedio de los depósitos y de los créditos**

Las tasas de interés promedio tanto para las tasas activas ( $i_{ap}$ ) como para las pasivas ( $i_{pp}$ ) resultan de ponderar las tasas existentes en cada uno de los mercados para los diferentes productos por el respectivo porcentaje que cada uno de ellos tiene en el total del crédito o de los depósitos, respectivamente. De tal modo, la tasa promedio estará sesgada hacia las tasas correspondientes a los productos de mayor importancia en el sistema.

Así, si en el sistema coexisten una tasa de un mercado abierto ( $i_{aa}$ ), de un mercado cerrado en competencia plena ( $i_{ac}$ ) y de otro cerrado en competencia imperfecta ( $i_{am}$ ), la tasa promedio para los créditos estaría dada por:

$$i_{ap} = \alpha_1 i_{aa} + \alpha_2 i_{ac} + \alpha_3 i_{am}$$

En el caso colombiano, la tasa de interés activa promedio dependería en gran medida de la tasa activa de los créditos preferenciales (incluyendo la de los créditos preferenciales propiamente y los de tesorería), que pagan las grandes empresas y que corresponde a un mercado de crédito abierto, pues a Diciembre del 2010 representaban el 41.1% del crédito total del sistema bancario colombiano. Dependería también de la tasa comercial (incluyendo la de los créditos de consumo, comercial y sobregiros) que pagan las otras empresas, cuyos mercados están sujetos a una serie de fallas de mercado y que, en consecuencia, operan en competencia monopolística, que a esa fecha representaban 50.7% del total del crédito. (Ver numerales 6.2 y 7.4).

La tasa activa promedio en el caso colombiano dependería en mucho menor medida de la tasa de los microcréditos, que son mucho más elevadas pero que corresponde a un producto que representa 0.4% del total de crédito, y de las tasas de los otros productos crediticios definidos en mercados que operan en competencia plena, como las que se pagan por las tarjetas de crédito, que representan 5.6% del total del crédito, y las que se pagan por los créditos hipotecarios, que representan 2.2% del total. (Ver numerales 6.2 y 7.4).

De tal modo, podría postularse que la tasa de interés activa promedio en el sistema bancario colombiano estaría dada por:

$$i_{ap} = \alpha_1 i_{aa} + \alpha_3 i_{am}$$

Esto es:

$$i_{ap} = \alpha_1 (i_a^* + \text{df/f} + t) + \alpha_3 [1/(b_c + h)] \{ [1 - (b_c + h)] \} 2/m + c_e \text{df/f} + \text{hg} + j/(2U) - B/U \}$$

$$i_{ap} = \alpha_1 i_a^* + \alpha_2 t + \alpha_3 [1/(b_e + h)] \{ [1 - (b_e + h)] 2/m + [\alpha_4 (b_e + h)/\alpha_5 + c_e] df/f + hg + j/(2U) - B/U \}$$

Para la tasa pasiva promedio se puede realizar una deducción similar. Sin embargo, en general, los depositantes no tienen acceso al mercado internacional de tal manera que la tasa que recibirían estaría relacionada, en gran medida, con un mercado que no opera en competencia plena. De tal modo, la tasa pasiva promedio estaría dada principalmente por:

$$i_{pp} = \{1/(b_e + h)\} \{ [1 - (b_e + h)] 2/m + c_e df/f - b_e g + j/(2U) - B/U - (b_e + h) co \}$$

### • Las ecuaciones para la estimación econométrica

En términos de una estimación econométrica, la anterior ecuación de la tasa de interés activa promedio puede expresarse como:

$$i_{ap} = \beta_1 i_a^* + \beta_2 t - \beta_3 m + \beta_4 df/f + \beta_5 g + \beta_6 j/U - \beta_7 B/U$$

Al respecto, conviene tener presente que no existe una compilación estadística sobre los costos de transacción ( $t$ ) en que incurren las empresas al tomar créditos en el exterior y traer los recursos al país.

Tampoco existe información sobre las ganancias de no competencia ( $g$ ). Estas últimas son seguramente consecuencia y tienen una relación directa con el grado de concentración ( $gc$ ), en términos de créditos o activos, que determinados bancos tienen con relación a la totalidad del sistema bancario. Esa concentración induce, seguramente, la existencia de una serie de fallas de mercado que dan lugar a dichas ganancias. Dicha concentración se puede medir como porcentaje del total de los créditos o de los activos.

De otro lado, la relación  $j/U$ , que representa la relación entre la inversión nominal de las empresas y sus utilidades nominales, usualmente no se conoce. Lo que se conoce es la tasa de inversión de la economía con respecto al producto interno bruto. Pero la inversión de las empresas es seguramente el componente más importante de la inversión total y las utilidades representan también una parte importante del valor agregado de la economía. De tal modo la relación  $j/U$  de las empresas podría aproximarse por la tasa de inversión de la economía con respecto al PIB ( $j^*$ ).

Por su parte, la relación  $B/U$ , que representa la relación entre el crédito del banco central y las utilidades empresariales, es difícil de estimar por cuenta del desconocimiento del monto total de las últimas. Pero como se señaló, éstas representan una fracción importante del PIB, de tal modo que la relación  $B/U$  podría aproximarse con la tasa de crédito del banco central como porcentaje del PIB o en su defecto por la relación ( $B^*$ ) entre dicho crédito ( $B$ ) y los medios de pago totales ( $M3$ ) que guardan una relación más o menos estable con el PIB nominal.

A su vez, teniendo en cuenta que el multiplicador bancario ( $m$ ) está dado por  $[m = (1-re) / (1+cu) / (cu + re)]$  y que un aumento de la tasa de encaje ( $re$ ) o de la preferencia por liquidez ( $cu$ ) reducen el multiplicador, la expresión para la tasa de interés activa promedio puede modificarse en forma consecuente para incorporar ambas variables:

$$i_{ap} = \beta_1 i_a^* + \beta_2 re + \beta_3 cu + \beta_4 df/f + \beta_5 gc + \beta_6 j^* - \beta_8 B^* + \varepsilon$$

Es decir, como era de esperar, si aumentan la tasa de interés internacional, la tasa de encaje, la preferencia por la liquidez, la devaluación cambiaria, el grado de concentración, y las inversiones de las empresas, la tasa de interés aumenta. Por el contrario, si aumentan los créditos del banco central a la banca, la tasa de interés disminuye.

Para la tasa pasiva y tomando en cuenta las mismas consideraciones sobre las ganancias de no competencia así como sobre los componentes del multiplicador, la ecuación para la tasa pasiva promedio puede expresarse como:

$$i_{pp} = + \beta_1 re + \beta_2 cu + \beta_3 df/f - \beta_4 gc + \beta_5 j^* - \beta_7 B^* - \beta_8 co + \varepsilon$$

Donde  $\varepsilon$  representa el error de la estimación en ambos casos.

