

LAS REFORMAS FINANCIERA Y DE CAPITALES EN COLOMBIA: SU EVOLUCIÓN Y ALCANCE A LA LUZ DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Aportado por: Andrea Restrepo Ramírez andrear@eafit.edu.co,
Jaime Hernán Ríos, Molina Nicolás Acevedo Vélez

1. Introducción

El cambio institucional en el sector financiero, y en general en la economía colombiana, se vio inspirado en la revolución que en el entorno mundial ha venido suscitándose con la tecnología, el acortamiento de distancias y el espacio, la mayor competencia debido a la globalización de los mercados y la necesidad de un cambio de modelo de desarrollo para introducirse en esa nueva dinámica de globalización e internacionalización.

Es así como desde finales de la década de los 80, Colombia enfrentó un cambio institucional, que desde los últimos meses de la administración del presidente Virgilio Barco se fue trabajando, con el proceso de internacionalización y modernización de la economía, y que finalmente en el gobierno del presidente César Gaviria pudo "concretarse" como oficial. En las últimas décadas, varios países se han inclinado por la liberalización de sus sistemas financieros. Las medidas más comunes planteadas por Demirguc-Kunt y Detragiache (1998b) son: (i) la ampliación de los techos de las tasas de interés (al suprimir dispositivos de control de las tasas de interés de captación y colocación); (ii) la disminución de los requerimientos de reservas (al suprimir los dispositivos de control de cambio y de movimientos internacionales de capital), (iii) la disminución de las barreras de entrada al sector, la reducción de la interferencia del gobierno en las decisiones de asignación del crédito, y (iv) la privatización de cierto número de bancos y de compañías de seguros. También algunos países promueven activamente el desarrollo de los mercados bursátiles locales y la entrada de intermediarios financieros extranjeros. Estas medidas se materializaron en Colombia con la aprobación de la Ley 45 de 1990, y en especial con los arreglos institucionales que demandaron las medidas de apertura: la Ley 50 de 1990, la Ley 9 de 1991 (y su reglamentación con la Resolución 49 de 1990), la ley 35 de 1993, la ley 100 de 1993, entre otras.

El presente trabajo consta de seis puntos. El primero destaca los antecedentes de las reformas del sistema financiero y del mercado de capitales y su diagnóstico antes de la adopción de las reformas. El segundo y tercer punto exponen los objetivos y las acciones de las reformas, diferenciados por medio de la legislación perteneciente a cada una. El cuarto punto expone los alcances de las reformas a la luz del crecimiento económico y el quinto menciona algunas consideraciones acerca de la crisis financiera colombiana vivenciada desde 1998. Finalmente se concluye.

2. Antecedentes de las reformas

Ante el agotamiento del modelo proteccionista a finales de la década de los 80, Colombia enfrentaba un débil crecimiento de las exportaciones y de la economía en general, y se señalaba la tendencia creciente al aislamiento de la economía colombiana frente al comercio internacional. Hechos como la escasez de materias primas debido a la baja competitividad y

la excesiva protección, los altos niveles arancelarios, el crecimiento económico poco estimulante para la renovación tecnológica, y el bajo volumen de comercio internacional en un ambiente de concentración oligopólica, develaron la creciente necesidad por una transición hacia la transformación estructural del país, para remplazar el modelo económico intervencionista por un modelo abierto, sujeto a la competencia internacional, para alcanzar mayores niveles de crecimiento, sobre la base del desempeño de un sector externo dinámico y competitivo.

Como fue expuesto por el Departamento Nacional de Planeación (1991), "el objetivo de la modernización económica, en línea con el proceso de desarrollo institucional y político, incluye una serie de reformas profundas en la estructura económica, especialmente en los regímenes de capitales y laboral y en los campos tributarios, financieros y cambiarios"

La Apertura Económica

Se pensó en un proceso de apertura y modernización de la economía colombiana con las nuevas tendencias liberales basadas en el mercado como mecanismo de asignación. Dentro del nuevo modelo enmarcado en la lógica liberal (o neoliberal), el Estado también giró hacia la tendencia de la "libre iniciativa", que por medio de la reforma constitucional se vieron respaldados los principios de libertad económica y de sana competencia. A través de la reforma a la Constitución Política se buscó fortalecer el sistema democrático y adecuar el ordenamiento institucional a un proceso de cambio, jalonado desde la economía mundial. La Modernización Económica y del Estado colombiano empezaron a ser temas de reflexión, cuando en el gobierno del presidente Gaviria, bajo el propósito del crecimiento económico, y según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (1994) se consideraban como ingredientes del nuevo modelo de crecimiento: (i) la estabilidad macroeconómica; (ii) la distribución de los efectos del progreso; (iii) la inversión en capital humano; (iv) la eliminación de las distorsiones de precios; (v) la apertura a la tecnología moderna y costos de capital competitivos; (vi) la orientación de la economía hacia el exterior y la apertura comercial; (vii) la flexibilización laboral y (viii) la liberalización Financiera.

Sobre estas intenciones se vieron inscritas una serie de reformas en los terrenos de la liberación del comercio exterior, la legislación laboral, el nuevo régimen cambiario, la política de inversión extranjera, el sistema financiero, los programas de inversión pública y la organización misma de todo el aparato estatal.

Diagnóstico del Sistema Financiero Colombiano

La reforma financiera, planteada mediante la Ley 45 de 1990, estuvo inspirada por los propósitos de fijar un conjunto de normas prudenciales que garantizara la sanidad del sistema en una forma en que fuera enteramente compatible con los desarrollos que en la materia se estaban presentando en Basilea y los países de la OCDE; propósitos "de liberar al mismo tiempo al sistema para hacerlo más competitivo y eficiente pero rentable; de limitar las regulaciones a unas que fueran fácilmente verificables por la Superintendencia Bancaria; y de establecer una autoridad monetaria independiente".

El diagnóstico giraba alrededor de la ineficiencia existente en el sector, atribuida en buena parte a la falta de competencia al interior del mismo, así como la necesidad de apoyar el proceso de internacionalización de la economía con un sector financiero más eficiente, más moderno, más pujante. Se observaba en Colombia:

Un elevado margen de intermediación financiera:

Durante los años 70 y 80 en Colombia, los márgenes de intermediación se consideraban altos en comparación con los niveles mundiales, incluso con los niveles latinoamericanos. El sistema financiero era altamente reprimido, ineficiente y no competitivo, debido a que los bancos estaban expuestos a altos impuestos financieros y exhibían altos costos operacionales. Entre ellos, "la Junta Monetaria había estimado que cerca de la mitad del

margen de intermediación era explicado por los encajes y las inversiones forzosas" Esto márgenes muestran un sistema financiero rentable, cuando son los intermediarios los que se apropian de la diferencia entre las tasas de interés de colocación y las de captación (y por la posibilidad de generar ingresos por la prestación de servicios diferentes a la actividad intermediadora), además de presentar una estructura oligopólica. El marco regulatorio del sistema antes de la reforma fue y ha sido uno de los factores que más ha contribuido a que éste adquiriera una estructura oligopolística.

Un sistema financiero subdesarrollado:

En general, cuando se habla de un sistema financiero subdesarrollado, se refiere a la incapacidad del mismo a ser flexible en sus operaciones, cuando es ineficiente y cuando su tamaño es tan pequeño que no puede soportar grandes flujos de capital y movilidad de inversión, en pro de la competencia y la oferta de variados servicios.

Dentro de la misma ineficiencia, los altos costos operacionales son un indicador clave. Entre 1985 y 1989, los costos operacionales como proporción de los activos totales se redujeron solamente de 5.0% a 4.4% respectivamente. Este nivel es el doble del estándar internacional comparable.

Un mercado financiero concentrado:

La concentración en el sector a partir de la cual se pretendían tomar medidas al respecto con la reforma financiera, se encontraba "fortalecida por las políticas públicas que imponen barreras de entrada y segmentan el mercado, haciendo posible la creación de nichos en los cuales pueden actuar sin competencia hasta las instituciones más pequeñas, inhibiendo de esta forma la inversión, el crecimiento institucional y la innovación".

Diagnóstico del Mercado de Capitales

Regulación antimercado de capitales

EL mercado de capitales había sido afectado por varias reformas que le restaron protagonismo como fueron: (i) La reforma al Banco de la República en 1951 que lo convertiría en un banco de fomento y en general los préstamos de fomento que predominaron en el sistema financiero colombiano desde 1951 y que fueron establecidos por sugerencia de las misiones internacionales (ii) la reforma tributaria de 1953 que le dio ventajas tributarias al endeudamiento sobre la emisión (iii) y hacia 1973 la creación del sistema UPAC, que le quitó más dinamismo al mercado de capitales.

El resultado fue que el mercado de capitales era "prácticamente inexistente", debido a que el crédito de fomento subsidiado desplazaba la financiación de la inversión a través de acciones y de bonos. De esta manera se encontraba estancado el mercado de capitales, con el desalojo de las formas alternativas de financiación de largo plazo, "dando lugar a una costosa dependencia del sistema productivo de recursos de crédito, dependencia que limita el crecimiento de los sectores reales, hace a las empresas muy vulnerables a los ciclos recesivos e inhibe el desarrollo del sistema financiero".

