

El mercado de crédito colombiano, un análisis desde las reformas financieras¹

Román Leonardo Villarreal Ramos*

RESUMEN

Las reformas del Consenso de Washington impactaron, de manera determinante, la estructura económica de los países de América Latina, en especial, sobre la percepción de liberalizar los mercados y dejar al juego de oferta y demanda la determinación de las tasas de interés y los tipos de cambio. Este artículo recoge, en primer lugar, los elementos teóricos del mercado de crédito haciendo énfasis en los modelos con asimetrías de información; en segunda instancia, enuncia las principales reformas financieras implementadas en la región y su incidencia sobre el mercado de crédito; y, por último, extrapola las consecuencias de la región al caso colombiano para describir posibles causas del llamado estancamiento de crédito.

Palabras clave: reformas, mercado, asimetrías, crédito.

COLOMBIAN CREDIT MARKET, AN ANALYSIS FROM FINANCIAL REFORMS

ABSTRACT

The Washington Consensus reforms struck a decisive role in economic structure of Latin American countries, especially on the perception of free markets and let the game of supply and demand determine interest rates and exchange rates. The article first sets out the theoretical elements of the credit market with an emphasis on models with asymmetric information, on appeal sets out the major financial reforms implemented in the region and its impact on the credit market, and finally extrapolate the consequences of the region by the Colombian case to describe possible causes of stagnation called credit.

Keywords: reforms, market asymmetries, credit.

¹ Este artículo es producto del desarrollo de un componente de la investigación "Territorio y calidad de la vida. Cundinamarca y sus municipios, análisis por componentes, 1996-2006".

* Docente de la Facultad de Economía de la Universidad de La Salle. Miembro del Grupo de Investigación Mercados y Desarrollo Empresarial Global. Correo electrónico: rvillarreal@lasalle.edu.co.

Fecha de recepción: 12 de octubre de 2010
Fecha de aprobación: 22 de noviembre de 2010

INTRODUCCIÓN

La crisis económica internacional ha prendido las alarmas en cada nación, al cuestionarse su verdadera condición interna para enfrentar los tiempos de crisis, evitando, en la medida de lo posible, impactos directos contra la estabilidad económica. Debido a esto, es necesario evaluar en qué medida las políticas adoptadas son eficientes y, si es necesario, de qué manera puede darse una reestructuración de loscimientos económicos de cada país.

A lo largo de la historia la problemática central de los países emergentes ha sido la escasez de capital y la poca inserción de las empresas en los mercados internacionales, debido, en especial, a la necesidad de financiamiento de proyectos productivos. Esta tarea ineficiente de los intermediarios financieros ha traído consigo la preocupación de la banca multilateral por la estabilidad macroeconómica de dichas economías y, reafirmando lo expuesto en el apartado anterior, se tratan de implementar en el continente dichas reformas.

Desde la perspectiva del Consenso de Washington, para generar crecimiento económico era necesario aumentar el nivel de ahorro disponible, al tiempo que se aumentaba el flujo neto de capital extranjero; todo esto con el fin de incrementar el nivel de inversión. Perspectiva que se relaciona directamente con la teoría económica que privilegia la libre movilidad de capital, liberalización comercial, competencia, determinación de tasas de interés por el mercado, entre otras.

La primera parte de este artículo realiza una aproximación teórica al mercado de crédito; en la segunda parte se abordan las reformas financieras en América Latina con la implicaciones que tuvieron en los diferentes países; y, por último, se hace un análisis al mercado de crédito colombiano y a la manera

como lo afectaron estas reformas, y las conclusiones correspondientes.

MARCO TEÓRICO

El sistema financiero se compone de instituciones en sentido amplio, mediante las cuales los ahorradores pueden facilitar fondos a los prestatarios de manera directa o indirecta; es decir, existe un mercado intermediado y otro mercado no intermediado (Mankiw, 2004). Dicho de otra manera, el sistema financiero nace directamente por la necesidad de transferir recursos de ahorro para inversión; es decir, por la necesidad de financiamiento de las empresas y el Estado.

El mercado de crédito, entonces, es aquel escenario en el que unos agentes ceden sus recursos temporalmente para que otros hagan uso de ellos, el usufructo de dicho capital tiene un costo en el tiempo denominado tasa de interés. Dicho pago monetario, en teoría, debe suplir el costo de oportunidad del prestamista, en el escenario en el que éste último podría hacer uso de sus recursos en otras actividades económicas.

Los prestamistas (bancos) y prestatarios tienen características propias, en especial, por la descripción del tipo de concepción del dinero: mientras los primeros reciben dinero en forma de depósitos que son divisibles, líquidos a corto plazo y libres de riesgo; los segundos reciben dinero en forma de préstamos que se caracterizan por ser indivisibles, carentes de liquidez y son, a largo plazo, arriesgados (Freixas y Rochet, 1997).

Generalmente, los recursos de crédito son usados para inversión o consumo según las necesidades del prestatario y las condiciones bajo las cuales se pacte el crédito. Los tipos de crédito y el pago que se da por estos, varía de acuerdo al marco normativo de cada país, y de la normatividad internacional que

ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN

regula el sistema financiero. Ahora bien, el protagonismo del mercado de crédito desde principios del siglo XX es resultado de: 1) la necesidad de financiar proyectos productivos, 2) la necesidad de mantener las operaciones empresariales, y 3) la necesidad de aumentar el consumo de la población en general.

Estas necesidades de la economía, que suplen los sistemas de crédito, permiten evaluar y controlar la asignación de recursos en función de lógicas de mercado. Sin embargo, se generan unas dinámicas que difieren en algunos puntos con la estructura de mercados en competencia perfecta, dado el volumen de recursos que se encuentran en el sistema financiero, el gran número de agentes que interactúa en dicho mercado, la normatividad, los derechos de propiedad, la información disponible, el cálculo de los costos tanto financieros como de oportunidad, entre otras características.

La estructura de mercado de crédito trae consigo asimetrías de información, que tienen un impacto directo sobre la toma de decisiones de los agentes en el mercado. Estos agentes son aquellos que se encargan de la colocación, trámite y recepción de desembolsos; en especial, en la base de agentes racionales que generan rendimientos sobre el dinero o se benefician por el consumo de corto plazo, aunque tengan que pagar intereses por tal beneficio.

Con la presencia de asimetrías de información, el proceso de adquisición de productos y servicios adecuados afecta, en especial, la base de mejor calidad y mejores precios; Stiglitz y Weiss (1981) establecen que dichos problemas de información afectan negativamente la eficiencia de los mercados crediticios, lo que origina problemas de selección adversa expresados desde las asimetrías de información y riesgo moral que conducen a los intermediarios financieros al racionamiento de crédito.

En su ensayo *The Market of Lemons*, George Akerlof (1970) introduce el primer análisis formal de mercados con el problema de información conocido como selección adversa, en el cual los vendedores tienen mayor información que los compradores sobre la calidad del producto, como es el caso del mercado de autos usados citado por este autor.