Si las ecuaciones anteriores se expresan en términos de tasas de crecimiento, la ecuación para la variación porcentual de la tasa activa promedio estaría dada por:

$$\begin{aligned} di_{ap}/i_{ap} &= (\beta_1 i_a^*/i_{ap}) dia^*/i_a^* - (\beta_2 re/i_{ap}) dre/re - (\beta_3 cu/i_{ap}) dcu/cu \\ &+ (\beta_4 df/f/i_{ap}) d(df/f)/(df/f) + (\beta_5 g/i_{ap}) dg/g + (\beta_6 j/i_{ap}) dj^*/j^* \\ &- (\beta_7 b/i_{ap}) dB^*/B^* + \varepsilon \end{aligned}$$

O, lo que es lo mismo:

$$\begin{aligned} di_{ap}/i_{ap} &= + \mu_1 dia^*/i_a^* - \mu_2 dre/re - \mu_3 dcu/cu + \mu_4 [d(df/f)/(df/f)] + \mu_5 dg/g + \mu_6 dj^*/j^* \\ &- \mu_7 (dB^*/B^*) + \varepsilon \end{aligned}$$

Para la variación porcentual de la tasa pasiva promedio, la ecuación econométrica estaría dada por:

$$\begin{aligned} di_{pp}/i_{pp} &= - \mu_1 dre/re - \mu_2 dcu/cu + \mu_3 d(df/f)/(df/f) - \mu_4 dgc/dgc + \mu_5 dj^*/j^* \\ &- \mu_7 dB^*/B^* - \mu_8 dco/co + \varepsilon \end{aligned}$$

En primeras diferencias las ecuaciones anteriores de las tasas activas y pasivas devienen las siguientes:

$$di_{ap} = + \sigma_1 dia^* - \sigma_2 dre - \sigma_3 dcu + \sigma_4 d(df/f) + \sigma_5 dg + \sigma_6 dj^* - \sigma_7 dB^* + \varepsilon$$

$$di_{pp} = - \sigma_1 dre - \sigma_2 dcu + \sigma_3 d(df/f) - \sigma_4 dgc + \sigma_5 dj^* - \sigma_6 dB^* - \sigma_7 dco/co + \varepsilon$$

## Anexo 6: Las limitaciones legales a las OFNT

Los siguientes párrafos presentan algunas de las limitaciones normativas para la constitución de organizaciones financieras no tradicionales en Colombia identificadas a partir de la revisión detallada de la legislación y su comparación con las características principales de organizaciones financieras no tradicionales como el Banco Grameen.<sup>111</sup>

Los principales hallazgos se refieren a los temas de patrimonio y capital mínimo, créditos, tasas de interés, garantías, provisiones, reserva legal y encaje, régimen tributario y control y vigilancia.

### • Patrimonio y capital mínimo

El artículo 16 de la ley 795 de 2003, que modificó el artículo 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), estableció para enero de 2003 un monto de capital mínimo necesario para la constitución de un establecimiento bancario de \$45.085'500.000 (US\$ 16.1 millones, aproximadamente). En 2008 este valor, ajustado por el IPC y aproximado al millón superior, ascendía a \$62,744 millones (aproximadamente US\$ 34 millones). Al menos el 50% del monto respectivo debe ser pagado en el momento de la constitución y el saldo en el año siguiente.

Para el caso de una institución financiera no tradicional, el monto de capital mínimo no representaría ningún problema. Tan solo requeriría del aporte por parte de los accionistas en el momento de su constitución. Sin embargo, es necesario destacar que el incumplimiento en los montos exigidos, será sancionado por la Superintendencia Financiera, con una multa de 3.5% sobre el defecto mensual.

### • Margen de solvencia

Por otro lado, la norma actual (Decreto 2555 del 2010 que retoma el artículo 2 del decreto 1720 de 2001) exige a los establecimientos de crédito, el cumplimiento de un margen de solvencia mínimo de 9.0%. El margen de solvencia (RMS) está determinado por la relación entre el Patrimonio Técnico y el Valor de activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y de mercado.

El cumplimiento del requerimiento depende directamente de cómo se comportan las variables que determinan el Patrimonio Técnico y el nivel de riesgo crediticio y de mercado. Con respecto al Patrimonio Técnico, el conflicto se presentaría en el momento en que variables como utilidades del ejercicio, disminuyan o sean iguales a cero, lo que conllevaría a la disminución de la relación de solvencia, por cuenta de reservas y utilidades. En el caso de una institución financiera no tradicional, se tendría

111 César Ferrari, con la asistencia de Catalina Curtidor, Silvio López y Felipe Trujillo. *Limitaciones de la Legislación Bancaria y Financiera Colombiana para la Constitución de Instituciones Financieras No Tradicionales*. Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá, diciembre 2003. Versión revisada por Julián López Murcia y Silvia Delgado de la Universidad Javeriana. Reproducido en Alfredo Bateman, César Ferrari, Fabio Giraldo, *Hábitat y el Desafío de las Microfinanzas*; UN-Hábitat, páginas 84-90, Bogotá, mayo 2008.

que analizar la posibilidad de generar utilidades desde los primeros años, con el fin de mantener la relación entre el Patrimonio y el Valor de los activos. De otro modo, la relación de solvencia no podría alcanzarse.

De igual manera, el valor de los activos depende del nivel de riesgo crediticio de estos y del riesgo de mercado. Dadas las características de los créditos otorgados por una institución financiera no tradicional, la posibilidad de disminuir el valor del patrimonio debido al incumplimiento de sus deudores es mayor. Gran parte de sus activos serán calificados en la Categoría IV (100%), debido a las condiciones bajo las cuales son asignados los créditos, aumentando el valor de los activos y por consiguiente, disminuyendo la relación de solvencia.

El incumplimiento de dicho margen de solvencia puede dar lugar a la imposición por parte de la Superintendencia Financiera de programas de recuperación tales como: “capitalizaciones, reducciones forzosas de capital a una cifra no inferior al valor del patrimonio neto; colocación obligatoria de acciones sin sujeción al derecho de preferencia, venta forzosa, cesión o cualquier otra enajenación de activos, sean productivos o improductivos, castigo de cartera, constitución de provisiones, prohibición de distribuir utilidades, creación de mecanismos temporales de administración con o sin personería jurídica, adopción de programas concretos para mejorar la recuperación de activos, recomposición de pasivos, redimensionamiento de la actividad crediticia, o de la estructura operativa o administrativa, remoción de administradores, y en general, cualquier otra medida orientada a producir cambios institucionales para prevenir futuros deterioros financieros y mejorar la eficiencia y eficacia de la gestión del respectivo establecimiento de crédito.” Si lo anterior no es eficaz puede llevar a una toma de posesión de la institución por parte de la Superintendencia.

De tal modo, esta disposición impide, de manera indirecta, el adecuado funcionamiento de un intermediario financiero no tradicional, pues, en la práctica, es muy difícil que cumpla con dicho margen dada la inexistencia de garantías reales sobre sus créditos. Como se indicó, la relación de solvencia depende de la calificación de riesgo de los activos y en la legislación, en ausencia de garantías reales, el riesgo que se consideraría será máximo, disminuyendo así el margen de solvencia existente.

Con el fin de corregir posibles conflictos caben dos posibilidades de solución: 1) disminuir la relación mínima de solvencia requerida para una institución financiera no tradicional que esté de acuerdo con las características de las operaciones que realizará, o 2) autorizar el uso de garantías no tradicionales (por ejemplo, garantía grupal) de tal modo que los créditos otorgados a su amparo no sean ponderados por riesgo al 100%.

### • Depósitos y créditos

Ahora bien, en términos de ahorro contractual, programas de captación de ahorros, inversiones que se realicen con los depósitos de ahorro captados y libertad para recibir los depósitos provenientes del público, la legislación no contempla limitación alguna en perjuicio de una institución financiera no tradicional que sea aceptada

como intermediaria financiera regulada y supervisada. Por supuesto, queda clara la prohibición de captar recursos en más de 50 operaciones y/o a más de veinte personas, si es realizada al margen de la vigilancia de la autoridad de supervisión bancaria, en este caso se constituye la figura de una captación ilegal penada por ley.

Por su parte, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 2.1.3 de la Circular Básica Contable (Circular Externa 100 de 1995), las organizaciones financieras podrán financiar vivienda en general hasta el 70% del valor del inmueble y en el caso de vivienda de interés social hasta el 80%.

Tal requerimiento es una limitación para el surgimiento de organizaciones financieras no tradicionales, pues están dirigidas a la atención de personas que no cuentan con el 30 o 20% restante. De modo que, se les debería permitir financiar el 100% de los inmuebles.

