

**CARACTERIZACIÓN DE LA PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA EN
COLOMBIA PARA EL PERIODO 2002-2014**

JHASAN DAVIANA POLANÍA CALDERÓN

**UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
PROGRAMA DE ECONOMÍA
BOGOTÁ D.C.
MARZO DE 2015**

**CARACTERIZACIÓN DE LA PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA EN
COLOMBIA PARA EL PERIODO 2002-2014**

JHASAN DAVIANA POLANÍA CALDERÓN

Trabajo de grado para optar por el título de Economista

Asesor: Alejandro Ramírez Vigoya

**UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
PROGRAMA DE ECONOMÍA
BOGOTÁ D.C.
MARZO DE 2015**

NOTA DE ACEPTACION

Firma del Decano de la Facultad

Firma Tutor

Firma Primer jurado

Firma Segundo jurado

Bogotá D.C., Marzo 20 de 2015

Contenido

	Pág.
Introducción.....	1
Marco de referencia.....	2
Estado del arte.....	4
Marco conceptual.....	13
La hipótesis McKinnon-Shaw.....	14
El enfoque funcional de Levine.....	18
Marco normativo.....	22
Conpes 3424 – Banca de Oportunidades.....	23
Inclusión financiera y crédito.....	26
Conclusiones.....	36
Bibliografía.....	40

Gráficas

	Pág.
Gráfica 1. Flujos de capitales y cambios en el endeudamiento privado total (% del PIB, 1975-2003).....	7
Gráfica 2. Crédito doméstico sobre PIB y PIB per cápita a 2001	8
Gráfica 3. Crecimiento real del crédito 1999-2009	10
Gráfica 4. Ahorro e Inversión bajo represión financiera	16
Gráfica 5. Variación PIB y FBK 2002-2012	27
Gráfica 6. Ahorro y FBK agregado 2002-2012.....	27
Gráfica 7. Profundización financiera (Relación de cartera frente al PIB).....	29
Gráfica 8. Adultos con al menos un producto financiero 2007-2014 (%).....	31
Gráfica 9. Montos desembolsados en créditos 2008-2012 (%)	32
Gráfica 10. Número de adultos con crédito / tarjetas de crédito (TC) (%).....	33

Tablas

	Pág.
Tabla 1. Caracterización del crédito comercial 1999-2011	10
Tabla 2. Alcances política Banca de Oportunidades	25

Figuras

	Pág.
Figura 1. Relación finanzas-crecimiento del enfoque funcional	20

Glosario

Ahorro nacional: Ahorro realizado por todos los agentes económicos de un país, tanto privado (personas o empresas), como público (Gobierno), que influye sobre las tasas de interés y de inversión.

Bancarización: Promover e Incentivar entre los agentes el uso de la banca institucional para la operaciones de ahorro y crédito.

Banco: Institución financiera de intermediación que recibe fondos en forma de depósito de las personas que poseen excedentes de liquidez, utilizándolos posteriormente para operaciones de préstamo a personas con necesidades de financiación, o para inversiones propias. Presta también servicios de todo tipo relacionados con cualquier actividad realizada en el marco de actuación de un sistema financiero.

Banco comercial: Institución que se dedica al negocio de recibir dinero en depósito y darlo a su vez en préstamo, sea en forma de mutuo, de descuento de documentos o de cualquier otra forma. Se consideran además todas las operaciones que natural y legalmente constituyen el giro bancario.

Consumidor financiero: Es todo cliente, usuario o cliente potencial de las entidades vigiladas. (Definición establecida en el literal d del artículo 2 de la Ley 1328 de 2009). Para los efectos del presente decreto se entiende por consumidor financiero, los clientes y usuarios de las entidades vigiladas, los inversionistas de los productos ofrecidos a través de

los mercados de activos financieros, los asegurados, los afiliados al régimen general de pensiones así como todos aquellos que determine la Ley o el Gobierno Nacional. (Definición establecida en el artículo 80 del Decreto 4327 de 2005).

Crisis financiera: Manifestaciones de depresión, pánico, incertidumbre, desconfianza y falta de fe y demanda en el sistema financiero.

Crédito al consumidor: Crédito otorgado por un banco u otra institución autorizada a un prestatario (generalmente una persona particular) con el propósito exclusivo de financiar la compra de bienes de consumo o equipos (v.g. Electrodomésticos, automóvil, etc.).

Cuenta de ahorros: Cuenta que se tiene en un establecimiento financiero y cuyo objetivo es la protección de los ahorros. Estas cuentas permiten que el ahorrador obtenga un beneficio por su depósito y se le facilite solicitar un préstamo dependiendo del monto promedio de tales depósitos.

Diversificación del riesgo: Ampliar las posibilidades de activos sobre una inversión para variar las posibilidades de riesgo.

Entidades vigiladas: Son las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. (Definición establecida en el literal h del artículo 2 de la Ley 1328 de 2009).

FBK: Formación bruta de capital; aumento o disminución en los inventarios de materiales, suministros, productos y bienes terminados que se encuentran en poder de las industrias y los productores, para un periodo de tiempo específico.

Fricciones de mercado: Conjunto de elementos que impiden el funcionamiento óptimo de un mercado.

Instrumento financiero: Medio transaccional en el mercado financiero

Mercado financiero: Es el conjunto de instituciones y mecanismos utilizados para la transferencia de recursos entre agentes económicos. En el Mercado Financiero se efectúan transacciones con títulos de corto, medio y largo plazo, generalmente destinados para el financiamiento de capital de trabajo permanente o de capital fijo de las empresas, del gobierno y sus entes descentralizados.