Estrechez del mercado

La regulación anteriormente mencionada entonces provocó un desestímulo a la oferta y demanda de papeles y que resultó en la poca participación de este mercado dentro de las alternativas de financiación del sector real. Adicionalmente surgió una espiral contraccionista en donde debido a la poca oferta de papeles los inversionistas no consideraban este mercado como un mecanismo para la colocación de recursos, o más bien, la poca oferta de recursos desestimulaba la oferta de papeles.

Las primeras reformas

A finales de los años 80, como resultado de la existencia de los fondos de fomento y de la

prohibición que regía para los bancos para prestar a largo plazo, el crédito voluntario se orientaba hacia préstamos de menos de un año, sin posibilidad de inversión productiva competitiva. Adicionalmente, A este respecto, se plantea la necesidad de reformar las normas sobre entrada y salida de capitales, en pro de una mayor flexibilidad y ampliación del mercado de capitales.

Los primeros intentos para comenzar a cambiar la historia del mercado de capitales colombianos datan de 1986, cuando se presenta la Ley 75, la cual buscaba incentivar la financiación por emisión de acciones a través de la eliminación gradual de la deducibilidad del componente inflacionario de los intereses, la nivelación gradual de la tarifa de renta aplicable a las sociedades anónimas y limitadas, y la eliminación de la doble tributación. Esta ley se complementó con el Decreto 1321 de 1989 con el cual se eliminó el impuesto al patrimonio sobre las acciones y la Ley 49 de 1990, de la cual ya se habló en el apartado anterior y que también involucro aspectos del mercado de capitales.

Las reformas de finales de 1980 le dieron un impulso inicial al mercado de capitales y luego fue complementado con la Ley 50 de 1990 que creó los Fondos de Pensiones y Cesantías y la Ley 100 de 1993 que introdujo los fondos privados de pensiones. Estas dos reformas favorecieron el aumento de la demanda por parte de este tipo de inversionistas institucionales al permitirles invertir parte de los recursos recaudados del público en el mercado de renta variable y en el mercado de renta fija.

3. Objetivos de las reformas

Dentro de las aspiraciones de la reforma, se evidencia cómo los objetivos se soportan en el diagnóstico del sistema financiero a finales de los 80.

Objetivos de la Reforma Financiera

A juicio del gobierno del presidente Gaviria, los objetivos fundamentales de la política de reforma estructural en las áreas financiera y monetaria debían ser:

- a. Promover un sistema financiero eficiente y competitivo, que afronte la estrategia de modernización, y como parte de ella, la apertura de los mercados.
- b. Mejorar el diseño, los instrumentos y el manejo de la política monetaria para que ésta pueda contribuir eficazmente en el futuro al logro de una mayor estabilidad en los precios y la balanza de pagos.
- c. Estimular el ahorro total de la economía y una mayor profundización financiera que movilice adecuada y eficientemente los recursos del sistema.
- d. Adecuar el marco normativo existente hacia una mayor funcionalidad de las entidades crediticias. Esto significa adelantar la reducción de cargas cuasifiscales en las instituciones financieras, proteger a los usuarios del sector, y racionalizar el control para permitir una operación más ágil y eficaz de la Superintendencia Bancaria.

Objetivos de la Reforma del Mercado de Capitales

Los objetivos de la reforma del mercado de capitales se diferencian de acuerdo con las distintas disposiciones legales como la reforma cambiaria, la reforma al estatuto de inversiones.

La reforma al régimen cambiario tiene como objetivos (i) propiciar la internacionalización de la economía, (ii) fomentar el comercio exterior de bienes y servicios, (iii) facilitar el desarrollo de las transacciones con el exterior, (iv) estimular la inversión de capitales del exterior en el país, (v) aplicar los controles adecuados a los movimientos de capital, (vi) propender por un nivel de reservas internacionales suficiente y (vii) la coordinación de las políticas.

La reglamentación de la ley 9 de 1990 se hizo por medio de la Resolución 49 de 1991, y sus objetivos fueron:

- Adoptar medidas internas sobre inversiones del exterior de acuerdo con las disposiciones del acuerdo de Cartagena
- Propiciar la internacionalización de la economía
- Estimular la inversión de capitales del exterior en el país
- Establecer regímenes especiales en materia de inversiones de capital de exterior para los sectores financiero, de hidrocarburos y minería
- Facilitar la tramitación de las solicitudes para sobreinversión de capitales colombianos en el exterior
- Ejercer un mayor control posterior sobre las inversiones de capital colombiano en el exterior para hacer más útiles dichas inversiones, minimizar los riesgos de la operación y garantizar el reintegro al país de las utilidades

Acciones de las reformas

LEY 45 DE 1990: REFORMA FINANCIERA

- Permitió nuevas operaciones a los intermediarios
- Modificó las reglas que afectan la libertad de entrada y salida del mercado y la composición de la propiedad de los diferentes agentes financieros, así como la conversión, fusión, absorción de entidades financieras.
- Cambió las normas relacionadas con los servicios que presta el sistema financiero (Cambio esquema banca especializada a matriz-filiales).
- Reguló los flujos de información a los distintos agentes que participan en el mercado
- Apertura del sector tanto a capital privado nacional (conversión, escisión, adquisición, fusión y cesión de activos, pasivos y contratos) como extranjero.
- Se establecieron definiciones en torno de las tasas de interés, límites legales y de certificación, tendientes a proporcionar un mayor grado de transparencia al mercado.
- Se establecieron prohibiciones a los acuerdos o convenios que restringían la competencia y los que propiciaran la competencia desleal y el uso de información privilegiada.
- Expedición del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
- La Superintendencia Bancaria, se destinó a la vigilancia sobre el cumplimiento de las normas en cuanto a los capitales mínimos, la solvencia patrimonial, profesional y moral de los inversionistas extranjeros, la garantía de la publicidad de los estados e indicadores financieros del sector, y la competencia desleal.

LEY 50 DE 1990: REFORMA LABORAL

- Creación de los fondos de cesantías como nuevos intermediarios para fomentar la demanda de papeles en el mercado público y privado de valores

LEY 27 DE 1990: REFORMA AL MERCADO BURSÁTIL

- Introducción de acciones preferenciales sin derecho a voto para eliminar la aversión de los grandes accionistas a diluir el control de la empresa.
- Se introduce el marco regulatorio para las operaciones de titularización de activos, como nuevo instrumento para dinamizar el mercado de activos.

LEY 9 DE 1991: REFORMA CAMBIARIA

- Eliminó el monopolio del Banco Central para hacer transacciones en el mercado cambiario.
- Derogó las restricciones a la inversión extranjera en el sistema financiero.
- Liberalizó la inversión extranjera y en portafolio, permitiendo la operación de fondos extranjeros individuales y de carácter institucional

RESOLUCION 49 DE 1991: ESTATUTO DE INVERSIONES

- Introdujo nuevas modalidades de inversión internacional como fueron los fondos de inversión de capital extranjero, la reinversión de utilidades, la capitalización de utilidades y se amplió la posibilidad de compra de inmuebles con fines turísticos y de representación.
- El llamado Estatuto de Inversiones Internacionales pretendía centralizar toda la normatividad en cuenta a las inversiones internacionales para facilitar el papel de los reguladores y del sector público y privado.
- Estableció todas las disposiciones en materia de inversión de capital del exterior en el país, bajo los principios de igualdad, automaticidad y universalidad.

LEY 100 DE 1993: NUEVA REFORMA LABORAL

- Introdujo los Fondo de Pensiones privados como nuevos intermediarios para fomentar la demanda de papeles en el mercado publico y privado de valores, para fomentar el ahorro privado y disminuir las cargas sobre las finanzas publicas.

LEY 35 DE 1993: NUEVA REFORMA FINANCIERA

- La observancia de los niveles de patrimonio, la solvencia y la calidad de la información de los intermediarios financieros
- La promoción de la democratización del crédito
- La intervención sobre la orientación de los recursos del sistema hacia distintos sectores o actividades económicas
- El establecimiento de instrumentos de sanción por infracción, por parte del ente regulador.
- La autorización de conversión de las compañías de leasing en compañías de financiamiento comercial, quienes podrán hacer tanto operaciones de créditos como operaciones de leasing.
- La autorización a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda para otorgar créditos de consumo sin hipoteca, preservando su especialización en el financiamiento de vivienda, además de otorgar préstamos para inversión garantizados con hipoteca sobre inmuebles distintos de vivienda.
- La posibilidad de tanto para las CAV como para las CFC de efectuar operaciones de compra y venta de divisas, como intermediarios del mercado cambiario.
- Reglamentación de la enajenación de las acciones y bonos del Estado (la Nación , sus entidades descentralizadas o el Fondo de Garantía de Instituciones Financieras –FOGAFIN-.
- La vinculación de Sala General de la Superintendencia de Valores como organismo reglamentario de las operaciones en el mercado de valores.
- La creación del Viceministerio Técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, quien entraría a asesorar al Ministro de Hacienda y también a formular política económica y normas

regulatorias e intervencionistas sobre las actividades financiera, bursátil y aseguradora.