De otro lado, según las normas, los establecimientos bancarios deben utilizar una metodología técnicamente idónea para proyectar la evolución del precio del inmueble, así como de los ingresos del deudor potencial, para determinar si es sujeto de crédito.

En la práctica, esta exigencia constituye un impedimento para que una institución financiera no tradicional atienda a personas que, generalmente, no tienen un ingreso fijo, pues la mayoría vive de empleos no formales. En esa situación, es prácticamente imposible establecer una proyección del flujo de ingresos. De tal modo, que si las organizaciones financieras no tradicionales se sujetaran a dicha consideración, prácticamente ninguno de sus usuarios potenciales sería sujeto de crédito.

### • Garantías

La legislación colombiana reconoce 2 tipos de garantías: las personales y las reales. Para que un establecimiento de crédito otorgue un crédito debe exigir a quien solicita el crédito, sin excepción alguna, una garantía real a favor de la institución. Esta debe soportar el monto del crédito y respaldar el riesgo generado por dicha operación.

La legislación también distingue entre: garantías admisibles y no admisibles. Será admisible cuando exista la posibilidad y la factibilidad jurídica de hacerla efectiva a fin de pagar el valor del crédito incumplido. Dicha distinción también es considerada en el tema de los cupos individuales de crédito regulado por el decreto 2360 de 1993 sobre “Límites de crédito.” Según el mismo, una entidad financiera sólo podrá otorgar créditos superiores al 10% de su patrimonio técnico en los casos en que el crédito sea respaldado por una garantía admisible.

Por lo anterior, la garantía requerida por la legislación representa la mayor limitación para el funcionamiento de una institución financiera no tradicional. De acuerdo con las características propias de un banco no tradicional y con las de sus prestatarios, las garantías reales no son compatibles con ellos, ya que los créditos que otorgan las organizaciones financieras no tradicionales se garantizan con el compromiso y la relación solidaria de cada miembro del grupo para con los demás.

Las garantías también juegan un papel sustantivo en la constitución de provisiones. Para provisionar los montos adecuados, las entidades deben confrontar los riesgos crediticios con las garantías otorgadas por los clientes y así determinar qué cantidades deben ser sujeto de provisión. Para el efecto, la institución debe contar con un sistema administrativo de riesgo crediticio (SARC) que defina las estrategias que debe manejar con el fin de evitar la pérdida del dinero otorgado en créditos a los prestatarios.

Como las únicas garantías que pueden aportar los prestatarios pobres son las solidarias y estas no son aceptables en el esquema tradicional, los créditos que les otorguen deberían ser provisionados en su totalidad, haciendo inviable la operación. Por tal razón, para que un banco no tradicional pueda operar, requeriría de la autorización para aceptar como garantías válidas las de tipo solidario, de respaldo mutuo de los miembros de los grupos formados por los clientes de la entidad. Por tanto, su SARC debería poder considerar estas posibilidades y peculiaridades.

- **Tasas de interés**

En relación con los límites que contiene la legislación actual respecto a la determinación de la tasa de interés, es necesario diferenciar entre las operaciones activas y las operaciones pasivas que realizan los establecimientos bancarios.

Tratándose de operaciones pasivas, el artículo 128 del EOSF les reconoce plena autonomía a los establecimientos de crédito para fijar libremente las tasas de interés que ofrezcan reconocer. Una institución financiera no tradicional también estaría en capacidad de hacerlo.

Tratándose de operaciones activas de crédito, el artículo 122 del Estatuto consagra una sanción para las tasas que excedan los límites fijados por ley. El límite está dado por la tasa de usura (artículo 884 del Código de Comercio). Lo anterior, no representa un obstáculo para una institución financiera no tradicional, ya que, seguramente, cobraría tasas de interés dentro del promedio del mercado o menores.

Adicionalmente, el artículo 121 del Estatuto contempla la existencia de créditos de mediano y largo plazo en los que se ofrece al deudor un sistema con amortización de capital y pago de intereses, en el que el saldo de capital adeudado se ajusta en términos reales y los intereses se calculan también sobre esa base. Una institución financiera no tradicional no tendría ningún impedimento para ofrecer este tipo de crédito.

- **Provisiones**

La Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995) en su capítulo II ha determinado que las entidades financieras deben mantener unos niveles mínimos de provisión frente a cada uno de los créditos que otorgan a sus clientes (artículo 1.3.4). La constitución de provisiones no es un problema en sí para un banco no tradicional pero, como se mencionó, el sistema debería ser perfeccionado en lo relativo a las garantías “aceptables”, ya que para poder aprovisionar adecuadamente, las entidades

deben tomar en cuenta las garantías otorgadas por quienes toman los créditos y basadas en estas hacer el cálculo del riesgo.

En lo concerniente a los créditos de vivienda, la legislación exige una provisión de 100% del valor de la parte del crédito no garantizada, cuando no se encuentre en categoría “A” (si tiene más de dos meses de mora). Tal exigencia podría representar un problema serio porque, usualmente, los pobres requieren financiar la totalidad de la vivienda.

- **Reserva legal y encaje**

Actualmente, una institución financiera no tradicional debería cumplir con los requerimientos de reserva legal impuestos a los establecimientos de crédito. Según el artículo 85 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la reserva legal ascenderá por lo menos al 50% del capital suscrito, y estará formada con el 10% de las utilidades líquidas del ejercicio. El monto de reserva legal podrá ser menor si es destinado a cubrir pérdidas acumuladas o destinado a la capitalización de la entidad.

El conflicto de esta medida frente a las organizaciones financieras no tradicionales no solo radica en el alto monto exigido como reserva, sino en la dificultad para cumplirlo generada por la ausencia de utilidades -por lo menos en los primeros años-. Se sabe, que un banco no tradicional, que realiza operaciones muy pequeñas, requiere un volumen de operación significativo para llegar al equilibrio. Alcanzar ese volumen puede tomar tiempo. En ese sentido, es necesario analizar en qué porcentaje debería disminuirse el monto de la reserva legal, dadas las operaciones y el objetivo de una institución financiera no tradicional.

Con respecto al encaje requerido a los establecimientos de crédito sobre cada una de sus exigibilidades en moneda legal, los porcentajes exigidos no interfieren con la constitución y el funcionamiento de una institución financiera no tradicional. Al igual que los establecimientos de crédito tradicionales, la institución debería depositar en el Banco de la República el monto de encaje ordinario requerido con el fin de no incurrir en sanciones impuestas por la Superintendencia Financiera. El monto del encaje se asigna de acuerdo con la clasificación de las exigibilidades realizada por la Junta Directiva del Banco de la República. Es necesario destacar que estos depósitos encajados en el Banco de la República tendrán una remuneración acordada de acuerdo con la clasificación de las exigibilidades.

- **Régimen tributario**

En cuanto al régimen tributario, definido en gran medida por el Estatuto Tributario, las organizaciones financieras se rigen por el régimen tributario general. Es decir, no tienen una regulación propia. En tal sentido, no existen normas de orden tributario que limiten la operación de un banco no tradicional.

Sin embargo, el Estatuto Tributario hace énfasis acerca de algunos aspectos especiales para las entidades financieras y ofrece diversos beneficios y exenciones de acuerdo con el ejercicio de su función. Entre ellos destaca la exención al pago del impuesto a los

movimientos financieros cuando los recursos son utilizados en financiación de vivienda. Incluye también exenciones al pago del impuesto de timbre para: 1) los títulos valores emitidos por establecimientos de crédito con destino a la captación de recursos; 2) los títulos de capitalización nominativos emitidos por las entidades autorizadas para ello y sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera; 3) los contratos de cuenta corriente bancaria; 4) los comprobantes o certificados de depósito a término de los establecimientos de crédito; 5) la apertura de tarjetas de crédito; 6) los contratos de depósito de ahorros en pesos corrientes y en Unidades de Valor Real (U.V.R.) y los documentos que se originen en ellos, entre otros.