El caso del mercado de crédito implica un problema de información oculta, este problema de información se caracteriza por el engaño ex ante, corresponde a presentar información ante las instituciones financieras que no responde a la realidad, o que, por el contrario, el agente desea ocultarla para que lo beneficie en la decisión de la asignación de recursos. Cuando los agentes prestan o colocan recursos deben conocer a la parte beneficiaria del préstamo; este conocer se traduce en confianza. Dicha confianza es la seguridad en que el ahorro del prestamista, manejado por el agente, será devuelto por el prestatario, más un margen de ganancia por la suma de dinero prestada y por un tiempo estipulado (Delvasto, 2006).

Sin embargo, dicha confianza no se presenta en este caso, debido a que la seguridad que se le otorga a las entidades financieras es ilusoria. Problema del mercado en el cual los agentes tienen cierto poder de negociación, representado en la capacidad de ocultar información con el fin de obtener el resultado más útil en la negociación de bienes o servicios, en este caso del crédito.

Asumiendo un contrato de deuda entre prestamistas y prestatarios, los prestamistas preferirán racionar el crédito en lugar de aumentar las tasas de interés o aumentar los requisitos de colateral, ya que al hacerlo incentiva a los individuos con aversión al riesgo

a no tomar prestado. Mientras menos aversión al riesgo tenga el grupo de prestatarios, más dispuesto estará a emprender proyectos riesgosos que puedan terminar en bancarrota. Con un aumento en la tasa de interés el prestamista estaría financiando esos proyectos y ocasionaría una disminución en su rendimiento esperado. Este problema no ocurriría si el prestamista tuviera toda la información del tipo de proyecto emprendido por el inversionista (Luciano, 2002, p. 10).

En el escenario de competencia perfecta de los libros de texto, en el cual se supone que la información es pública, existe asimetría en la información cuando uno de los agentes involucrados en el intercambio o negociación contractual tiene algún tipo de desconocimiento acerca de las acciones del otro. Dado que el supuesto no se cumple, el resultado de dicha negociación es una pérdida de bienestar en términos microeconómicos, lo que produce un incentivo a racionar el crédito. Además, esta falta de información sobre el prestatario trae consigo un aumento de los costos de transacción y un resultado de mercado en el que la asignación no es Pareto óptima.

En palabras de Hoff y Stiglitz (1981), la información asimétrica propicia que los prestamistas (principal), teniendo conocimiento del valor esperado de rendimiento bruto pero desconociendo el riesgo de los proyectos que financian, racionen los recursos (créditos) disponibles entre los prestatarios (agentes) solicitantes. Pese a la disposición de ciertos prestatarios (agentes) por aceptar altas tasas de interés por el crédito, los prestamistas (principal) temen aumentar dichas tasas por arriba de cierto umbral, con el fin de evitar el deterioro de la capacidad de reembolso de esos prestamistas (Gerald, 2002).

Según Destinobles (2001), basándose en los documentos de Stiglitz y Akerlof, la información asi-

métrica induce a los prestamistas a racionar créditos, dado que aunque pueden conocer el rendimiento del dinero prestado, pero desconocen su riesgo, estos prestamistas también temen subir las tasas de interés hasta cierto umbral porque temen deteriorar la capacidad de pago de los prestatarios y así incurrir en posibles pérdidas.

Para llegar a la eficiencia de los mercados financieros se deben aplicar medidas que permitan reducir los problemas de información asimétrica que perjudican otros mercados, adicional a la eliminación de los costos de transacción; un punto relevante que conllevaría a la solución de este escenario es una regulación moderada con visión bancaria, de esta forma no se afectaría el objetivo de liberación financiera (Wyplosz, 2001).

Ahora bien, el mercado de crédito, visto desde la perspectiva de la información asimétrica, es teóricamente no convencional; los equilibrios competitivos que asignan de manera eficiente los recursos no se consiguen y, en especial, las recomendaciones de política que se dan en términos de regulación cambian porque la economía tiende a equilibrios ineficientes según este enfoque; Stiglitz y Weiss (1981) muestran que para reducir la probabilidad de pérdidas de los préstamos “malos”, puede ser óptimo para los banqueros racionar el volumen de préstamos en vez de subir la tasa de interés (Chablé, 2006).

RIESGO MORAL

La *acción oculta* es un problema de información que tiene como característica esencial el engaño ex post, es decir, que luego de firmar el contrato, una elección o decisión en contravía del mismo, es el riesgo moral al que se enfrenta las instituciones de financiamiento.

William Vickrey (1969) es uno de los primeros teóricos que hizo referencia a los comportamientos

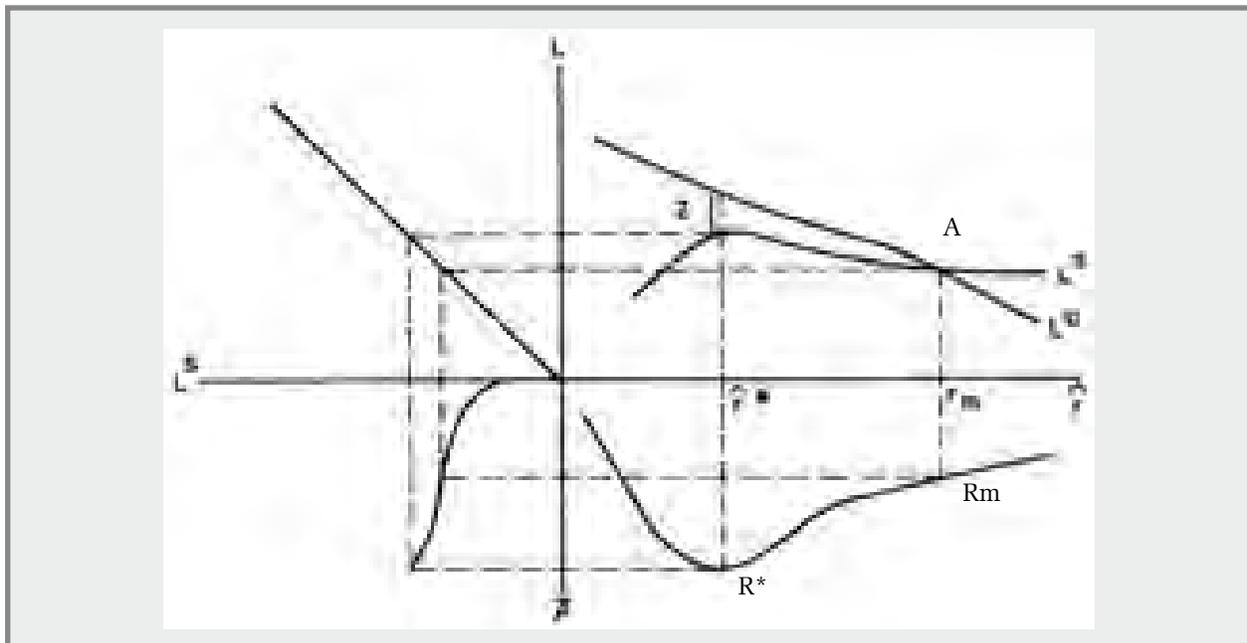
“morales” de los agentes; estos comportamientos de los empleados (agentes), al utilizar su ventaja de información privada con respecto del empresario-contratante (principal), conlleva a la preocupación de generar un sistema de incentivos que induzcan conductas veraces y comprometidas con el contrato; análogamente, cuando se pacta un crédito bajo ciertas condiciones, pero una vez que ha recibido el crédito, se toman decisiones diferentes a las pactadas previamente, se incurre en el problema de riesgo moral.