4. Alcance de las reformas

Las reformas impulsaron el crecimiento del mercado hacia nuevos horizontes, flexibilizando operaciones y a la vez estableciendo normas de intervención, que estarían respaldadas en la Superintendencia Bancaria en lo que a establecimientos de crédito y actividad aseguradora se refiere, y por la Superintendencia de Valores en cuanto a los intermediarios del mercado de capitales.

Alcance de la reforma del Sistema Financiero

En aras de recoger los resultados de las reformas referidas, se necesita evaluar el comportamiento de las variables que influyen sobre el desempeño del sector financiero, como se plantea en el siguiente cuadro, para establecer unos criterios de comparación en cuanto a la evolución institucional a partir de la reforma financiera y las subsecuentes reformas al sistema financiero durante la década de los 90, en el cuadro No. 1 se expresan algunas cifras reveladoras del cambio en el sistema financiero en cuanto al número de entidades, el grado de participación de los tipos de establecimientos en el PIB (Activos/PIB) y la relación de solvencia de las entidades.

Cuadro No 1 Variables Indicadoras del Cambio en el Sector Financiero Colombiano 1991-1999

Tipo de Entidad	No. entidades			Número de Oficinas			Activos/PIB			Relación de Solvencia**		
	1991	1995	1999	1991	1995	1999	1991	1995	1999	1991	1995	1999
BANCOS	26	32	26	3064	3430	3934	24.1	28.5	35.8	13.3	13.4	10.9
CAV	10	10	5	912	1138	954	9.7	13.3	10.3	10.2	10.2	9.1
CF	22	24	10	152	168	85	4.4	6.9	6.3	18.1	15.6	13.4
CFC	73	74	40	n.a.	n.a.	n.a.	3.3	5.9	2.6	n.a.	n.a.	n.a.
Generales	30	31	21	173	253	218	2.8	3.3	1.4	15.4	12.4	17.6
Leasing	43	43	19	n.a.	104	122	0.5	2.7	1.2	n.a.	17.4	20.7
OTRAS ENTIDAD.	240	296	266	n.a.	n.a.	n.a.	10.5	15	16.7	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. No aplica

* Incluye Aseguradoras y corredores, Almacenes de Depósito, Cooperativas financieras y demás vigiladas por la Superintendencia Bancaria excluyendo al Banco de la República, las Casas de Cambio y Oficinas de Representación

** (Patrimonio Técnico/Activos Ponderados por Riesgo)

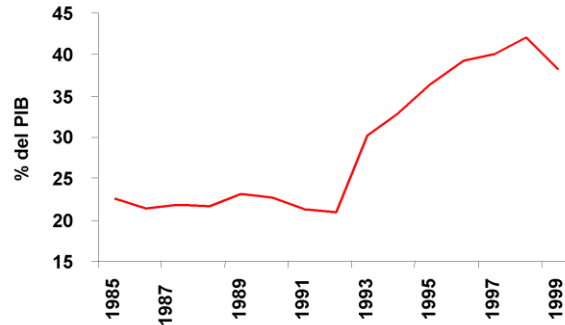
Fuente: Clavijo, 2000, pág 14, Superintendencia Bancaria y cálculos propios

Frente al cuadro anterior, pueden saltar a la vista varias conclusiones. En primer lugar, y como aspecto más evidente, se observa el crecimiento de los activos de todos los tipos de establecimientos de crédito, donde la proporción de activos sobre PIB se vio incrementada entre 1991 y 1995. En segundo lugar, se observa también el incremento de la apertura de oficinas por cada tipo de entidad entre 1991 y 1995. Sin embargo, el índice de solvencia por entidades no se vio fortalecido, al contrario, se mantuvo estable para los bancos y para las CAV pero se vio deteriorado para las Compañías de Financiamiento Comercial y las Corporaciones Financieras.

Adicionalmente, la tendencia del sector en materia de profundización financiera, como lo pronunciaban los objetivos de la reforma mostró una tendencia creciente.

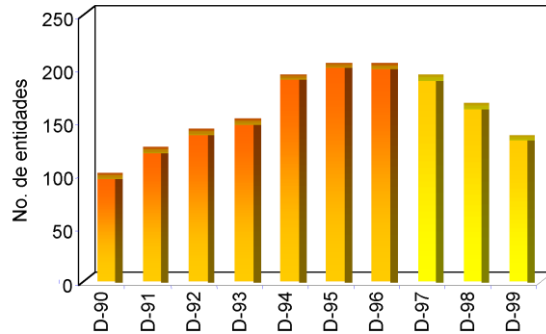
Gráfico No. 1

Profundización Financiera



Fuente: Asobancaria

Gráfico No. 2



Número Total de Instituciones Financieras

Fuente: Asobancaria

Como se observa en los siguientes gráficos, el boom crediticio propiciado por la reforma financiera y la reforma del mercado de capitales con incidencia en los establecimientos de crédito es la siguiente:

Activos de Principales Establecimientos de Crédito

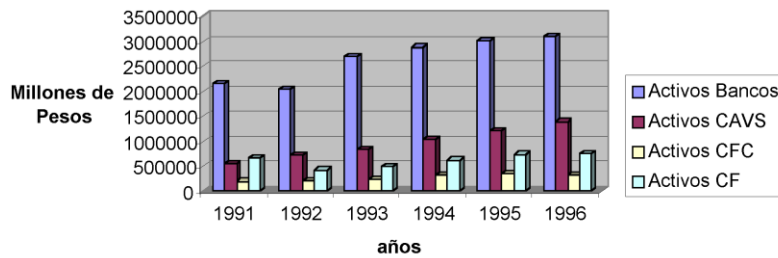


Gráfico No. 3

Tanto las captaciones como las colocaciones crecieron en la primera mitad de la década.

Gráfico No. 4

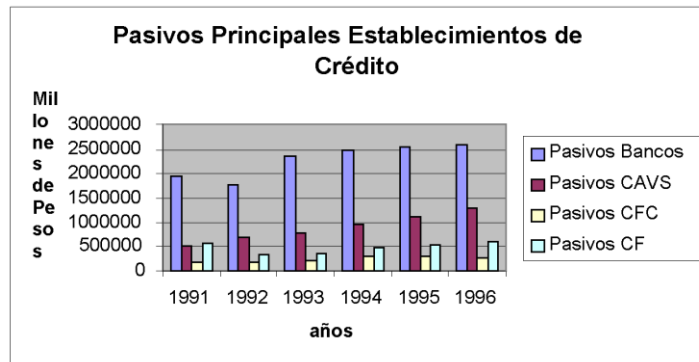
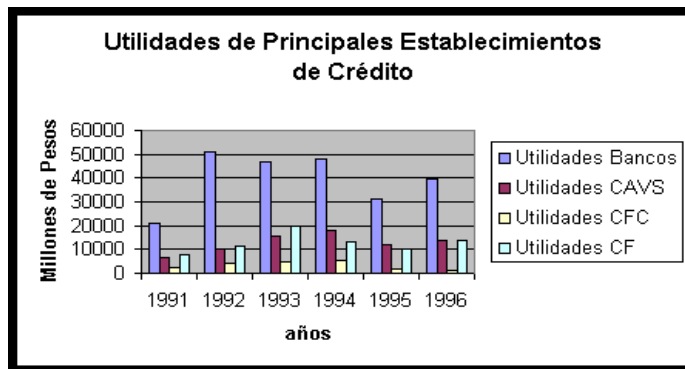
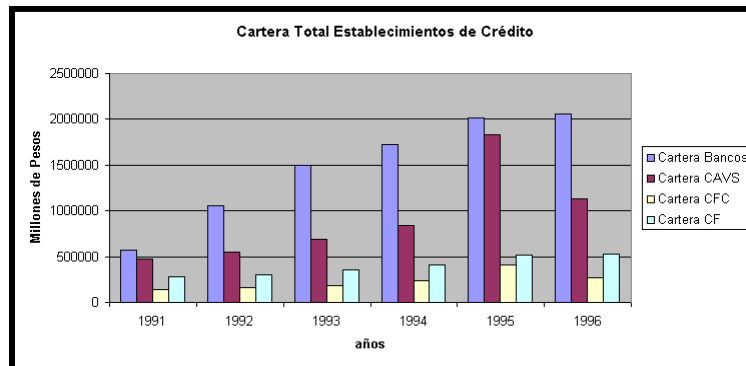


Gráfico No. 5



Las utilidades también se observaron crecientes, hasta 1994, cuando la tendencia fue a la baja, debido al boom de crédito que fue mostrando su punto máximo, donde se empezó a ver incrementada la proporción de cartera vencida en los establecimientos de crédito analizados.

Gráfico No. 6



Se hace evidente el comportamiento del crédito al momento de la liberalización, cuando se flexibilizan las operaciones de las entidades financieras, y en mayor medida la de los bancos comerciales, la Corporaciones de Ahorro y vivienda (CAVS), las Corporaciones Financiera (CF) y las Compañías de Financiamiento Comercial (CFC), quienes a raíz de la reforma financiero tuvieron mayores oportunidades de ampliar su negocio, incluso en operaciones en divisas.