En conclusión, el régimen tributario vigente en Colombia no es un impedimento para constituir un banco no tradicional. Por el contrario, puede constituir un ingrediente de fomento de esta clase de organizaciones dirigidas al bienestar de la población más débil de la sociedad si se aprovechan las exenciones y beneficios contemplados por la ley.

- **Control y vigilancia**

Finalmente, en cuanto al control y vigilancia que ejerce la Superintendencia Financiera, la misma podría ser ejercida sin limitaciones sobre una entidad no tradicional, y en sí misma no le genera obstáculos. Pero la Superintendencia Financiera evalúa el comportamiento de las entidades financieras a través de indicadores de solvencia y de gestión, los cuales se consideran satisfactorios si las organizaciones financieras cumplen con los niveles mínimos de solvencia exigidos, lo cual como se dijo anteriormente constituiría un problema para la constitución de un banco no tradicional. Y por otro lado, controla que al momento de otorgar crédito, las organizaciones financieras exijan como garantía de éste garantías reales, hipotecas de primer grado o bienes dados en prenda. Tal como se mencionó, este requerimiento constituye un impedimento para el funcionamiento de un banco no tradicional.

## Anexo 7: Por un nuevo Sistema General de Microfinanzas

César Ferrari, Ph.D.  
Olga Lucía Mariño  
María Paz Mejía

La actual legislación bancaria colombiana no es un marco normativo dentro del cual pueda evolucionar satisfactoriamente un verdadero sistema de microfinanzas y, particularmente, de microcrédito para personas de bajos recursos y sin acceso al sistema financiero tradicional. Prestar recursos a quienes no los tienen ni tienen quién se los facilite, ha demostrado ser una herramienta muy útil para estimular el desarrollo económico porque permite a dichas personas, de suyo emprendedoras y trabajadoras, capitalizarse y así desarrollar actividades económicas que eventualmente conduzcan a la generación de empleo o de autoempleo de elevada productividad.

Este anexo introduce un proyecto de ley que no pretende reformar el sistema bancario colombiano. Simplemente presenta una propuesta de norma especial para que un sistema de microfinanzas pueda desarrollarse íntegramente en el país al servicio de las personas de más bajos recursos económicos. La creación del Sistema General de Microfinanzas que propone, que incluye Fundaciones Microfinancieras y Establecimientos Microfinancieros, impulsaría la reducción de la pobreza e inequidad y, en general, el desarrollo económico en pos de un mayor bienestar para todos los colombianos.

El proyecto contiene unos principios y finalidades a los cuales deberían sujetarse tanto la regulación como las actuaciones de todos los agentes que participarían en este sistema de banca incluyente que actuaría, además, en un ambiente de competencia plena en el que se respetarían principios de transparencia, libre entrada y salida de agentes al mercado e información adecuada.

### EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

*Por la cual se dictan normas generales que establecen el Sistema General de Microfinanzas, a las que debe sujetarse el Gobierno Nacional para regularlo, se crea el Despacho del Superintendente Delegado para las Microfinanzas, se confieren unas autorizaciones y se dictan otras disposiciones.*

El microcrédito y la llamada “Banca de los Pobres” se han desarrollado con éxito en muchos países y han logrado ser un instrumento clave en la lucha contra la pobreza. En Colombia ha tratado de abrirse camino: ONGs, entidades financieras, cooperativas y hasta un programa gubernamental de formulación de políticas llamado “La Banca de las Oportunidades” y un proyecto de inversión de la Ciudad de Bogotá llamado Banca Capital han tratado de potencializar este tipo de estrategias para llevar los servicios financieros a las personas que, por sus características económicas, no podrían llegar a utilizar casi ningún servicio de los que prestan las entidades financieras tradicionales. Sin embargo, para que esta banca de microfinanzas —una banca incluyente— pueda

seguir evolucionando positivamente necesita una regulación jurídica propia y especial; se necesita una ley para las microfinanzas.

Desafortunadamente, contrario a lo que dispone el artículo 335 de la Constitución Política, el sistema financiero colombiano tradicional no llega a toda la población que requiere sus servicios. Según la Superintendencia financiera el total de microcréditos otorgados por las entidades bancarias representa el 0.4 por ciento del total del crédito. Según informes de Asobancaria, la bancarización en Colombia apenas alcanza al 62 por ciento de la población bancarizable. Dichas cifras, sin duda, resultan insuficientes para un país que quiere crecer a tasas elevadas y sostenidas.

Por otro lado, hay entidades que se dedican a prestar servicios financieros a las personas de más bajos recursos. Éstas son muchas, pero sus recursos y operaciones son limitados, entre otras razones porque, por ejemplo, no se les permite la captación de dinero del público para poderlo prestar a otros que lo necesitan. Por sus características y las de la legislación vigente, no son entidades que puedan prestar sus servicios a la población que lo requiere.

Para que este sistema de microfinanzas que se ha dado con éxito en países como Bangladesh y Angola y que se ha abierto camino, a su modo, en otros como Bolivia, pueda funcionar efectivamente y avance hasta convertirse en una herramienta eficaz del desarrollo económico, se requiere una ley especial, la ley que se propone.

La actual legislación bancaria colombiana no es un marco normativo dentro del cual pueda evolucionar satisfactoriamente un verdadero sistema de microfinanzas y, particularmente, de microcrédito para personas de bajos recursos y sin acceso al sistema financiero tradicional. Prestar recursos a quienes no los tienen ni tienen quién se los facilite, ha demostrado ser una herramienta muy útil para estimular el desarrollo económico porque les permite a dichas personas, de suyo emprendedoras y trabajadoras, capitalizarse y así desarrollar actividades económicas que eventualmente conduzcan a la generación de empleo o de autoempleo de elevada productividad.

Mediante esta ley no se pretende reformar el sistema bancario colombiano, ni mucho menos se lo está criticando. Simplemente se está sometiendo a consideración una norma especial para que un sistema de microfinanzas en el país pueda desarrollarse íntegramente al servicio de las personas de más bajos recursos económicos. La creación del Sistema General de Microfinanzas que incluye Fundaciones Microfinancieras y Establecimientos Microfinancieros, que se detallan más adelante, conducirá al impulso de la economía, a la reducción de la pobreza e inequidad y al desarrollo económico y, se traducirá, en un mayor bienestar para todos los colombianos.

Particularmente, el presente proyecto de ley contiene unos principios y finalidades a los cuales deberán sujetarse tanto la regulación como las actuaciones de todos los agentes que participen en este sistema de banca incluyente, una banca para todos, en la medida en que sea bien utilizada, que actúe además en un ambiente de competencia plena en el que se respeten principios de transparencia, libre entrada y salida de agentes al mercado e información adecuada.

Esta ley, además, crea el Despacho Delegado del Superintendente para las Microfinanzas dentro de la estructura de la Superintendencia Financiera de Colombia. Este funcionario estará encargado de cumplir con las funciones de inspección, vigilancia y control que la Constitución Política ha asignado al Presidente en el artículo 189 numeral 24. Este Despacho será el encargado de velar por el correcto manejo de las entidades del Sistema General de Microfinanzas, lo cual es, finalmente, una garantía para los todos los usuarios del Sistema y de la economía colombiana.

Con respecto a las garantías, la nueva ley permitirá que se empleen garantías no tradicionales, es decir, garantías diferentes a las reales que son hoy las únicas aceptadas por las entidades del sistema financiero. Hay que volver a creer en la gente, y esto funciona. Personas que tienen pocas oportunidades de acceso al crédito saben lo difícil que es conseguirlo y, por esto, procuran siempre cumplir con sus obligaciones. Este sistema de garantías ha funcionado en países que han decidido apostarle a las microfinanzas y, a su vez, las fundaciones actuales que en nuestro país se dedican a este servicio pueden confirmar que las tasas de recaudo son muy altas.