El riesgo moral surge una vez desembolsados o entregados los recursos. En aquel momento, hay cambio de incentivos en el prestatario, por ello podrá tomar diferentes actitudes dependiendo de cómo sea

su comportamiento con respecto al riesgo; es decir, propenso, adverso o neutro. Si el prestatario es consciente que lo máximo que podrá perder, será el préstamo adquirido u otorgado y si a esto le sumamos una actitud de propensión al riesgo, esto constituirá un incentivo para usar los recursos de una forma temeraria o en proyectos arriesgados, en los que las posibilidades de ganancia sean muy rentables pero inciertas, como si estuviesen apostando (Delvasto, 2006).

En la figura 1 se ven reflejados los efectos que tienen el riesgo moral y las asimetrías de información en las decisiones de la colocación de créditos en los bancos.

Figura 1. Restricciones al mercado de crédito



Fuente: Stiglitz y Weiss (1981).

El eje Y representado con L son los montos de colocación y el eje X es la tasa de interés r de colocación de créditos. En el cuadrante I se relaciona la demanda de montos de créditos LD en función de su tasa de interés de colocación, en la que se evidencia un

comportamiento normal de una demanda con pendiente negativa, mientras que la oferta de montos LS presenta pendiente positiva solo hasta el nivel \hat{r}^* de la tasa de interés, a partir de éste se ven reflejados los efectos de selección adversa y riesgo moral; por

lo tanto, la oferta toma pendiente negativa, es decir, se reduce la oferta de créditos.

Existe una tasa de interés r_m en la que la oferta y demanda de créditos son iguales A ; sin embargo, en este punto la rentabilidad de los bancos se ve afectada y se ubicarían en un punto R_m mientras que con una tasa de interés más baja, la rentabilidad de banco sería más alta R^* ; lo que se explica por las probabilidades ρ de repago de los créditos. En el punto de la R_m la probabilidad de repago de los créditos es más baja, es decir, que es más alta la probabilidad de tener créditos “malos”, que en el punto en el que la rentabilidad es más alta R^* .

Los préstamos “malos” son todos aquellos relacionados con la poca o nula capacidad de pago, tanto de las empresas como de los individuos en relación a un nivel de endeudamiento. Siguiendo el planteamiento de Hoff y Stiglitz (1981), la información financiera relevante no es, en consecuencia, un bien libre que esté a disponibilidad de todo consumidor como lo supone la microeconomía clásica, es otro bien económico que cuesta tiempo y recursos obtenerla y además en este caso entenderla (Chablé, 2006).

Los costos que asume el sector financiero en el estudio de crédito deben ser recuperados en los intereses que cobra dicha institución por conceder el préstamo; sin embargo, dichos costos administrativos, en algunos casos, no se cancelan debido a que una vez se obtiene toda la información necesaria y se evalúa la situación del prestatario, puede no salir aprobado el crédito y la entidad financiera debe asumir todos los costos.

REFORMAS FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA

Un trabajo publicado por American Economic Review (Abiad y Mody, 2005) en el cual se analizan los

resultados de treinta y cinco países durante los últimos veinticinco años, muestra que existen factores comunes que han llevado a los gobiernos a realizar reformas financieras tales como las respuestas a choques externos, los procesos de aprendizaje sobre las nuevas realidades de los mercados, y gobiernos proclives a implantar un determinado modelo financiero en materia de estructura o instituciones financieras.

Las reformas de mayor importancia sugeridas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) según Arias (1999) son: 1) una intensa innovación de productos y servicios financieros; 2) la desintermediación y la desregulación de los mercados de capital en términos de precios y cantidades; 3) la profundización de la relaciones financieras entre los agentes en el que ellos diversifican su portafolio y asumen nuevos tipos de riesgo; 4) el aprovechamiento del acceso a otros mercados y oportunidades de inversión; y, fundamentalmente, 5) la presencia de una intensa internacionalización que permite configurar un mejor escenario para la competencia.

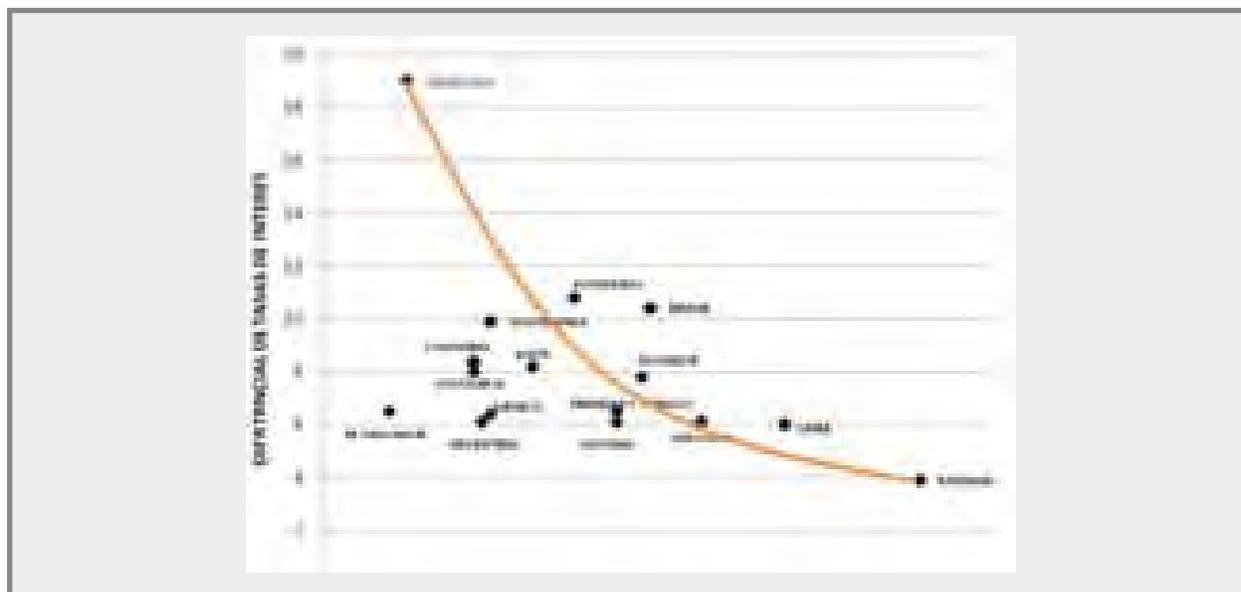
Estas reformas financieras, según los organismos multilaterales, van encaminadas a facilitar la intermediación financiera y abaratar los costos de intermediación, hasta afianzar el uso de las monedas nacionales e internacionales y multiplicar la oferta de servicios financieros a la mayor población posible. Por ende, la estabilidad jurídica y económica de las instituciones financieras debe ser requisito para contrarrestar los costos de transacción altos, producto de estudios de factibilidad; sin embargo, aun el sector bancario en América Latina no genera la cobertura deseada en la población y es por ello que se debe recurrir al mercado de crédito informal para garantizar la puesta en marcha de proyectos productivos.