Gráfico No. 7

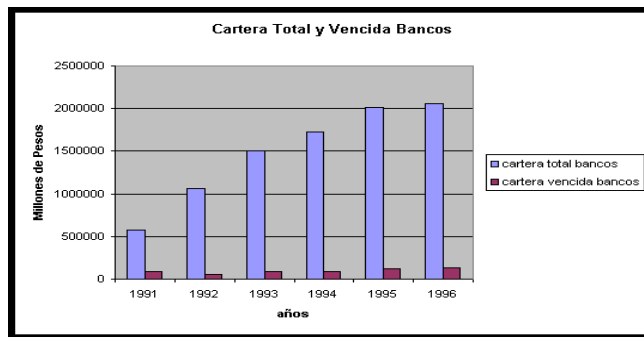
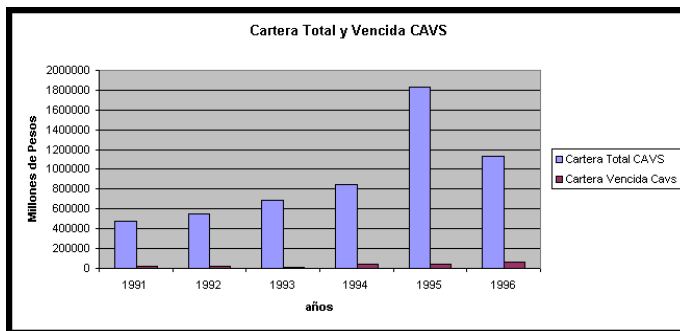


Gráfico No. 8



En los establecimientos de crédito analizados, la cartera vencida se veía en asenso desde 1994.

Gráfico No.9

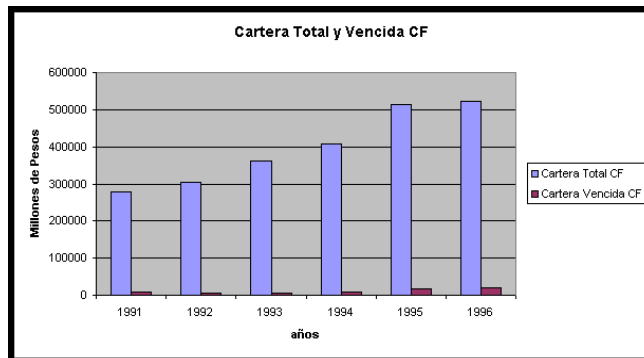
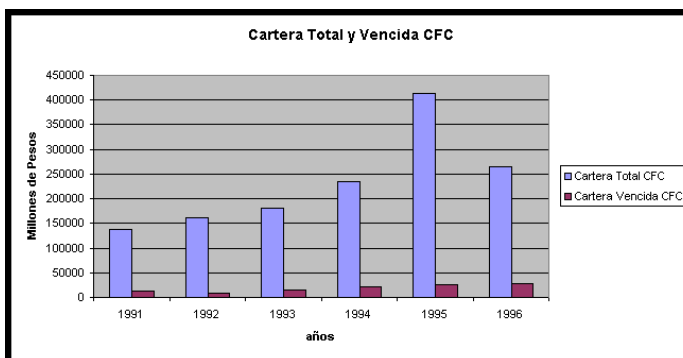


Gráfico No.10



El movimiento de las cuentas en el sistema financiero, en este caso, en los establecimientos de crédito a partir de la reforma financiera corresponde con el movimiento del PIB real, que entre 1991 y 1994 tuvo una tendencia creciente. Como lo habían pronunciado los impulsores de las reformas, se había impulsado un crecimiento económico a raíz de la

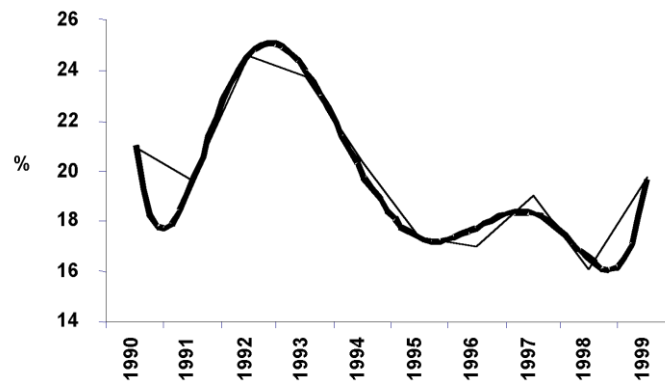
liberalización del sistema. Sin embargo, los objetivos de eficiencia y profundización financiera, a largo plazo no fueron sostenibles. Tras un creciente endeudamiento y el aumento del riesgo por parte de los agentes intermediarios en el sistema, en general, la vulnerabilidad de los países tiende a incrementar, cuando se tienen más incentivos para incurrir en riesgos, donde se suscita aún más el riesgo moral y los acreedores se enfrentan a la selección adversa, todos estos problemas de información, en un mercado imperfecto como lo es el sistema financiero.

A pesar de los logros obtenidos en profundización financiera durante los años 90, Colombia registra todavía niveles relativamente bajos en el contexto internacional. Medida como la relación entre activos financieros y PIB, la profundización financiera en países como Taiwán, Alemania, Portugal y Japón es cuatro o cinco veces superior a la de Colombia

Gráfico No. 11

Profundización Financiera Internacional (1997)

En cuanto a la eficiencia del sector financiero colombiano, se puede observar que tendió a incrementarse inmediatamente después de la reforma. Sin embargo, esta eficiencia no es una constante durante toda la década. Se esperaría que una vez hubiera un impulso inicial propiciado por la reforma, este se mantendría creciendo o por lo menos constante durante los subsiguientes años, a raíz de la introducción de innovaciones financieras, objetivo que pretendía la reforma financiera. Como se observa en el siguiente gráfico, la relación entre gastos administrativos e ingresos financieros en Colombia repuntó, explicándose por el incremento en los ingresos mas no por la disminución en los gastos administrativos.



Fuente: Superintendencia Bancaria

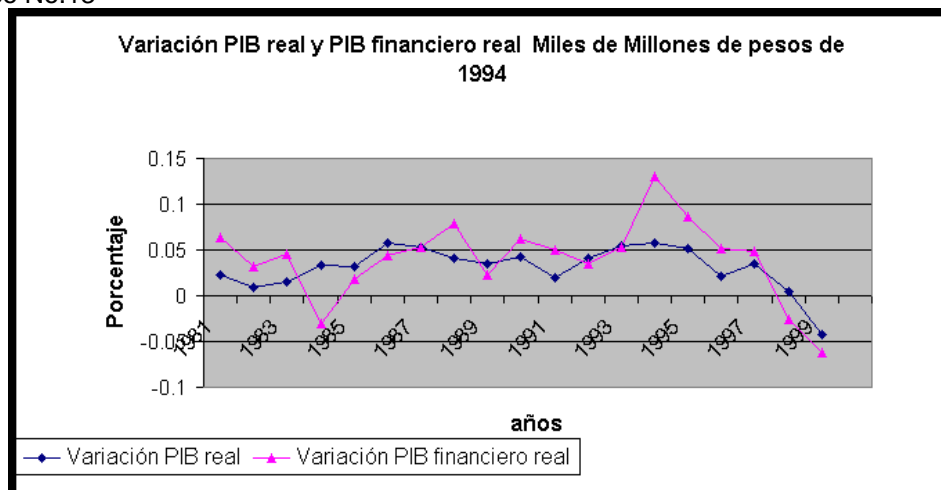
La evolución de las reformas se ve plasmada sobre el comportamiento del crecimiento económico a partir de la liberalización financiera. El canal de transmisión de la liberalización financiera hacia el sector real, observado por Miotti y Plihon (1999) se ejemplifica así: la liberalización financiera hace que (i) aumente la competencia, disminuyan las tasas de interés lo que conduce a que los clientes de las instituciones tengan una propensión a tomar mayores riesgos en su portafolio, incitando a operaciones especulativas; (ii) crezcan rápidamente los créditos bancarios y la masa monetaria, además de su vulnerabilidad frente a la inflación y la especulación.

En el proceso de liberalización financiera, la libertad en el otorgamiento del crédito lleva implícita la posibilidad de generar una mayor concentración de riesgo. También, la mayor exposición al mercado trae consigo exigencias especiales en materia de su administración y la información hacia el público en general, lo cual hace que el sistema financiero esté más expuesto a una crisis financiera vía choques externos o recalentamiento de la economía. La literatura sobre el tema de la liberalización financiera y las crisis bancarias ha estado sustentada en varios estudios empíricos y citado en Miotti y Plihon (1999), por Kaminsky y Reinhart (1996), Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998), con una metodología en común: los modelos probit en los que se utiliza un indicador de crisis bancaria como variable a explicar

en función de indicadores de liberalización. Adicionalmente, el estudio de Miotti y Plihon, (1999) realiza un análisis factorial de correspondencias múltiples con el objeto de diferenciar patrones de los individuos (en este caso los bancos) con respecto a las variables (indicadores del sector bancario) cuando se trata de diferenciar a los bancos sanos de los bancos en quiebra.