En lo tocante a las entidades que conformarían este Sistema General de Microfinanzas, se ha identificado la necesidad de nuevas formas jurídicas de organizaciones que presten los servicios microfinancieros. Lo que contiene la legislación actual es menos de lo que se requiere: no es suficiente que sociedades anónimas, constituidas como establecimientos de crédito, sean las casi únicas que presten servicios financieros de crédito y depósito regulados. Como se mencionó, la presente ley pretende la creación de dos tipos de entidades enmarcadas dentro de los principios y finalidades de las microfinanzas: Las Fundaciones Microfinancieras y los Establecimientos Microfinancieros, reguladas por la Superintendencia Financiera.

Las Fundaciones Microfinancieras serían personas jurídicas sin ánimo de lucro, constituidas como fundaciones, con autorización de captar recursos del público, con las limitaciones y requerimientos que establezca el Gobierno Nacional. Permitirles captar recursos del público busca que sean autosostenibles, que no tengan que depender de donaciones y aportes externos y que, de este modo, le den permanencia y sostenibilidad al Sistema General de Microfinanzas en beneficio de los usuarios.

La utilización de la forma legal de “fundación” es, dentro de las entidades sin ánimo de lucro, la más adecuada dado que es constituida con un patrimonio afecto a un fin, en este caso a las microfinanzas y no importará si tienen miembros o asociados.

Adicionalmente, se crearían los Establecimientos Microfinancieros, personas jurídicas con ánimo de lucro, y con capitales mayores a los de las Fundaciones Microfinancieras pero menores a los de los bancos comerciales, establecidas en la forma social de sociedades anónimas, para que junto con las Fundaciones Microfinancieras trabajen para cumplir con las finalidades de esta ley.

Teniendo en cuenta la importancia dar seguridad a los clientes de estos establecimientos y a sus dineros, los recursos que sean captados por la Fundación o el Establecimiento Microfinanciero estarán garantizados con un seguro de depósitos administrado por

Fogafin. Ambas entidades serían vigiladas por el Superintendente delegado para las Microfinanzas y tendrán que someterse a las reglas particulares de la presente ley y de las normas que la reglamenten. Con esto se garantiza que quienes capten recursos del público estén bajo la supervisión estatal.

Con el fin de incentivar la creación de estas entidades dedicadas a prestar estos servicios microfinancieros, se ponen bajo su consideración algunos beneficios tributarios, como la exención del gravamen a los movimientos financieros, conocido como “4 por mil” y una reducción en la tarifa del impuesto de renta para estas entidades. Hay que recordar que, como todo negocio, debe ser atractivo para los inversionistas y qué mejor que darle estos beneficios a entidades que contribuyan con el desarrollo económico del país.

El artículo 13 de la Carta Política ha establecido el principio de la igualdad y este es el momento de llevar la igualdad de acceso a los servicios financieros a todas las personas en Colombia. Es impostergable hacer un gran esfuerzo para dar más oportunidades a más personas, en este caso, al acceso al crédito. Es hora de hacer de Colombia un lugar más incluyente, un país donde haya más oportunidades, es por esto que se presenta ante ustedes este proyecto de ley, para que el Sistema General de las Microfinanzas, se convierta en una herramienta real de la igualdad, una herramienta del desarrollo económico para todos.

## Proyecto de Ley

*Por la cual se dictan normas generales que establecen el Sistema General de Microfinanzas, a las que debe sujetarse el Gobierno Nacional para regularlo, se crea el Despacho del Superintendente Delegado para las Microfinanzas, se confieren unas autorizaciones y se dictan otras disposiciones.*

El Congreso de Colombia

### DECRETA

### CAPÍTULO I

### DE LAS NORMAS GENERALES DEL SISTEMA GENERAL DE MICROFINANZAS

**Artículo 1. Definición del Sistema General de Microfinanzas.** Sistema de servicios financieros ejecutados por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera cuya principal finalidad es atender las necesidades de crédito, depósito, seguros y otros servicios relacionados de las personas de más bajos recursos que buscan desarrollar actividades productivas.

**Artículo 2. Definición de microcrédito.** Para efectos de esta ley, de las normas que la sustituyan o complementen y de los decretos que la reglamenten, entiéndase *microcrédito* como: “tipo de préstamo de hasta diez salarios mínimos mensuales legales vigentes, para ser destinado, primordialmente, a actividades productivas, que puede ser realizado por entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera, incluidas las que hacen parte del Sistema General de Microfinanzas y que será otorgado únicamente a personas cuyo máximo saldo de endeudamiento sea de cien salarios mínimos mensuales legales vigentes al momento de la aprobación.”

**Artículo 3. Objetivos del Sistema General de Microfinanzas.** El Sistema General de Microfinanzas tendrá como objetivos principales contribuir a reducir la pobreza, a superar la inequidad en la distribución del ingreso y, en general, a lograr el desarrollo económico.

**Parágrafo.** Estos objetivos deberán informar la regulación y todas las actuaciones de los agentes que participen en el sistema.

**Artículo 4. Principios.** El Sistema General de Microfinanzas se basará en los siguientes principios los cuales deben ser aplicados por todos los agentes que participen en el mismo, incluido el Gobierno Nacional a la hora de regularlo:

Democratización del crédito en concordancia con el artículo 335 de la Constitución Política;

- a. Transparencia, claridad y publicidad de los procedimientos y la información, especialmente con respecto a las tasas de interés;
- b. Libertad de ingreso y salida de los usuarios a los mercados de las microfinanzas;
- c. Igualdad de oportunidades y respeto a los usuarios en el otorgamiento de créditos y en la prestación de otros servicios financieros;
- d. Simpleza y celeridad en la constitución de las entidades financieras, y en la prestación de los servicios;
- e. Garantía de la seguridad de los depósitos de los ahorradores.
- f. Minimización del riesgo sistémico que pueda provenir de otros agentes fuera y dentro del sistema;
- g. Permanencia y sostenibilidad para que el sistema y sus entidades no dependan de donaciones externas;
- h. Garantía de la libre competencia entre las entidades de conformidad con el artículo 333 de la Constitución Política.

**Artículo 5. Finalidades:** El Sistema General de Microfinanzas tendrá las siguientes finalidades que deberán ser tenidas en cuenta por todos los agentes que participen en el sistema, incluido el Gobierno Nacional a la hora de regularlo:

- a). Promover el autoempleo y el empleo de elevada productividad;
- b). Fomentar la cultura del ahorro de manera paralela al crédito;
- c). Extender la bancarización de la población, incluyendo en particular a la de escasos recursos;
- d). Promover el endeudamiento responsable por parte de las personas participantes en el sistema;
- e). Promover un comportamiento de riesgo responsable en los agentes financieros;
- f). Permitir la utilización de garantías no tradicionales como grupales o solidarias, que no impliquen necesariamente fianzas, avales, hipotecas o prendas;
- g). Promover la capacitación de los prestatarios.

## CAPÍTULO II

### DE LAS FUNDACIONES MICROFINANCIERAS Y LOS ESTABLECIMIENTOS MICROFINANCIEROS

**Artículo 6. Fundaciones Microfinancieras.** Reconózcense como Fundaciones Microfinancieras y considéreseles como parte del Sistema General de Microfinanzas a aquellas personas jurídicas sin ánimo de lucro, establecidas como fundaciones, que se creen o se transformen al amparo de esta ley, dedicadas a prestar servicios financieros a las personas de más bajos recursos, preferentemente a aquellas que buscan desarrollar actividades productivas, y que sean vigiladas por el Superintendente Delegado para las Microfinanzas.

Se autoriza a las Fundaciones Microfinancieras solamente a captar recursos del público y prestar servicios de microcrédito con las limitaciones y requerimientos establecidas por el Gobierno Nacional.