La evolución del crédito en América Latina, en comparación con otras regiones del mundo, es insignificante; por ejemplo, Asia evolucionó en un 60%

aproximadamente con respecto a décadas anteriores, en América Latina se observa una evolución cercana al 13% durante un periodo similar (BID, 2005). Sin embargo, en términos de intermediación los diferenciales de tasas de interés de América Latina

y el Caribe se encuentran alrededor del 8,5%, cifra ubicada entre los más elevados del mundo, siendo superados, únicamente, por Europa del Este y Asia Central con el 8,8% (BID, 2005).

Figura 2. Diferencial de tasas de interés y profundización financiera en América Latina y el Caribe, 1995-2002



Fuente: Banco Mundial. Elaboración propia.

La evidencia (figura 2) presentada por el BID (2005) resulta ser pertinente para defender el argumento de Levine (2004), presentado anteriormente; la relación existente entre los márgenes de intermediación y el desarrollo bancario de países latinoamericanos en el periodo 1995-2002 es inversa; es decir, los países con sistemas bancarios más pequeños son los que presentan los márgenes de intermediación más elevados.

Por ejemplo, es evidente que las reformas financieras adoptadas por Panamá antes de 1985 (siendo de los primeros países en adopción de reformas financieras) en cuanto a los topes máximos de tasas activas y esquemas de pago de intereses han dado como resultado un país con una alta profundización financiera

y bajos márgenes de intermediación. Por su parte, Venezuela adoptó estos esquemas pero solamente hasta el año 1993.

Para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) la problemática central de los países latinos no solo es la escasa cantidad de ahorro, sino además establece un protagonismo al crédito bancario en el marco de las políticas de ajuste para mejorar las condiciones económicas de los países en vía de desarrollo: el crédito provisto por el sector bancario constituye la fuente más importante de financiamiento de las empresas y los hogares de América Latina y el Caribe. Infortunadamente, el crédito es escaso, costoso y volátil.

Figura 3. Correlación entre dolarización de los depósitos y los créditos en dólares



Fuente: Banco Mundial. Elaboración propia.

Si bien, cuando la aplicación de reformas financieras en países como Bolivia y Argentina fueron más conservadoras en la década del noventa, en la figura 3 se evidencia que para el 2001 en cuanto a la dolarización marcaron pauta, teniendo niveles realmente altos en cuanto a los depósitos y créditos tomados en dólares. Una de las explicaciones en el caso de Argentina fueron las medidas de choque que se tomaron a raíz de la crisis económica que se dio desde finales de los años noventa.

Las reformas financieras desarrolladas a partir de la tasa de cambio son medidas que buscan lograr una estabilidad para los prestamistas y los prestatarios en cuanto a las altas volatilidades de la inflación, es así como Boyd, Levine y Smith (2001) estiman que la inflación es una de las variables que generan un desestímulo para los desarrollos financieros y, por ende, las economías que sufren altos niveles de inflación deben acoger medidas como la dolarización, de lo contrario se presentaría fugas de capital que van en

deterioro de la estabilidad financiera y el crecimiento económico.

Estas distintas reformas han intentado superar las problemáticas de la estructura del sistema financiero, los mercados de capitales han obtenido gran relevancia a nivel mundial generando procesos de institucionalización financiera con bolsas de valores que, aunque se ven influenciadas en gran magnitud por capitales extranjeros, tratan de mantener su estabilidad con instituciones como la banca central.

Sin embargo, otras visiones de las reformas conllevan a que su impacto no haya sido el deseado y, por el contrario, con la liberalización de las operaciones financieras externas se incrementó el riesgo crediticio dado el aumento de la competencia entre los agentes del mercado y su agresiva actitud para explorar fuentes de rentabilidad superior mediante una amplia gama de mecanismos para el arbitraje y la especulación (García, 2003).

De igual forma, el BID (2005) reconoce que las estrategias no han abaratado los costos de intermediación de la manera que se esperaba; muestra de ello es la presencia en la actualidad de restricciones al financiamiento por causa de: 1) costos fijos de los bancos; 2) protección imperfecta de contratos de crédito; 3) costos de quiebra; y 4) asimetrías de información.

Estos problemas (asimetrías de información e inadecuada regulación) han hecho a las economías emergentes propensas a situaciones de crisis y contribuyen a explicar el aparente vínculo que existe entre estas reformas y posteriores episodios de inestabilidad financiera, burbujas de crédito y fluctuaciones severas en los precios de los activos (Tornell, 2001 citado en Tenjo y López, 2002).

DESCRIPCIÓN DE LAS REFORMAS EN COLOMBIA

Tal como se describió en el apartado anterior, las reformas financieras en América Latina se realizaron

con el fin de sostener una estabilidad macroeconómica, en especial sobre la base de disciplina fiscal, y en busca de mayor crecimiento económico. Según Garay (2004) con la Constitución de 1991 se introdujeron dichas reformas en Colombia, además de la consecución de la apertura económica, se buscaba facilitar el ahorro privado, promover la competencia entre los intermediarios financieros y estimular la inversión extranjera.

Las reformas descritas en el tabla 1, principalmente la Ley 45 de 1990 y la Ley 35 de 1993, organizaron la estructura financiera de manera tal, que se privilegiara la competencia entre instituciones del sector y se realizara una regulación que no distorsionara el mercado financiero. Por lo tanto, con dicha normatividad se simplifica la entrada y salida de instituciones financieras al mercado colombiano, se reduce la especialización de las mismas, y se realizan modificaciones en materia de tasas de interés, políticas de encaje e inversiones forzosas que incentivan una ‘mayor’ autonomía (Tenjo y López, 2002).