A manera de conclusión, la liberalización financiera se asocia con la persistencia de problemas en el mercado financiero originados en las políticas defectuosas de los intermediarios del sistema en lo que se refiere a la gestión de riesgos, lo que conlleva a una degradación de la calidad de los compromisos bancarios y a una insuficiencia de fondos propios. Adicionalmente, la insuficiencia de dispositivos de supervisión, después de la desregulación particularmente en los países emergentes, permite que se presenten prácticas irresponsables por parte de los intermediarios financieros, así como por parte de los prestatarios, que a raíz de la asimetría de la información en el mercado, hacen más permisible la realización de distintos tipo de actividades que antes de la liberalización no existían, o la agudización de fenómenos como la selección adversa y el riesgo moral.

Gráfico No.13



Fuente: Banco de la República
Resultados y Cuestionamientos

A pesar de las reformas, los costos operacionales, uno de los objetivos de la reforma, vía eficiencia, siguen siendo un defecto en el sistema. En 1996 eran superiores al 7% cuando en otros países de América Latina dichos costos son del 4% como ocurre en México o en Brasil. Se le atribuye a la burocratización y falta de incentivos que tuvo el sector durante muchos años, que lo llevó a adoptar esquemas organizacionales ineficientes y difíciles de corregir por las inflexibilidades que aún tiene nuestra legislación laboral, o a costos en nuevas tecnologías.

Cuando se llevó a cabo la reforma, el cambio institucional en la Superintendencia y Fogafin fue lento y desfasado respecto a la dinámica de los mercados financieros y la globalización de la economía mundial. Prueba de ello es la inflación de normas y reglamentaciones que han recaído en cabeza de Fogafin en un período relativamente corto.

La apertura económica ha permitido al mercado de capitales progresar rápidamente, teniendo como punto de partida una situación de total cierre hasta pasar a otra donde aunque no se considera un mercado desarrollado, ha ampliado su tamaño desde que se instauró el proceso de apertura con las reformas al sistema financiero y al mercado de capitales a principios de la década. Aunque existían algunos bancos con inversión extranjera desde antes de la reforma de 1990, ésta ha inducido la entrada de otros bancos extranjeros, introduciendo un elemento adicional de competencia en el sistema financiero. Sin embargo, este mayor nivel de competencia no ha permitido hasta el momento, reducir los elevados márgenes de intermediación característicos del sistema financiero colombiano, poco

competitivos en un contexto globalizado. Todo esto ha ocurrido aún después de importantes procesos de reprivatización bancaria en la década de los 90.

La reforma laboral también ha permitido el intercambio en el mercado de capitales, por el traslado de las cesantías y fondos privados que movilizan gran cantidad de recursos, ampliando en buena medida las posibilidades de inversión.

En particular, y como consecuencia de la gran movilidad en el mercado, se ha profundizado e la Banca de Inversión. De igual manera la aparición de entidades que ofrecen servicios de asesoría, consultoría y de calificación de riesgos han sido un valioso soporte del mercado de capitales.

La deficiencia de los flujos de información en el sistema continúa siendo uno de los factores que inhiben los comportamientos competitivos. Solamente ahora, en el año 2000, cuando se ve la necesidad de adoptar medida más cautelares con respecto a la supervisión estricta del sistema, se propone un proyecto de Decreto por vía del Ministerio de Hacienda, "Por medio del cual se establecen indicadores de comportamiento para los establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Bancaria"

Como lo expresa la literatura sobre la liberalización financiera y las crisis financieras, la fragilidad del sector bancario después de una liberalización financiera no se evidencia inmediatamente después de las medidas tomadas, sino unos cuantos años después de que el proceso de liberalización haya empezado. (Demirguc-Kunt y Detragiache, 1998; 6). La apertura económica ha permitido al mercado de capitales progresar rápidamente, teniendo como punto de partida una situación de total cierre hasta pasar a otra donde aunque no se considera un mercado desarrollado, ha ampliado su tamaño desde que se instauró el proceso de apertura con las reformas al sistema financiero y al mercado de capitales a principios de la década.

Alcance de la reforma al mercado de capitales

Como se presentó en el diagnóstico, con la Modernización de la Economía, el mercado de capitales debería convertirse en un instrumento para ampliar la capacidad de las empresas de acceder a nuevos métodos de financiación así como para aumentar los niveles de ahorro de la economía. Esto a través de la eliminación de marcos regulatorios que iban en contra del mercado de capitales permitiendo el aumento de la oferta y la demanda de títulos. Aunque hay una recuperación importante de los indicadores bursátiles a partir de 1990, excepto en el campo de la concentración, continúan los motivos de preocupación por el atraso del mercado bursátil colombiano puesto que a pesar de todo sigue siendo un mercado pequeño, poco líquido y altamente concentrado.

El mercado de capitales y la inversión extranjera

La ley 55 de 1975 limitaba la participación de los recursos externos en las entidades bancarias hasta un máximo de 4%. Con el nuevo modelo de desarrollo y la apertura económica y de capitales, esta ley fue derogada, así como el control de cambios del decreto 444 de 1967.

Se creó a partir de la liberalización y la apertura del mercado de capitales, un nuevo Estatuto de Inversiones internacionales conformado por la ley 9 de 1991, la resolución 57 de 1991, la resolución 21 de 1993. Este estatuto otorga libertad al manejo de divisas, permite que las fuerzas del mercado desempeñen un papel importante en la determinación de la tasas de cambio, precisa los requisitos que debe cumplir los inversionistas extranjeros en Colombia y los nacionales en el exterior.

Dentro de la inversión extranjera (los aportes provenientes del exterior al capital de una empresa), se destaca la inversión de cartera o portafolio, donde se encuentran las acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones y otros títulos valores cuyo único objeto sea realizar transacciones en el mercado público de valores.

Mediante este tipo de inversiones se autorizó a los inversionistas del exterior participar en el capital de las instituciones financieras, a suscribir o adquirir acciones o aportes sociales de carácter cooperativo en cualquier proporción, siendo supervisadas por la Superintendencia bancaria aquellas inversiones que representen más del 10% de las acciones suscritas.

Hasta 1990 la inversión extranjera se concentraba en los establecimientos bancarios y las

entidades aseguradoras. A partir de 1991 comenzaron a ingresar recursos a otros intermediarios financieros. El ingreso paulatino de inversión extranjera a los nuevos intermediarios del sistema como las Sociedades Fiduciarias y los Fondos de Pensiones y Cesantías.

En cifras, entre 1990 y 1996, la inversión extranjera directa en el sector financiero experimentó un auge al pasar de US\$178.6 millones (equivalente al 5.1% del total de inversión extranjera en el país) a US\$ 1364.9 millones en 1996 (equivalente al 16.5% del total de inversión extranjera en el país).

Acervo de inversión extranjera en Colombia
 Registro según actividad económica (Sin petróleo)
 (US\$ millones)

SECTOR	1980	1996
AGRICULTURA	11	109
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	54	1804
INDUSTRIA MANUFACTURERA	750	3420
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	1	136
CONSTRUCCION	3	147
COMERCIO	96	571
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	32	568
FINANCIERO	110	1404
SERVICIOS COMUNALES	1	23
OTROS	3	22
TOTAL	1061	8204

Fuente: Revista Banco de la República No. 829, pag. 19

La privatización y la inversión extranjera

La incursión en programas de privatización como consecuencia de las acciones modernizadoras y en torno a la mayor eficiencia a partir de la apertura y la oleada de reformas a principio de los años 90 ha estado apoyado por los gobiernos desde entonces, con la privatización y concesión de grandes proyectos de infraestructura al sector privado y dentro de éste, la inversión extranjera, en particular en los sectores de comunicaciones, petróleo, electricidad, gas, y en este caso particular, el sector financiero.

La privatización es un fenómeno que acompaña la necesidad de dirigirse hacia la eficiencia, sin embargo, existe una diferencia entre privatizar y reprivatizar. En el primer caso se trata de la venta de instituciones creadas para cumplir lo que se consideraba una función propia del Estado no susceptible de ser llevada a cabo por particulares. En el segundo caso, se

trata de devolver al sector privado empresas que pasaron a manos del gobierno como último recurso para salvarlas de una crisis. El Decreto 2915 de 1990 reglamentó lo relacionado con la reprivatización de las instituciones financieras. Este flexibilizó las condiciones para la negociación

El mercado de valores y la inversión extranjera

Como objetivo de la política económica se ha buscado profundizar el mercado de valores, de tal forma que se convierta en un canal para la transferencia de ahorro hacia la inversión productiva. Con la liberación del mercado cambiario en 1991 se Los Fondos de Pensiones y Cesantías y el sector real.

La reforma al sistema de seguridad social del país era una reforma necesaria debido a la situación que empezaba a presentar el sistema administrado por el Instituto del Seguro Social y las rigideces que impregnaba al sector productivo el sistema, especialmente en el caso de los pasivos pensionales y de las ineficiencias sobre el sector financiero. Es así que los lineamientos generales en la reforma laboral con la Ley 50 de 1990 se realizaron cuando en el país se presentaba un incremento de las actividades de baja productividad acompañada de una caída del empleo formal, un incremento en el desempleo urbano, una subutilización de la fuerza de trabajo y la creación de empleos de baja calidad.