El Gobierno Nacional reglamentará el procedimiento de creación y transformación, objeto social, requisitos de experiencia de los administradores, capital mínimo, indicadores de deterioro financiero, informes periódicos y, en general, la estructura de estas nuevas entidades financieras.

**Artículo 7. Establecimientos Microfinancieros.** Reconózcense como Establecimientos Microfinancieros y considéreseles como parte del Sistema General de Microfinanzas a las personas jurídicas, con ánimo de lucro, establecidas en la forma legal de sociedades anónimas, que se creen o se transformen al amparo de esta ley, dedicadas a prestar servicios financieros a las personas de más bajos recursos, preferentemente a aquellas que buscan desarrollar actividades productivas, y que sean vigiladas por el Superintendente Delegado para las Microfinanzas.

Los Establecimientos Microfinancieros podrán captar recursos del público, prestar los servicios de microcrédito, microseguros y expedición de cartas de crédito con las limitaciones y requerimientos establecidas por el Gobierno Nacional. Para ofrecer otros servicios deberán obtener autorización especial del Superintendente Delegado para las Microfinanzas de acuerdo a la reglamentación expedida.

El Gobierno Nacional reglamentará el procedimiento de creación y transformación, objeto social, requisitos de experiencia de los administradores, capital mínimo, indicadores de deterioro financiero, informes periódicos y, en general, la estructura de estas nuevas entidades financieras.

Los accionistas dueños de más del diez (10) por ciento de las acciones de los Establecimientos Microfinancieros deberán cumplir la norma respecto a su patrimonio personal contenida en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, artículo 53 numeral quinto, en un monto igual al de las acciones de su propiedad, incluidas éstas.

**Artículo 8. Procedimiento expedito para la creación de las Fundaciones Microfinancieras y los Establecimientos Microfinancieros.** El Gobierno Nacional regulará el procedimiento de creación de estas entidades, el cual deberá ser expedito para asegurar la pronta y adecuada implementación del Sistema General de Microfinanzas.

**Artículo 9. Administradores.** Los requisitos de los administradores de las Fundaciones Microfinancieras y los Establecimientos Microfinancieros se basarán en criterios objetivos de experiencia en el campo de las finanzas, especialmente de las microfinanzas. El Gobierno Nacional reglamentará la materia.

**Artículo 10. Capitales mínimos.** Las Fundaciones Microfinancieras y los Establecimientos Microfinancieros deberán cumplir con los requerimientos de capital mínimo que establezca el Gobierno Nacional. En todo caso, para las Fundaciones Microfinancieras estos capitales no podrán ser inferiores al uno (1) por ciento de lo exigido como capital mínimo para la constitución de un banco. Para los Establecimientos Microfinancieros este monto no podrá ser inferior al diez (10) por ciento del capital mínimo exigido para la constitución de un banco.

**Artículo 11. Relación de solvencia.** Las Fundaciones Microfinancieras y los Establecimientos Microfinancieros a los que se refiere esta ley deberán cumplir con la misma relación de solvencia de las otras entidades financieras.

### CAPÍTULO III

## DISPOSICIONES SOBRE LAS OPERACIONES MICROFINANCIERAS

**Artículo 12. Costos de operación.** Tanto las Fundaciones Microfinancieras como los Establecimientos Financieros operarán con sistemas simplificados de operación que

permitan mantener costos reducidos para que se traduzcan en bajas tasas de interés y bajos costos de los servicios. Para el efecto podrán tercerizar servicios, compartir ventanillas y oficinas, utilizar corresponsales no bancarios y otros mecanismos que redunden en el abaratamiento de los costos operativos.

**Artículo 13. Ponderación de activos por nivel de riesgo y garantías aceptables.**

Tanto para el respaldo de los créditos como para la ponderación de los mismos por nivel de riesgo se aceptarán garantías diferentes a las tradicionales como grupales o solidarias que no impliquen necesariamente fianzas, avales, hipotecas o prendas.

El Gobierno Nacional establecerá las normas bajo las cuales se ponderarán los créditos amparados por este tipo de garantías. No obstante, los créditos respaldados con las mismas no ponderarán al cien por ciento. En la definición del riesgo importarán más el flujo potencial de ingresos y su historia crediticia dentro del Sistema General de Microfinanzas, si la hubiere, que la existencia de activos reales por parte del prestatario.

El Gobierno Nacional en la regulación y las entidades del Sistema General de Microfinanzas en la operación de microcréditos promoverán la utilización de garantías no tradicionales en sustitución de las garantías reales.

**Artículo 14. Garantías grupales.** Entiéndase como garantía grupal aquel respaldo de una deuda en el que un pequeño grupo de personas, conocidas o amigas entre sí, de un nivel socioeconómico similar, interesadas en obtener microcréditos de una determinada entidad, lo soliciten bajo la condición de que si una de ellas suspende los pagos de las cuotas de su crédito, a las otras no se les harán préstamos ni desembolsos mientras esa persona no resuelva su situación deudora ante la entidad otorgante.

**Artículo 15. Seguro de depósitos.** El Gobierno Nacional velará por la debida protección de los depósitos de los ahorradores de las Fundaciones Microfinancieras y los Establecimientos Microfinancieros.

Para estos efectos creará un fondo especial para financiar los seguros de depósitos el cual será administrado por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Fogafin, de acuerdo a la regulación que establezca el Gobierno Nacional.

**Parágrafo.** Con el fin de no incrementar los costos de los servicios financieros del Sistema General de Microfinanzas, el precio del seguro de depósitos no podrá ser trasladado al usuario final de dichos servicios. El Gobierno Nacional cubrirá el costo de estos seguros.

**Artículo 16. Prepago de deudas.** Todos los usuarios de los servicios de microcrédito tendrán derecho a abonar al capital y a los intereses adeudados en cualquier momento y sin que esto implique el cobro de cláusulas penales, multas ni comisiones.

**Artículo 17. Prohibición de métodos coercitivos.** Las Fundaciones Microfinancieras, los Establecimientos Microfinancieros y las demás entidades que presten el servicio de microcrédito al amparo de la ley no podrán emplear métodos comerciales coercitivos como la obligación de tomar otro servicio no necesario o

cobrar por servicios no utilizados. El Gobierno Nacional establecerá las sanciones correspondientes por el empleo de estos métodos.

## CAPÍTULO IV

### DEL DESPACHO DEL SUPERINTENDENTE DELEGADO PARA LAS MICROFINANZAS

**Artículo 18. Superintendente Delegado para las Microfinanzas.** Créase el Despacho Delegado para las Microfinanzas dentro de la estructura de la Superintendencia Financiera.

**Artículo 19. Funciones.** El Superintendente Delegado para las microfinanzas tendrá las siguientes funciones:

- 1). La autorización de la constitución, transformación y funcionamiento de las entidades del Sistema General de Microfinanzas.
- 2). El establecimiento y mantenimiento del Registro de entidades del Sistema General de Microfinanzas ante el cual deberán inscribirse las entidades autorizadas.
- 3). Las funciones de inspección, vigilancia y control de las Fundaciones Microfinancieras y de los Establecimientos Microfinancieros.
- 4). La certificación de las tasas de interés cobradas por las Fundaciones Microfinancieras y los Establecimientos Microfinancieros de acuerdo a las normas expedidas por el Gobierno Nacional.
- 5). La vigilancia de los registros que el Gobierno Nacional establezca para los datos de los usuarios de las Fundaciones Microfinancieras y de los Establecimientos Microfinancieros.
- 6). Ejercer las funciones de inspección, vigilancia y control en cuanto a las operaciones microfinancieras a las otras entidades financieras no contempladas en esta ley que sean vigiladas por la Superintendencia Financiera.
- 7). Las demás que establezca la ley y las normas que la desarrollen.