Tabla 1. Leyes que han modificado la estructura financiera colombiana

Reglamentación	Aportes	Observaciones
Ley 45 de 1923	Específicamente el artículo 85 constituye que “Todo establecimiento bancario organizado de conformidad con esta ley tendrá facultades, con sujeción a las restricciones y limitaciones impuestas por las leyes” este artículo enumera 15 puntos determinantes para el funcionamiento de estas instituciones.	Esta ley definió los capitales mínimos requeridos para el funcionamiento de las diferentes entidades bancarias, estos montos actualmente se encuentran fijados por la Superintendencia Financiera como ente supervisor de las operaciones de estas entidades.
Ley 117 de 1985	Esta ley define “proteger la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras inscritas, preservando el equilibrio y la equidad económica e impidiendo injustificados beneficios económicos o de cualquier otra naturaleza de los accionistas o administradores causantes de perjuicios a las instituciones financieras”.	Gracias a esta ley se implementó un seguro de depósito para garantía de los ahorradores en caso de liquidación, utilizando medidas preventivas para las posibles crisis que pudieran enfrentar las entidades. También es destacado posterior a esta ley la implementación del Plan Único de Cuentas, de esta forma se buscó unificar la presentación de estados financieros para el fácil control de la Superintendencia.
Ley 45 de 1990	Esta ley organizó y ultimó los detalles para el funcionamiento de servicios financieros, es decir, de bancos, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias e inversionistas de bolsa.	Se estableció el esquema de filiales financieras, la libertad de entrada y salida de capitales, además de la regulación del flujo de información en mercados nacionales.

Continúa...

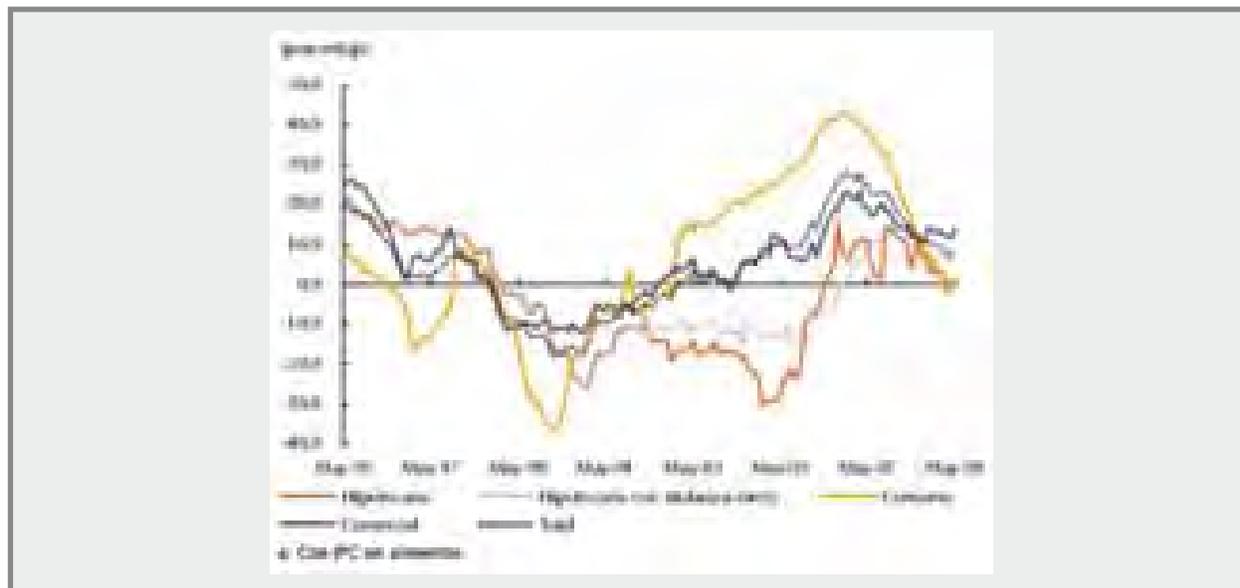
Reglamentación	Aportes	Observaciones
Decreto 1730 de 1991	Esta ley faculta de manera constitucional a la institución del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Colombiano para el control y vigilancia cautelar del sector; entre alguna de ellas se decretó el régimen de las instituciones sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.	De esta manera el gobierno pudo eliminar normas no influyentes o repetidas.
Artículo 16 de la Ley 31 de 1992	Esta ley fortaleció el sistema financiero colombiano con la delegación de eje central en política monetaria, cambiaria y máxima crediticia al Banco de la República, dejándolo como prestamista de última instancia.	Adicionalmente promulgó la tasa máxima remuneratoria, es decir, la tasa máxima que los establecimientos pueden cobrar o pagar a sus clientes; estas tasas deben ser señaladas por las autoridades, en este caso, el Banco de la República.
Artículo 111 de la Ley 510 de 1999.	La Ley 510 normalizó la regulación y supervisión por medio de normas claras, para el correcto funcionamiento del sistema financiero reconociendo los riesgos del sistema, nombrando las entidades autorizadas como Fogafin, Superintendencia Bancaria y Superintendencia de Valores.	
Resolución 0274 de 2004, modificada por el artículo 12 de 2005	Se replanteó la liquidación de tasas de interés remuneratoria que estaba expuesta en la Ley 510, para los establecimientos de crédito, sobre las operaciones activas o pasivas del sistema; dejando estipulado que las tasas pueden variar dependiendo de la operación el destino de los fondos, tiempo de liquidación y el lugar de su aplicación.	Además estipuló las bases para el cálculo del interés bancario corriente referente a cada una de las modalidades de crédito y la base para el cobro moratorio por incumplimiento.

Fuente: Elaboración propia basada en Gaviria (2006), Código de Comercio, Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Colombiano y la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para 1995 ya era claro que las altas tasas de interés comenzaban a afectar la demanda interna, a tal punto que el PIB se incrementó en un 5,8% en dicho año, mientras que, en 1996 escasamente crecería el 2,1%, apenas por encima del crecimiento de la población (Garay, 2004). Dicho en otras palabras, ante las altas tasas de interés las inversiones se reducían por el análisis clásico de la tasa de interés presentado en el primer apartado, lo cual llevaba a que la economía redujera su potencial de demanda y de producción.

Tal como lo presentan Tenjo y López (2002), Colombia, durante la década de los noventa, presentó un ciclo completo de crédito: “a partir de la mitad de 1992 la cartera crece a tasas cada vez mayores hasta finales de 1993, año en que alcanza su pico. Desde ese momento, el crecimiento se desacelera con una breve interrupción entre finales de 1996 y finales de 1997, para luego desplomarse definitivamente y registrar tasas negativas de crecimiento desde mediados de 1998” hasta el 2002.

Figura 4. Crecimiento real por tipo de cartera



Fuente: informe al congreso presentado por el Banco de la República en 2009.