Buscando realizar las correcciones necesarias, los lineamientos generales de la reforma fueron:

- Darle transparencia y agilidad a la contratación, con el fin de eliminar la inestabilidad e incertidumbre en las relaciones laborales
- Mejorar las relaciones con los empleados temporales
- Fomentar la creación de empleo y la desconcentración empresarial
- Adecuar las disposiciones internas a las políticas de la Organización Internacional del Trabajo.

Así entonces se establecen los fondos de pensiones y de cesantías, con dos funciones básicas en la economía: por un lado garantizar los niveles de vida en la vejez y segundo contribuir con recursos importantes a financiar el desarrollo de una nación con ahorro de largo plazo que permita el financiamiento de proyectos industriales y de infraestructura de largo plazo.

De esta manera la reforma pensional significa una gran cantidad de recursos que aumentarán la dinámica del mercado de capitales. Recursos que están regulados por la Resolución 1630 de 1994 y por la 1885 de 1994 respectivamente, ambas de la Superintendencia Bancaria. Esta regulación determinan el tipo de inversiones que pueden realizar estos fondos (22 en total), los límites máximos de inversión, los límites de concentración y los máximos de inversión por emisor principalmente.

Estos recursos por ejemplo en el caso de las reservas en manos de los fondos de pensiones, llegaron en el 2000 al 5.5% del PIB, en el 2005 al 13% del PIB y hacia el 2020 cerca al 50% del PIB.

Los nuevos títulos valores

Esta amplia disponibilidad de recursos implica un aumento de la demanda de títulos y otros papeles en los mercados de capitales y de nuevos títulos valores que facilitan un mayor desarrollo del mercado de capitales y amplían el abanico de opciones para estos nuevos inversionistas de tipo institucional.

Dentro de estos nuevos mecanismos de inversión en el mercado de capitales y que buscan encontrar mecanismos para que las empresas del sector real y financiero aumenten sus posibilidades de financiamiento, crecientes por las necesidades de modernización, se encuentra principalmente la titularización y el mercado de futuros.

- La titularización: está enmarcada en la Ley 32 de 1989 y Resolución 645 de 1992 de la Superintendencia de Valores. Es un mecanismo para que las empresas con alto nivel de endeudamiento bancario o con activos con capacidad de generar ingresos en forma lenta y

que son relativamente ilíquidos pueden titularizar.

La titularización presenta importantes beneficios para las empresas como son obtener un menor costo de financiación, mejorar la estructura de pagos, mantener capacidad de endeudamiento.

Para la economía, mecanismos como éste permiten ampliar el mercado de títulos valores, aumentar la competencia en el ahorro financiero, incrementar la disponibilidad de crédito y estabilizar las tasas de interés.

Adicionalmente para el sector financiero la titularización permite mejorar la situación de su cartera pusieron reglas transparentes y se abrieron las puertas para la emisión de acciones en los mercados internacionales, con el fin de complementar el ahorro interno.

La forma como el mercado de valores se alimenta de la inversión extranjera se ha caracterizado por la adquisición por parte de inversionistas extranjeros de deuda del gobierno (emisión de bonos), títulos representativos de capital (ADR o GDR) o de deuda emitidos por empresas privadas ó acciones en empresas residentes adquiridas en el mercado doméstico a través de los fondos de capital extranjero.

La inversión extranjera y el crecimiento económico

Literatura citada por el Banco de la República como Gaviria y Gutiérrez (1993), Romer (1992 y 1993), De Gregorio (1992), resalta y concluye cómo el incremento de los flujos de inversión extranjera directa contribuyen a un mayor crecimiento económico. Esta correlación positiva se deriva del aumento de la productividad "gracias a la transferencia de conocimientos (tecnológicos, administrativos y mercantiles) que logran permear el sistema económico".

Dichos conocimientos se incorporan en la medida que el país receptor tenga la capacidad de absorber la información que se está transmitiendo. "Esta capacidad es una característica propia de cada sociedad y depende básicamente de su acervo de capital humano".

A continuación se presenta la evolución de los principales indicadores de desarrollo del mercado de capitales colombiano.

Capitalización relativa del mercado: Es el resultado de sumar las capitalizaciones de mercado de cada una de las empresas inscritas en bolsa, la cual se obtiene de multiplicar el precio de mercado por el número de acciones en circulación, y dividirlo por el producto interno bruto. Esta aumentó significativamente en la década de los 90's, pasando de menos del 5% durante la segunda mitad de la década de los 80's a un 21.6% a mediados de los 90's. Aunque es un aumento importante, se quintuplicó la capitalización relativa, el tamaño del mercado es todavía muy pequeño si se compara con los demás países del continente y de Asia.

Número de compañías inscritas: Entre 1983 y 1992, el número de compañías inscritas cayó abruptamente como consecuencia de las medidas sesgadas contra el mercado de capitales y el desfavorecimiento de las sociedades anónimas frente a las sociedades limitadas. La existencia de la doble tributación y de impuestos como el de ganancia ocasional sobre la venta de las acciones son ejemplos de este tipo de medidas. El crecimiento del indicador en el periodo 1989-1994 fue del 5.64% anual, que aunque es una tasa importante, fue muy inferior a las tasas de crecimiento de otras economías emergentes como Indonesia y Turquía en donde el crecimiento del número de empresas inscritas promedió 35% anual en el mismo periodo.

La liquidez del mercado: Medida por el valor total transado sobre el producto interno bruto, ha presentado un incremento importante aunque, como en los demás indicadores de desarrollo del mercado de capitales, continua siendo de los menores líquidos en el contexto internacional. Las transacciones accionarias entre 1990 y 1995 se incrementaron, en pesos constantes, en un 47% anual, llevando a que la razón pasara del 0.2% del PIB en 1990 al 4.3% en 1994, y que luego cayó al 2.1% del PIB en 1995.

Concentración del mercado: La concentración del mercado se mide por la participación que tienen las 10 principales acciones sobre total transado, y es en este campo donde menos se ha avanzado. Este indicador se ha mantenido entre el 65% y el 80% durante la década de los 90's.

Pero según la Misión de Estudios del Mercado de Capitales un marco regulatorio adecuado no es suficiente para el desarrollo de éste. Existen otra serie de determinantes del tamaño del mercado y que están ligadas con el nivel del ahorro y de inversión de la economía. Existe una alta correlación entre los aumentos de la inversión y los aumentos en el tamaño del mercado de capitales.

Los demás determinantes del mercado están relacionados también con aspectos macroeconómicos. Los países con mayor grado de desarrollo del mercado de capitales son también los que mayor ingreso per capita tienen. La inestabilidad macroeconómica, medida a través del nivel y la volatilidad de la inflación, así como la volatilidad de la tasa de devaluación real, tiene una incidencia negativa sobre el tamaño del mercado de capitales. Adicionalmente, las economías con menores inflaciones y con menor volatilidad en ésta, tienen una mayor liquidez en el mercado.

EVOLUCION DEL MERCADO BURSATIL COLOMBIANO

	1986-1990	1991-1995
ACCIONES		
Transacciones (% de	13.5	99.5
Transacciones/	0.20	2.00
Transacciones/Transacciones	3.88	7.94
RENTA FIJA		
Transacciones (% de	19.6	49.2
Transacciones/	3.72	18.1
Transacciones/Transacciones	72.5	78.0
CERTIFICADOS DE CAMBIO Y TITULOS		
Transacciones (% de	-	-
Transacciones/	1.26	2.52
Transacciones/Transacciones	23.5	13.9
TOTAL TRANSACCIONES		
Transacciones (% de	5.29	43.7
Transacciones/	5.19	22.6

Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco Mundial

En conclusión, la estabilidad económica es el mejor estímulo al desarrollo del mercado de capitales, ya que favorece directamente la inversión, la cual es una determinante del tamaño del mercado de capitales.

La explicación de la evolución anterior del mercado de capitales también es debe al importante flujo de capitales hacia la economía durante los años 1992 y 1993 y los procesos de privatización desde 1994, que incrementaron el negocio bursátil. Además las altas tasas de interés y la alta inflación han marcado la expansión de los cuasidineros en detrimento del mercado de acciones.

Resultados y Cuestionamientos

En el aspecto de la oferta de instrumentos en el mercado de capitales, uno de los principales inconvenientes que han surgido o que se han evidenciado en una mayor medida luego de los 90's, ha sido la desestimulación a la emisión de acciones y bonos por parte de las empresas. Las pequeñas empresas especialmente, encuentran en el endeudamiento tradicional la forma menos costosa de financieras. Sin embargo para el sistema productivo en general, la principal preocupación es la pérdida de control de la empresa, hechos que han sido corregidos con la introducción de mecanismos como las acciones con dividendo preferencial.

Otra área que no ha permitido el desarrollo de la oferta ha sido el papel de los comisionistas de bolsa. Por un lado su poca capitalización no les ha permitido convertirse en unos actores

protagónicos del mercado bursátil. Además la poca importancia que le han otorgado a la difusión de sus productos y servicios, en términos de mercadeo, tampoco les ha permitido llegar a nuevos clientes. Sumándose a las debilidades de los comisionistas de bolsa esta la escasa investigación sobre los emisores y los sesgos de información en relación con el público en general, aumentando el desconocimiento y por ende la transparencia en las transacciones.