**Parágrafo.** Las funciones del Superintendente Delegado para las Microfinanzas deberán ser ejecutadas consultando los principios y finalidades del Sistema General de Microfinanzas.

**Parágrafo transitorio.** El Gobierno Nacional tendrá seis (6) meses contados a partir de la entrada en vigencia de la presente ley para estructurar este despacho y sus funciones.

**Artículo 20. Usura.** Para las operaciones de microcrédito, la tasa de usura será un punto cinco (1.5) veces la tasa promedio cobrada para dichas operaciones por parte de

las entidades que hacen parte del Sistema General de Microfinanzas, certificada por el Superintendente Delegado para las Microfinanzas.

## CAPÍTULO V

### DISPOSICIONES TRIBUTARIAS

**Artículo 21.** Adiciónese al Estatuto Tributario Colombiano, el artículo 871A, el cual tendrá el siguiente texto:

*“Artículo 871A”. Quedan exentos de este gravamen, los movimientos financieros y transacciones efectuados dentro del Sistema General de Microfinanzas, pues se entiende que no son hechos generadores de este impuesto.”*

**Artículo 22.** Adiciónese el siguiente párrafo al artículo 240 del Estatuto Tributario Colombiano:

*“Artículo 240. TARIFA PARA SOCIEDADES NACIONALES Y EXTRANJERAS.*

(...)

*PARÁGRAFO 2°. Los Establecimientos Microfinancieros del Sistema General de Microfinanzas quedarán exentos de este gravamen mientras no realicen una repartición de utilidades y estas sean capitalizadas. Estarán autorizadas a no repartir utilidades durante sus primeros diez (10) años de funcionamiento. Una vez transcurridos diez años de funcionamiento, la tarifa de este impuesto será del cincuenta por ciento (50%) de la tarifa que se cobra al resto de las sociedades nacionales y extranjeras.*

**Artículo 23.** Adiciónese el siguiente párrafo al artículo 356 del Estatuto Tributario colombiano:

*PARÁGRAFO 1. Las Fundaciones Microfinancieras del Sistema General de Microfinanzas, quedarán exentas de este gravamen durante sus diez (10) primeros años de funcionamiento. Una vez transcurrido este término de diez años, la tarifa de este impuesto será del cincuenta por ciento (50%) de la tarifa que se cobra a las entidades contribuyentes del régimen tributario especial.*

**Artículo 24.** Adiciónese el siguiente párrafo al artículo 188 del Estatuto Tributario Colombiano:

**ARTICULO 188. BASES Y PORCENTAJES DE RENTA PRESUNTIVA.**

*PARÁGRAFO. La renta presuntiva no aplicará a los Establecimientos Microfinancieros y las Fundaciones Microfinancieras del Sistema General de Microfinanzas.*

## CAPÍTULO VI

### DISPOSICIONES FINALES

**Artículo 25. Normas subsidiarias.** El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las demás normas que lo modifiquen o complementen serán de aplicación subsidiaria al Sistema General de Microfinanzas en todo aquello que no esté contemplado en la presente ley y en las normas que la desarrollen o complementen, o se oponga a las mismas.

**Artículo 26. Aplicación.** Las disposiciones generales del Capítulo I y las del Capítulo III sobre Operaciones Microfinancieras serán aplicables a las otras entidades financieras no contempladas en esta ley, que sean vigiladas por la Superintendencia Financiera, y que presten servicios de microfinanzas, únicamente para esos efectos.

**Artículo 27. Reglamentación.** El Gobierno Nacional contará con seis (6) meses a partir de la promulgación de esta ley para reglamentarla.

**Artículo 28. Vigencia y derogatorias.** Deróguese el artículo 39 de la ley 590 de 2000 y todas las disposiciones que le sean contrarias.

La presente ley rige a partir de su promulgación.



## Índice temático

- activos financieros 84, 212
- Acerdos de Basilea 134
- agentes económicos 39, 81, 84, 85, 97, 104, 112, 131, 213
- ahorro 23, 29, 35, 36, 38, 49, 57, 59, 60, 61, 63, 64, 65, 66, 71, 81, 82, 83, 84, 95, 103, 129, 131, 144, 146, 150, 174, 175, 210, 211, 212, 222, 226, 232
- América Latina 21, 23, 30, 31, 37, 49, 59, 60, 62, 95, 101, 105, 149
- Angola 30, 159, 185, 186, 187, 230
- autoempleo 21, 42, 44, 66, 101, 158, 241, 243, 250
- Banco Interamericano de Desarrollo 103
- Bangladesh 35, 156, 157, 165, 195, 250
- Basilea 140, 141
- bien duradero 82, 223
- Bogotá 22, 23, 27, 29, 32, 36, 37, 50, 71, 74, 115, 125, 126, 127, 129, 130, 145, 170, 179, 181, 183, 184, 188, 193, 194, 195, 196, 201, 217, 219, 220, 222, 235, 249
- bonos 64, 66, 71, 73, 77, 84
- Brasil 20, 28, 29, 34, 45, 47, 49, 50, 51, 52, 53, 59, 71, 72, 104, 121, 140
- capacidad de producción 20, 21, 30, 43, 46, 59, 60, 66, 83, 135, 137, 139, 203, 224
- capital fijo 32, 33, 67, 163, 198
- capitalismo de compadres 22, 127
- capitalización 20, 21, 67, 92, 149, 151, 152, 164, 193, 239, 240
- captura de los reguladores 22, 126
- Chamberlain 90
- Chile 19, 28, 34, 35, 45, 47, 49, 50, 52, 54, 58, 59, 63, 71, 72, 99, 100, 104, 108, 109, 116, 117, 120, 121, 131, 210, 211
- China 29, 34, 35, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 59, 63, 71, 72, 97, 99, 100, 117, 120, 121, 125, 131, 136, 137, 140
- circulante 38, 74, 105, 117, 118, 119, 136, 137
- Colombia 10, 21, 22, 27, 28, 29, 30, 31, 34, 35, 45, 46, 47, 48, 49, 51, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 66, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 95, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 109, 115, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 124, 125, 126, 127, 131, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 145, 153, 154, 158, 165, 166, 179, 180, 181, 182, 190, 193, 194, 195, 206, 213, 217, 218, 220, 222, 235, 240, 242, 249, 250, 252
- competencia 19, 21, 22, 53, 65, 76, 77, 82, 86, 87, 88, 89, 90, 92, 99, 100, 107, 115, 123, 124, 125, 126, 127, 129, 130, 137, 141, 145, 158, 227, 228, 229, 230, 231, 232, 233, 241, 243, 250
- competencia monopolística 88, 89, 90, 92, 129, 130, 141, 231, 130
- competitividad 30, 43, 47, 48, 50, 52, 53, 60, 64, 66, 129, 135, 136, 137, 138, 141, 145, 181
- concentración del ingreso 19, 201
- Consenso de Washington 19
- Corea 28, 29, 45, 46, 47, 49, 50, 52, 59, 62, 71, 72, 97, 99, 100, 108, 109, 130, 140
- costo marginal 88, 89, 229
- costos operativos unitarios 85, 116
- crecimiento económico 19, 20, 21, 43, 44, 45, 47, 54, 59, 97, 100, 135, 136, 151
- crisis económica 29
- crony capitalism* 22
- Curva de Lorenz 201 202
- demanda de créditos 83, 182
- depósitos totales 85, 174, 225, 226
- distribución del ingreso 21, 17, 28, 29, 43, 66, 135, 140, 141, 158, 101, 242