Las tasas de crecimiento real de la cartera (Total) solo se reactivan hasta el año 2001 como lo muestra la figura 4; sin embargo, producto de la crisis financiera de finales de los noventa, la cartera hipotecaria para el mismo año presenta tasas negativas con tendencia a la baja. El periodo posterior se caracteriza por un crecimiento de la cartera total sostenido en el aumento de cartera comercial y de consumo, para mayo del año 2007 el crecimiento real de la cartera fue positivo alcanzando el pico de la década; cabe destacar que para la época la economía colombiana crecía en alrededor de 7,5%.

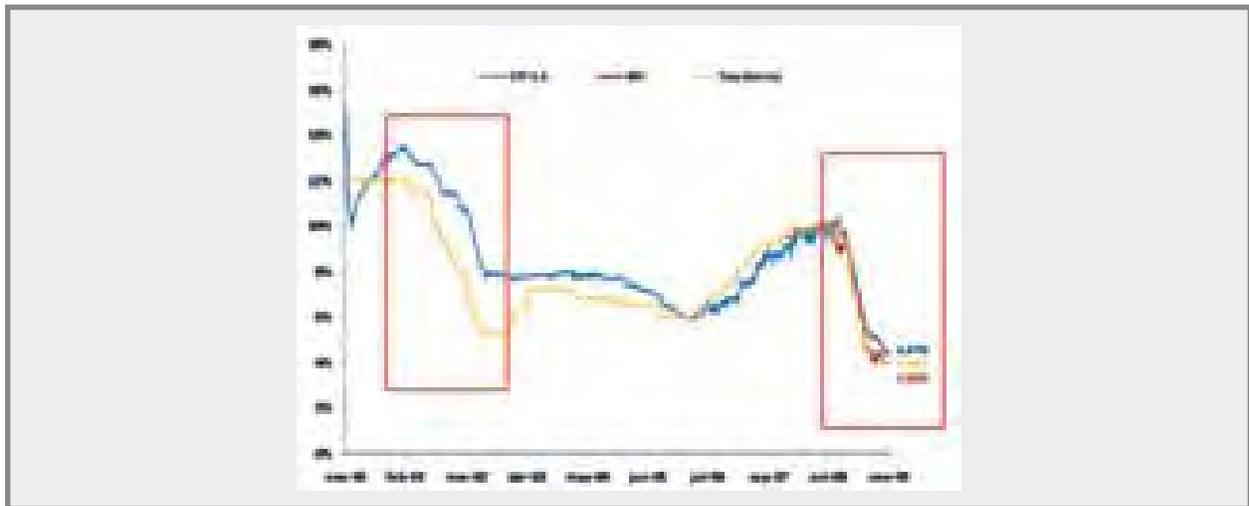
La evolución de la cartera real, en los últimos años, ha mostrado una desaceleración del mercado de crédito, tal como lo describe el informe del Banco de la República (BR) (2009, p. 61):

La desaceleración en la dinámica de la cartera responde a un conjunto de factores, entre los que es importante resaltar el menor crecimiento de la economía, el aumento en las tasas de

desempleo y la baja respuesta de las tasas de interés de consumo. Lo anterior llevó a que la cartera bruta total creciera sólo 8,5% real anual en mayo, 4,6 pp. menor a lo observado en el mismo período de 2008. Sin embargo, es importante resaltar la evolución que ha presentado la cartera comercial durante los últimos seis meses, ya que es la modalidad con el mayor crecimiento real anual al pasar de 11,6% en mayo de 2008 a 14,1% en el mismo mes de 2009.

En cuanto a las tasas de interés, la tendencia a la baja dispuesta por el Banco Central, ha tenido éxito en las tasas de captación de corto plazo (Niño, 2009). Esto se debe a que en los últimos años el comportamiento de la inflación ha estado dentro del marco de referencia de la Banca Central, los agentes se han comportado de manera tal que sus preferencias y expectativas no han cambiado de manera abrupta; por lo tanto, el mercado monetario se ha hecho más eficiente como lo demuestra la DTF y IBR (Niño, 2009).

Figura 5. Tasas de captación



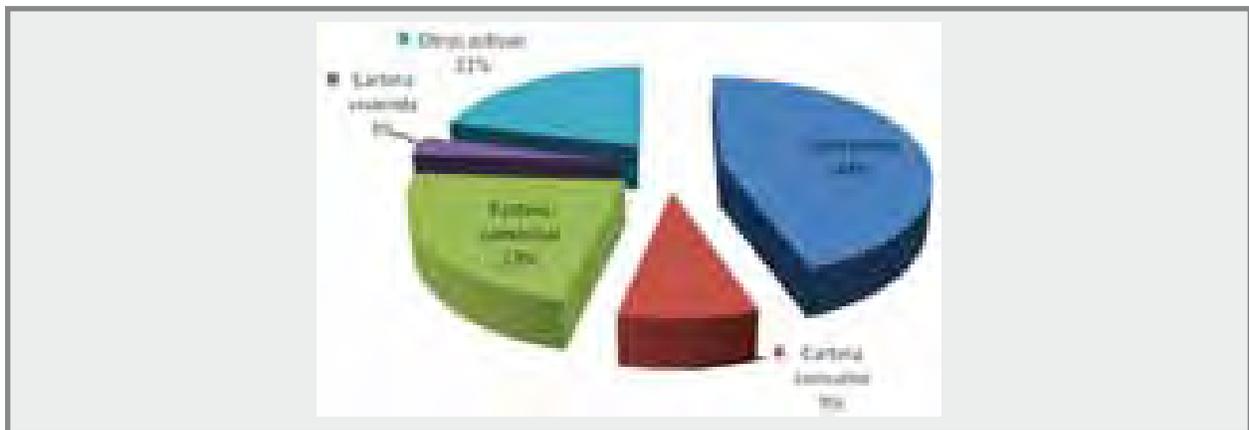
Fuente: Niño (2009). Grupo Bancolombia.

En otros términos, la política de la Banca Central ha permitido una credibilidad sobre las variables monetarias de la economía, lo que genera cierta confianza en los mercados de crédito. Dado que las expectativas de los agentes están en concordancia con el comportamiento del mercado, se puede concluir, a priori, que en cuanto a las variables monetarias en mercado tiene amplia información; sin embargo, dado que no es de conocimiento del prestamista del prestatario toda la información posible los mercados siguen comportándose de manera imperfecta.

Aun el acceso al crédito, ya sea por los costos fijos o las asimetrías de información, es muy costoso para las entidades financieras y, por ello lo termina siendo para la población en general.

Otro aspecto relevante para analizar el mercado de crédito en Colombia es la composición de los activos del sistema financiero; en dicha composición la cartera ha recuperado ponderación a diez años atrás, en el año 2008, como lo muestra la figura 6, correspondiente a más del 30% sin contar las inversiones.

Figura 6. Composición de los activos del sistema financiero en Colombia (2008)



Fuente: Superfinanciera. Elaboración propia.