En cuanto a los inversionistas institucionales, como ya se menciono, la regulación no les ha permitido ser los generadores de un círculo virtuoso de oferta y demanda de papeles para el desarrollo del mercado. La fórmula de la rentabilidad mínima exigida ha propiciado un comportamiento muy adverso al riesgo individual obligando a los fondos a comportarse como el fondo promedio, aumentando así el riesgo sistémico. En este sentido se ha propuesto el establecimiento de bandas de rentabilidad mínima.

Pero el resultado y el alcance de las reformas anteriormente expuestas se vieron influenciadas por el ambiente macroeconómico y regulatorio sobre la evolución del sector financiero, a partir del nuevo giro en el modelo de desarrollo con la Apertura Económica:

- La liberalización y reorganización estructural del sector financiero, que les permitió a todos los intermediarios acceder a nuevas operaciones y ampliar su negocio.
- La política monetaria expansiva al principio de la década y contraccionista al final de la década, con la volatilidad de las tasas de interés, que condujo a sobreajustes de la demanda y del crédito en ambas direcciones.
- El aumento del gasto público y con él la fuerte expansión de la demanda interna hasta 1995, resultado de las políticas monetarias y fiscales expansivas.
- El aumento del financiamiento externo del sector privado, con la exposición al riesgo cambiario por parte de las empresas y las familias.
- La revaluación real del peso durante la mitad de la década, que estimuló el endeudamiento externo privado en un marco de apertura de la cuenta de capitales, incrementando el riesgo crediticio de los sectores exportadores y el aumento de los precios de los activos.
- El auge de la construcción, estimulado por la revaluación del peso y por la bonanza de dólares de dudosa procedencia.

Luego de la etapa de auge, vino la contracción a partir de finales de 1997. una expansión continua de la cartera real de los establecimientos de crédito duplicó su saldo en tres años hasta junio de 1995 según el seguimiento de la Superintendencia Bancaria y de Valores. A partir de esa fecha comienza un período marcado por una menor dinámica hasta diciembre de 1997. Las CAV registran un crecimiento de la cartera más acelerado.

En esta contracción hay una tendencia definida al estancamiento y caída del crédito real. A partir de finales de 1997 es cuando comienza la crisis de la economía que se tratará en el próximo punto.

5. Desempeño reciente del sistema financiero y del mercado de capitales

La reforma financiera de los años 90 le dio competencia a los Bancos y a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en la captación de recursos prestables de corto plazo, además de facilitar fuentes alternativas de recursos a las grandes empresas.

La desaceleración de la economía a partir de finales de 1997 y la abrupta recesión de 1998 y 1999, la alta concentración del crédito en un sector particularmente golpeado como la construcción, conjuntamente con los altos niveles de endeudamiento y las altas tasas de interés, llevaron a una profunda crisis del sector financiero. Esta se reflejó en un marcado deterioro de la cartera, mayores provisiones y en fuertes pérdidas. También implicó un recorte drástico de la oferta de crédito.

Las reformas llevadas a cabo a principios de los noventa, en particular las del sistema financiero y del mercado de capitales, evaluadas desde la perspectiva del crecimiento económico, llevan a concluir que condujeron hacia una situación de crisis sustentada en la

liberalización financiera con un poco énfasis en la supervisión y el control en el mismo. Esta situación llevo al sector a una crisis generalizada, donde las medidas tomadas para una regulación apropiada se hicieron en momentos donde la capacidad de pago de los agentes había caído y los dispositivos de control resultaron tardíos, a tal punto de ser incapaces de lograr las correcciones que se pretendían. Fue así como se buscaron fortalecer las medidas de supervisión cuando se presenciaba la emergencia económica, con la Ley 510 de 1999 y la Ley 546 de 1999, que sopesaron los errores del sistema, plantearon un nuevo Estatuto Orgánico del sistema financiero y reformaron el sistema de financiación de vivienda para calcularlo basado en la inflación.

6. Conclusiones

Las reformas al sistema financiero y al mercado de capitales se propusieron en un ambiente de internacionalización y agotamiento del modelo proteccionista. Estas políticas se encaminaron hacia la liberalización financiera planteada en los 70 por Mckinnon y Shaw (1973), para alejarse de la represión financiera.

Las políticas de liberalización financiera permitieron -en las primeras etapas de la liberalización- que los bancos aumentaran las entradas de capital al sistema, ofreciendo activos líquidos, transformando vencimientos y mercadeando la imagen financiera de los países hacia los inversionistas extranjeros.

El canal de transmisión de la liberalización financiera hacia el sector real, observado por Miotti y Plihon (1999) se ejemplifica así: la liberalización financiera hace que (i) aumente la competencia, disminuyan las tasas de interés lo que conduce a que los clientes de las instituciones tengan una propensión a tomar mayores riesgos en su portafolio, incitando a operaciones especulativas; (ii) crezcan rápidamente los créditos bancarios y la masa monetaria, además de su vulnerabilidad frente a la inflación y la especulación.

En el proceso de liberalización financiera, la libertad en el otorgamiento del crédito lleva implícita la posibilidad de generar una mayor concentración de riesgo. También, la mayor exposición al mercado trae consigo exigencias especiales en materia de su administración y la información hacia el público en general, lo cual hace que el sistema financiero esté más expuesto a una crisis financiera vía choques externos o recalentamiento de la economía. La liberalización financiera se asocia, pues, con la persistencia de problemas en el mercado financiero, originados en las políticas defectuosas de los intermediarios del sistema en lo que se refiere a la gestión de riesgos, lo que conlleva a una degradación de la calidad de los compromisos bancarios y a una insuficiencia de fondos propios. Adicionalmente, la insuficiencia de dispositivos de supervisión después de la desregulación, particularmente en los países emergentes, permite que se presenten prácticas irresponsables por parte de los intermediarios financieros, así como por parte de los prestatarios, que a raíz de la asimetría de la información en el mercado, hacen posible la realización de distintos tipo de actividades que antes de la liberalización no existían, o la agudización de fenómenos como la selección adversa y el riesgo moral.

Aunque existían algunos bancos con inversión extranjera desde antes de la reforma de 1990, ésta ha inducido la entrada de otros bancos extranjeros, introduciendo un elemento adicional de competencia en el sistema financiero. Sin embargo, este mayor nivel de competencia no ha permitido hasta el momento, reducir los elevados márgenes de intermediación característicos del sistema financiero colombiano, poco competitivos en un contexto globalizado, aún después de importantes procesos de reprivatización bancaria en la presente década.

A manera de síntesis, se presenta en el siguiente cuadro el alcance de las reformas hasta 1999 y 2000 basados en sus objetivos iniciales, y su impacto sobre el crecimiento económico.

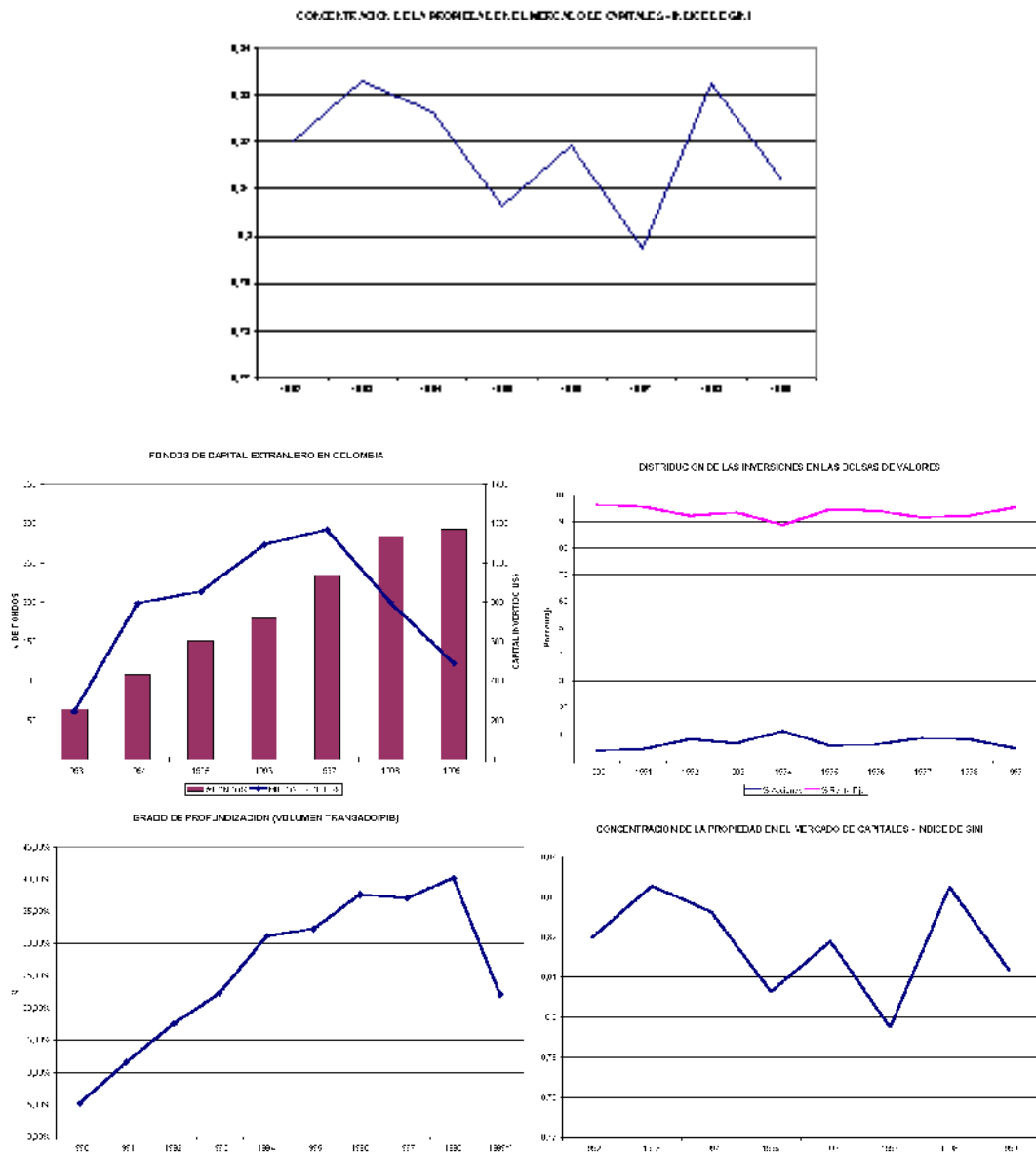
REFORMAS	OBJETIVOS	RESULTADOS
----------	-----------	------------