- dividendos 64, 75, 77, 83, 138, 224, 225
- empleo 20, 21, 27, 29, 30, 32, 43, 44, 61, 66, 101, 117, 135, 145, 151, 154, 181, 185, 186, 187, 188, 241, 243, 246, 250
- encaje 86, 105, 106, 107, 137, 145, 156, 227, 233, 235, 239
- encaje legal 86, 156, 226
- equidad 20, 21, 135, 180
- Estados Unidos 28, 29, 34, 45, 47, 48, 51, 59, 66, 71, 72, 99, 108, 109, 116, 121, 126, 140, 145
- fallas de mercado 53, 82, 99, 115, 123, 126, 141, 231, 232
- ganancia monopólica 230
- Grameen 156, 157, 158, 163, 164, 165, 166, 168, 193, 194, 195, 196, 197, 235
- Grameen Bank 156, 158, 193, 194, 196
- Hong Kong 34, 35, 51, 52
- Hotelling 88
- Índice Big Mac 48, 49
- Índice Gini 18, 28, 43
- inequidad 27, 28, 29, 39, 43, 65, 66, 138, 156, 239, 140, 248
- inflación 20, 44, 45, 53, 77, 84, 96, 117, 135, 136, 137, 138, 165, 172, 205, 206, 207, 208
- informales 32, 33, 82
- ingresos brutos 84, 225
- instituciones 22, 27, 43, 65, 85, 86, 116, 117, 123, 138, 139, 141, 144, 146, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 164, 166, 180, 187, 195, 196, 197, 215, 218, 235, 237, 238, 239, 240, 246, 251
- organizaciones financieras 22, 121, 136, 137, 142, 154, 155, 156, 157, 158, 167, 187, 195, 197, 235, 237, 238, 239, 240, 246
- intermediación financiera 21, 86, 90, 109, 110, 116, 156, 179, 227
- intermediarios financieros 34, 80, 87, 90, 105, 122, 124, 211, 223, 225
- inversión 19, 20, 21, 27, 30, 33, 43, 44, 46, 47, 50, 53, 59, 60, 61, 62, 64, 66, 71, 77, 82, 83, 84, 85, 97, 100, 133, 135, 136, 137, 148, 177, 178, 179, 182, 201, 202, 203, 204, 205, 222, 228, 230, 247
- Joseph Stiglitz 22, 122
- medios de pago 43, 47, 53, 74, 75, 105, 115, 116, 118, 119, 134, 202, 203, 205, 206, 231
- mercados cambiarios 21, 136
- mercados de capitales 21, 27, 35, 65, 66, 81
- mercados de crédito 21, 27, 53, 65, 66, 79, 80, 82, 86, 87, 90, 91, 97, 99, 107, 113, 114, 122, 123, 126, 127, 132, 136, 139,
- microcrédito 90, 91, 92, 98, 99, 101, 103, 104, 124, 127, 138, 148, 154, 155, 163, 164, 166, 176, 178, 179, 181, 182, 184, 192, 193, 195, 196, 197, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 219, 220, 229, 239, 240, 242, 244, 245, 247, 248
- microempresas 21, 31, 32, 67, 76, 97, 138, 177, 180, 181, 191, 214
- Microfinanzas 22, 23, 102, 103, 104, 156, 166, 177, 178, 179, 186, 188, 191, 192, 193, 195, 197, 233, 239, 240, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 249, 250
- moneda extranjera 84, 223
- multiplicador bancario 38, 86, 87, 106, 107, 113, 120, 135, 165, 225, 228, 231
- multiplicador del crédito 86, 225
- multiplicador monetario 86
- Nicholson 88, 89
- Nueva York 50, 52, 113, 123
- oferta de crédito 38, 80, 86, 87, 109, 120, 135, 223, 225, 226
- Panamá 28, 34, 51
- Perú 23, 45, 59, 63, 71, 99, 104, 109, 114, 140, 141, 156
- población económicamente activa 29, 30, 60
- pobreza 19, 20, 27, 29, 37, 43, 66, 140, 156,

- 158, 180, 188, 194, 241, 242, 249, 250
- política económica 21, 22, 43, 44, 53, 54, 81, 133, 135, 145, 180, 203, 223
- política monetaria 21, 53, 60, 84, 98, 117, 119, 135, 136, 145
- política fiscal 21, 138, 139
- políticas monetarias 60
- políticas regulatorias 21, 134, 145
- precios básicos 30, 48, 53, 60, 64
- preferencia por la liquidez 86, 120, 227, 233
- producción 20, 21, 30, 32, 43, 44, 46, 48, 49, 59, 60, 64, 65, 66, 67, 83, 88, 100, 109, 135, 137, 139, 151, 152, 182, 103, 204, 207, 224
- productividad 20, 21, 27, 43, 44, 46, 47, 48, 50, 51, 52, 53, 58, 66, 67, 83, 92, 101, 109, 135, 139, 151, 152, 158, 165, 166, 181, 203, 205, 206, 207, 208, 224, 241, 243, 250
- producto interno bruto 45, 47, 203, 232
- propensión a ahorrar 223
- regulación financiera 139
- Reino Unido 34, 140
- rentabilidad 25, 28, 31, 32, 36, 40, 42, 47, 48, 51, 81, 86, 87, 109, 123, 130
- Rentabilidad 30, 37, 43, 44, 47, 48, 53, 54, 60, 61, 64, 71, 72, 73, 74, 77, 91, 100, 126, 135, 136, 152, 165, 186, 198
- rentas 22, 90, 115, 123, 125, 127, 141, 145
- represión financiera 19, 20
- riesgo 22, 33, 47, 61, 77, 82, 87, 115, 116, 117, 120, 122, 139, 140, 141, 153, 154, 155, 156, 158, 163, 165, 167, 184, 188, 235, 236, 237, 238, 239, 243, 245
- salarios 20, 30, 31, 44, 50, 52, 85, 110, 115, 179, 186, 215, 226, 242
- sector externo 84
- sector privado 83, 100, 106, 107, 109, 120, 138, 154
- sector público 106, 107, 120, 122, 123, 138, 154
- Seúl 50, 52
- Shangai 50
- sistema bancario 19, 35, 38, 65, 66, 74, 82, 83, 84, 85, 86, 118, 122, 124, 137, 141, 151, 158, 165, 166, 180, 196, 226, 227, 231, 232, 241, 250
- sistema financiero 20, 22, 38, 66, 81, 83, 84, 86, 87, 90, 98, 105, 137, 138, 139, 151, 152, 165, 183, 225, 226, 235, 239, 241, 244, 249, 250, 251
- sobre endeudamiento 100, 150, 152
- solvencia 83, 139, 140, 141, 155, 157, 158, 165, 197, 235, 236, 240, 245
- Stackelberg 88
- Stakelberg* 88, 122
- superávit fiscal 84
- tasa de cambio 19, 21, 30, 48, 50, 53, 65, 74, 75, 85, 86, 125, 135, 136, 137, 145, 171, 179, 207, 227
- tasa de encaje 86, 136, 233
- tasa de interés activa 49, 84, 87, 89, 90, 122, 128, 136, 218, 221, 223, 224, 227, 228, 229, 230, 231, 232, 233
- tasa de interés pasiva 84, 85, 87, 89, 90, 225, 226, 228, 229
- tasas de cambio 19, 21
- tasas de interés 19, 20, 21, 22, 30, 34, 37, 49, 50, 53, 64, 65, 67, 72, 73, 76, 77, 81, 82, 85, 86, 87, 91, 92, 97, 98, 99, 100, 107, 109, 111, 115, 116, 117, 121, 122, 123, 124, 125, 128, 131, 135, 137, 138, 141, 142, 145, 150, 154, 156, 157, 158, 163, 165, 166, 167, 168, 171, 180, 183, 186, 195, 196, 213, 214, 216, 218, 219, 220, 221, 222, 223, 228, 231, 235, 238, 243, 245, 247
- tecnología 20, 47, 52, 65, 83, 166, 183, 188, 194, 224
- The Economist 48, 49, 136
- utilidad 39, 44, 46, 47, 60, 64, 109, 110, 186