Esta recuperación de las variables del mercado de crédito en Colombia ha sido producto de las reformas realizadas tendientes a una regulación prudencial del sistema financiero. Sin embargo, dichas políticas no han permitido aún el acceso de personas naturales de bajos ingresos a los recursos de crédito (aun para utilizar estos recursos en proyectos productivos pequeños). Prueba de ello es que tan solo el 11% de los activos del sistema financiero se encuentran en créditos de consumo y vivienda.

METODOLOGÍA Y RESULTADOS

El objetivo de esta propuesta es poder verificar el impacto que han tenido las reformas financiera en Colombia, ya que éstas han incidido, de manera directa, sobre indicadores que pueden afectar el mercado de crédito, como lo son las tasas de interés, la rentabilidad bancaria, las decisiones de los consumidores, el gasto operacional de los establecimientos de crédito, etc.

Mediante un modelo econométrico lineal se pretende determinar la incidencia de la variable que ha afectado y ha permitido la dinamización del mercado de crédito en Colombia.

La especificación del modelo es la siguiente:

$$Mcr = \beta_0 + \beta_1 Ti + \beta_2 Eb + \beta_3 Rb + \beta_4 Tcol + \mu$$

Donde:

Mcr = Cartera total del sistema financiero.

Ti = Tasa interbancaria.

Eb = Indicador del encaje bancario.

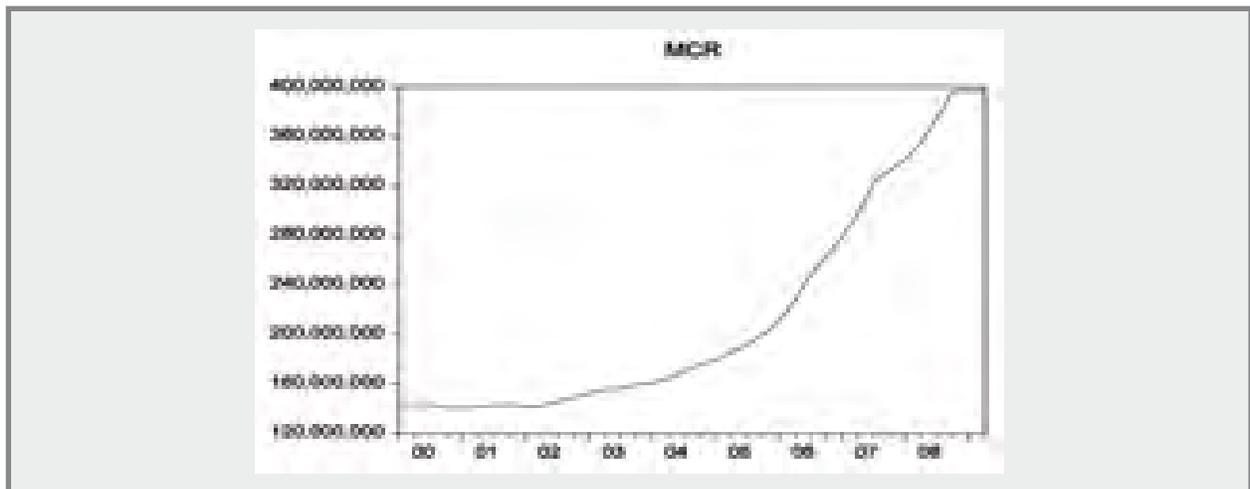
Rb = Rentabilidad bancaria.

$Tcol$ = Tasa de colocación de referencia.

μ = Residuos del modelo.

De esta manera, el modelo pretende mostrar en qué medida las demás variables inciden en el comportamiento del monto de los créditos y las magnitudes en que lo hacen.

Figura 7. Cartera total del sistema financiero



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de la República.

La figura 7 evidencia el crecimiento de la cartera total en la banca colombiana. Este es uno de los efectos que han presentado las reformas financieras. La reforma de 1999 con la Ley 510 por la que se normaliza y se dictan normas claras para la supervisión y funcionamiento del sistema financiero reconociendo los riesgos del sistema permitió, después de la crisis financiera de finales de los noventa, generar confianza y mayor dinamismo en la colocación de créditos.

lución 0274 de 2004 en la que modifica el Artículo 12 de la Ley 510 de 1999, en la cual se permite el replanteo de la liquidación de tasa de interés y se estipula que las tasas pueden variar de acuerdo a la modalidad de crédito, destino y lugar de aplicación; esta medida le dio mayor flexibilidad al sistema financiero colombiano para determinar el destino y colocación de créditos.

Otra reforma que puede explicar el comportamiento de la colocación de créditos del sistema es la Reso-

Dependent Variable: LGMCR				
Method: Least Squares				
Date: 02/10/10 Time: 11:07				
Sample: 2000Q1 2009Q2				
Included observations: 38				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.61042	0.241818	76.96037	0.0000
TI	5.156740	2.357253	2.187605	0.0359
EB	19.21177	2.734945	7.024552	0.0000
RB	0.336603	0.142241	2.366427	0.0240
TCOL	-4.020263	1.515275	-2.653157	0.0122
R-squared	0.871690	Mean dependent var		19.12075
Adjusted R-squared	0.856137	S.D. dependent var		0.369836
S.E. of regression	0.140276	Akaike info criterion		-0.968330
Sum squared resid	0.649353	Schwarz criterion		-0.752858
Log likelihood	23.39826	Hannan-Quinn criter.		-0.891666
F-statistic	56.04725	Durbin-Watson stat		0.920512
Prob(F-statistic)	0.000000			

Fuente: elaboración propia ingresando los datos en el paquete estadístico, EVIEWS 6.0.

El análisis de la regresión permite determinar que la bondad de ajuste o capacidad explicativa del modelo es alta, mostrando un 85% que puede explicarse como el grado en el que las variables independientes inciden en los montos de la cartera del mercado

de crédito. Además, son bajas las posibilidades de presentarse multicolinealidad entre las variables, haciendo que la eficiencia sea más alta. Asimismo, en general, se puede afirmar que las variables son estadísticamente significativas dentro del modelo dado

el nivel de probabilidad arrojado, sobre el nivel del 5% de significancia.

Con base en los resultados del modelo, se puede afirmar que cuando la tasa interbancaria se reduce en una unidad porcentual los montos del crédito crecen un 5,1% por periodo de análisis. Por su parte, si la tasa de colocación aumenta en una unidad porcentual, los montos de la cartera total disminuyen un 4,02%, dado que el costo por adquirir un crédito se eleva y, por ende, la rentabilidad de los usuarios o la productividad del crédito se disminuyen.

Al representar la rentabilidad bancaria sobre el patrimonio, el modelo logra determinar que por unidad de rentabilidad que se incremente, la colocación en los distintos tipos de crédito aumenta; esto en buena parte corrobora la teoría de Stiglitz en la que los bancos incrementan la rentabilidad si colocan un monto superior de créditos, siempre y cuando, la tasa de interés sea más baja.