REFORMA FINANCIERA	<ul style="list-style-type: none"> Promover la competencia 	<ul style="list-style-type: none"> El numero de entidades en el sistema se vio incrementado desde 1990 hasta 1995. Sin embargo en 1999, por los efectos de la crisis, los fenómenos de fusión, adquisición, cesión, se tornaron comunes, hacia una oligopolizacion del mercado. El caso de las CAV advierte una disminución de la especialización cuando fue determinante su conversión hacia bancos por la Ley 510 de 1999.
	<ul style="list-style-type: none"> Promover la eficiencia 	<ul style="list-style-type: none"> Los márgenes de intermediacion
	<ul style="list-style-type: none"> Estimular el ahorro 	<ul style="list-style-type: none"> El ahorro en el sistema financiero...
	<ul style="list-style-type: none"> Adecuar el marco normativo para agilizar las operaciones 	<ul style="list-style-type: none"> El Ministerio de Hacienda ha tomado medidas en torno a la supervisión a partir de la confrontación de la crisis financiera en 1998. Por eso su decisión de reformar el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y el sistema UPAC (en UVR) en 1999. A pesar de gozar de buena imagen como uno de los sistema de supervisión más estrictos de Latinoamérica, la banca publica fue la que en su mayoría, por malos manejos administrativos y laxos controles, permitió que el sistema financiero se viera aporreado por su mala cartera
REFORMAS	OBJETIVOS	RESULTADOS
REFORMA DEL MERCADO DE CAPITALES	<ul style="list-style-type: none"> Estimular el ahorro 	
	<ul style="list-style-type: none"> Aumentar el tamaño 	El tamaño del mercado aumentó en los últimos diez años se presentó en proporciones iguales en los mercados de renta fija y renta variable. El resultado
	<ul style="list-style-type: none"> Disminuir la concentración 	La concentración de la propiedad de las empresas inscritas en bolsa se ha mantenido relativamente constante a lo largo de la decada, oscilando a los alrededores del 0.8 medido en el Coeficiente de Gini.

	<ul style="list-style-type: none"> • Mejorar liquidez 	
	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización 	

Las conclusiones sobre el anterior cuadro se pueden observar en los siguientes graficos:
 El ahorro, objetivo común en las dos reformas, se vio aumentar hasta la primera mitad de la década. Sin embargo, la disminución de la capacidad de pago de los agentes, la recesión y el colapso del sistema financiero se vieron reflejado en esta variable, con una caída fuerte en 1998 y 1999.

Grafico No. 14



7. Bibliografía

- ASOCIACIÓN BANCARIA. Economía y finanzas en Colombia después de la reforma: Una perspectiva Internacional. Asobancaria. 1995.
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS. La Multibanca y el futuro del sector financiero. ANIF. Bogotá, 1993.
- La privatización de la banca. En: Carta Financiera. May – jun 1991.
- Privatización: asuntos claves. Dic, 1991.
- BANCO DE LA REPUBLICA. Inversión Extranjera en Colombia: un recuento. No. 829. Nov. 1996.
- BARAJAS, Adolfo; STEINER, Roberto y SALAZAR, Natalia. El Margen de Intermediación Bancaria en Colombia. En: Coyuntura Económica, Fedesarrollo. Diciembre, 1997.
- BAYONA, Marlene y Ojalora Olga. La inversión extranjera directa en el sistema financiero colombiano. En: Revista Superintendencia Bancaria. No 29. Dic. 1996.
- BOLSA DE BOGOTÁ. Mercado de Capitales, Banca de Inversión: un reto a los empresarios y trabajadores en pro del ahorro y la capitalización del país. Bogotá. Colombia, 1992.
- CABALLERO, Carlos. El estado y el mercado de capitales: frustración pasada y optimismo sobre el futuro. Octubre. 1996.
- CARRASQUILLA, Alberto y ZÁRATE, Juan Pablo. Reforma del Sector financiero en Colombia, ¿Dónde Estamos? Sistemas Financieros en Proceso de Apertura. Asobancaria, 1997.
- CLAVIJO, Sergio. Hacia la Multibanca en Colombia: Retos y Retazos financieros. Convención Asobancaria. Junio del 2000.
- DEMIRGUC-KUNT Y DETRAGIACHE. Financial Liberalization And Financial Fragility. IMF Working paper, June 1998.
- DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN. La Revolución Pacífica: Modernización y Apertura de la Economía. Volumen 1. Bogotá, 1991.
- GÓMEZ ORDOÑEZ, Florángela. ASOCIACIÓN BANCARIA DE COLOMBIA. Apertura Económica y sistema Financiero. Florángela Gómez Ordoñez (editora). Compilación de los documentos presentados en el XII simposio sobre mercado de capitales Cali, Octubre 31 de 1990.
- HOMMES, RUDOLF. ASOCIACIÓN BANCARIA DE COLOMBIA. Apertura Económica y sistema Financiero. Florángela Gómez Ordoñez (editora). Compilación de los documentos presentados en el XII simposio sobre mercado de capitales Cali, Octubre 31 de 1990.
- Jaramillo, F., C. Lanzetta y E. Caicedo. El sector financiero colombiano desde 1990. Misión de Estudios del Mercado de Capitales, 1995.
- JARAMILLO VALLEJO, Jaime. El sistema financiero colombiano. En: Problemas de Desarrollo: La Nueva Regulación Financiera en Colombia. Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá, 1996.
- LORA, Eduardo y HELMSDORFF, Loredana. El futuro de la reforma pensional.. En: Revista Javeriana. No 613,. Abril de 1995.
- SANCHEZ, German y ECHAVARRIA María Victoria. Retos y oportunidades de los fondos de pensiones y cesantías. En: Revista Javeriana. No 623,. Abril de 1999.
- LORA, Eduardo y OCAMPO José Antonio. El Sistema Financiero Colombiano. Introducción a la macroeconomía colombiana. Ed. Tercer Mundo. Bogotá, 1991.
- MERLANO, Isabel y MONTOYA, Carlos Esteban. Efectos de la Reforma Financiera en el Sector: Leyes 45 de 1990 y 35 de 1993. Universidad EAFIT. Tesis de Maestría, 1998
- MINISTERIO DE DESARROLLO ECONÓMICO. Las Leyes de la Apertura. Ernesto Samper Pizano, Ministro de Desarrollo Económico, 1991.
- MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Las reformas económicas del gobierno del Presidente Gaviria: Una visión desde adentro. Olga Lucía Acosta e Israel Fainboim Editores. Bogotá, 1994.
- MINISTERIO DE HACIENDA, BANCO MUNDIAL Y FEDESARROLLO. Misión de Estudios

del Mercado de Capitales: Informe Final. Bogotá, 1996.

MIOTTI, Luis Y PLIHON, Dominique. Liberalisation financière, spéculation et crises bancaires. Version provisoire. Colloque "Convergence des systèmes financiers et dynamique finance-industrie". France, Université Paris-Nord, 1999.

Perry, Guillermo. Comentarios al documento sobre el futuro de la reforma pensional. En: Revista Javeriana. No 623,. Abril de 1999.

SARMIENTO PALACIO, Eduardo. Alternativas a la Encrucijada Neoliberal: mercado, narcotráfico y descentralización. ECOE ediciones, 1998.

REVISTA DINERO. Noviembre 14 de 2000

www.supervalores.gov.co

www.dnp.gov.co

www.superbancaria.gov.co

www.banrep.gov.co

ZULETA, Hernando. Una Visión General del Sistema Financiero Colombiano. Borradores Semanales de Economía No.71. Abril 1997.