Al considerar los resultados anteriores, los montos de crédito se ven afectados directamente por las decisiones de las instituciones encargadas de la supervisión y regulación del sistema financiero, en la medida en que la volatilidad de las tasas y los ajustes a la normatividad bancaria inciden de manera directa sobre las decisiones de los consumidores, lo que ratifica los análisis y aportes expuestos durante el desarrollo de la investigación.

CONCLUSIONES

Durante los últimos años el mercado de crédito ha sido dinamizado en particular por el accionar de la Banca Central y su política de inflación objetivo, aunque para mitad del 2009 la cartera total tenía un crecimiento insignificante con tendencia a la baja durante el primer trimestre de 2010 tiene una tendencia positiva. Lo cual lleva a pensar que las

condiciones económicas y el marco regulatorio (la liberalización financiera y cambiaria, la entrada de capital) afectan de manera determinante el funcionamiento del sistema financiero, y, por lo tanto, dichas reformas permitieron profundizar las actividades financieras e incrementar el crédito en Colombia (Tenjo y López, 2002).

Sin embargo, como resultado de la puesta en marcha de dichas reformas, también los distintos agentes disminuyeron su aversión al riesgo y asumieron comportamientos que, dentro del marco regulatorio vigente, aumentaron la incidencia de problemas de selección adversa y riesgo moral (Tenjo y López, 2002); lo que significa que, teóricamente, la situación de crédito en Colombia no ha cambiado dado que bajo estas condiciones el riesgo moral y la selección adversa aumentan, y, por lo tanto, las medidas de política adoptadas en los distintos frentes no tuvieron la efectividad suficiente para contrarrestar los efectos de estos procesos (Tenjo y López, 2002).

Desde la crisis de los años noventa, el mercado de crédito y los indicadores de crédito colombianos han presentado una leve pero constante evolución, traducida en una alta eficiencia por parte de las instituciones financieras y una rentabilidad significativa, además de confiabilidad por parte de los usuarios que, sin lugar a dudas, constituyen un elemento importante para el desarrollo y el crecimiento económico colombiano, de la mano de los agentes interventores encargados de regular el sistema económico del país, mediante decretos y normatividades que sugieren la importancia de las reformas financieras al necesitar constantes cambios acordes a la coyuntura nacional.

La ampliación del crédito en Colombia fue muy significativa, con lo que los montos de cartera aumentaron mes tras mes durante los primeros siete años de la década de los noventa; en este sentido,

la colocación de crédito de los bancos se incrementa sin tener en cuenta los problemas de asimetría de información, planteados por Hoff y Stiglitz (1981), en los que los establecimientos de crédito no contaban con toda la información disponible de los agentes económicos y colocaron toda la cartera con una tasa relativamente alta, lo que provocó las pérdidas del sector financiero a finales de la década de los noventa, estas tasas oscilaron entre el 43 y 51%. Historia distinta se ha vivido después de la crisis, la colocación de créditos ha ido en aumento pero las tasas de colocación han bajado sustancialmente.

Las reformas financieras de supervisión y regulación han tenido impactos positivos en las economías

latinoamericanas al generar mayor rentabilidad y seguridad a los consumidores de crédito, dado que las condiciones para obtener sus préstamos son favorables en un entorno económico volátil.

Sin tener en cuenta las medidas adoptadas por las autoridades locales, las crisis económicas globales generan síntomas de contagio en la economía nacional que llevan a afectar la estructura interna de las instituciones nacionales. De tal manera que las políticas de choque sirven específicamente para mitigar los impactos de los acontecimientos internacionales que inciden en el comportamiento de los indicadores económicos de Colombia.

REFERENCIAS

- Abaid, A. y Mody, A. (2005). Reforma financiera: ¿qué factores la afectan y que otros le dan forma? *Temas de Economía* 35,
- Akerlof, G. (1970) The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84. (3), 488-500
- Arias, X. (1999). *Reformas financieras en América Latina 1990-1998*. Buenos Aires: Instituto de Desarrollo Económico y Social.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2005). Desencadenar el crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca. En *Progreso económico y social en América Latina*. Buenos Aires: El Ateneo.
- Boyd, J.; Ross L. and Bruce D. (2001). The Impact of Inflation on Financial Sector Performance. *Journal of Monetary Economics* (47), 221-248.
- Banco de la República (julio de 2009). Informe presentado al congreso.
- Chablé, J. (2006). Las teorías de la información y el funcionamiento del mercado del crédito. *Hitos de Ciencias Económico Administrativas*, Universidad Juárez Autónoma de Tabasco 12,(34), 127-138.
- Delvasto, A. (2006). Asimetrías de información, fallas del mercado crediticio y correctivos institucionales. El papel del estado en la cobertura del mercado crediticio. *Criterio Jurídico*, Santiago de Cali, (6).
- Destinobles, A. (2001). Los mercados con información asimétrica: tema tratado por el Premio Nobel de Economía 2001. *Revista de la Facultad de Economía* (19).
- Freixas, X. y Rochet, J. (1997). *Microeconomics of banking*. Cambridge: MIT Press.
- García, M. (2003). *Reformas financieras en América Latina: impacto y políticas complementarias*. Dallas: Centro de Investigaciones de la Economía Internacional, Congreso LASA.
- Garay, L. (2004). *Colombia: estructura industrial e internacionalización 1967-1996*. Bogotá: Biblioteca Virtual del Banco de la República.

- Gerald, A. (2002). Los mercados con información asimétrica: tema tratado por el Premio Nobel de Economía 2001. *Revista de la Facultad de Economía* (19).
- Levine, R. (2004). Finance and Growth: theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*, Volume 1, Part 1, 865-934
- Luciano, I. (2002). *El mercado de crédito sobre rigideces endógenas: una visión nueva keynesiana*. Río piedras: Unidad de investigaciones económicas, Departamento de Economía, Universidad de Puerto Rico.
- Mankiw, G. (2004). *Principios de economía* (3 ed.). Madrid: McGraw-Hill.
- Niño, D. (2009). *Las tasas de interés en la economía colombiana*. Bogotá: Editorial Semanal, Investigaciones Económicas y Estratégicas Grupo Bancolombia.
- Hoff y Stiglitz, J. (1981). *Introduction: Imperfect information and rural credit markets—puzzles and policy perspectives.*, *The World Bank Economic Review* 4. (3), 235-250.
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71. (3).
- Tenjo, F. y López, E. (2002). *Burbuja y estancamiento del crédito en Colombia*. Bogotá: Borradores de economía, Banco de la República.
- Vickrey, W. (1961). Counterspeculation, Auctions and Competitive Sealed Tenders. *Journal of Finance* (16) 8-37.
- Wyplosz, C. (2001). *How risky is financial liberalization in the developing countries?* G-24 Discussion Paper Series. Center for International Development Harvard University.