Modelo VAR: Modelos vectoriales autoregresivos; son modelos usados para la caracterización simultánea de un grupo de variables.

PIB Real: Producción de bienes y servicios valorada a precios constantes.

Profundidad del mercado: Capacidad de absorción de grandes volúmenes de transacciones sin modificaciones substanciales en los precios de mercado.

Represión financiera: Mecanismo por el cual los gobiernos buscando reducir su deuda, reducen artificialmente la tasa de interés, afectando de manera negativa el ahorro y la inversión agregada.

Sector financiero: Conjunto de empresas dedicadas a la intermediación financiera donde participan compañías de financiamiento comercial (CFC), corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), bancos, compañías de financiamiento comercial especializadas el leasing, corporaciones financieras (CF) y compañías de seguros y capitalización, entre otras.

Resumen

El presente documento analiza la profundización financiera sucedida en Colombia para el periodo 2002-2014, desde los planteamientos teóricos de la hipótesis McKinnon-Shaw y el contraste con el enfoque funcional de Levine, para establecer, que si bien se ha intensificado la profundización financiera para los últimos años en el país, se identifican problemas en su formulación que generan fricciones de mercado, lo que evita que se lleguen a los objetivos económicos de desarrollo y crecimiento que plantea la teoría.

Palabras claves: Profundización financiera, hipótesis McKinnon-Shaw, enfoque funcional del sistema financiero

Abstract

The present document analyzes the financial deepening happened in Colombia for the period 2002-2014, from the theoretical expositions of the hypothesis McKinnon-Shaw and the contrast with Levine's Functional Approach, to establish, that though the financial deepening has been intensified for the last years in the country, the same one contains problems of formulation that generate frictions of market, which he prevents from coming near to the economic aims of development and growth that raises the theory.

Key words: Financial Deepening, Hypothesis McKinnon-Shaw, Functional Approach of the Financial System

Introducción

El sistema financiero colombiano, presentó hacia la década de los noventa, una serie de reformas que pueden preverse como determinantes del desarrollo y profundización financiera que ha tenido la banca en el país desde la fecha hasta la actualidad. Dichas reformas se presentaron con el fin de conducir al sistema financiero colombiano a una mayor liberización, que brindara una mayor eficiencia en términos operacionales, acompañado de un mayor dinamismo en el manejo de flujos y tasas bancarias (Uribe y Vargas, 2002).

Lo anterior, condujo a un nuevo panorama de expansión financiera en el país que se ve menguada a finales de la década de los noventa por efectos de la contracción de la economía, no obstante, en lo que sigue a este periodo, se visualiza un sistema financiero que se hace más eficiente y por ende caracterizado por un crecimiento que puede asociarse con el crecimiento positivo de la economía nacional.

Si bien la reestructuración del sector financiero ha hecho que este se visibilice hoy por hoy como un sector fuerte y determinante dentro del agregado de la economía nacional, resulta importante validar como y hasta qué punto, este crecimiento positivo se ha materializado en una profundización financiera, entendida esta como factor de bienestar de los hogares y facilitador de la actividad productiva a través del crédito.

Marco de referencia

La participación actual de las instituciones financieras en el desempeño de los mercados es fundamental para su buen desempeño dado el grado de codependencia, la cual puede ser vista como resultado de un proceso de profundización financiera adelantado por las economías. No obstante, los hechos relacionados con las recientes crisis económicas colocan a las entidades financieras en el centro de la discusión, al señalárseles como actores determinantes de estas.

Con ocasión de lo anterior, debe indicarse que los inicios del siglo XXI del país están marcados por las consecuencias de la enorme crisis financiera que se presentó a finales de la década de los 90, y que condujo a una recesión económica hasta el año 2003, momento en el que se mostró una recuperación de la economía colombiana, que hoy por hoy se mantiene con el lunar del comportamiento económico de 2009, producto de la crisis financiera global de 2008.

En términos generales, la economía colombiana después de la recesión económica de fin de siglo, logra mejorar la mayoría sus indicadores hasta el año 2008, momento en el que la crisis financiera mundial comienza a tener efectos en economías emergentes como la colombiana, siendo el 2009 uno de los años más críticos, sin embargo el rápido dinamismo con el que venía operando la economía permitió retomar nuevamente la senda de una sana estabilidad macroeconómica.

Al respecto, nuevamente se insiste en los efectos sobre el comportamiento global de la economía colombiana, a raíz de las transformaciones radicales del sistema financiero colombiano desde la década de los noventa; se puede por ejemplo identificar, una serie de reformas –entre ellas las leyes 45 de 1990, 35 de 1993, y 09 de 1991– que pueden señalarse como determinantes del desarrollo y caracterización financiera que ha tenido la banca en el país desde la fecha hasta la actualidad (Janna, 2003).

En este sentido, se puede afirmar que las reformas se presentaron con el fin de conducir al sistema financiero colombiano a una mayor liberización, basado en una mayor eficiencia en términos operacionales, acompañado de un mayor dinamismo en el manejo de flujos y tasas bancarias, como en la asignación de recursos (Uribe y Vargas, 2002), no obstante, el nuevo panorama financiero en el país, deriva entre otros lunares, en una crisis financiera a finales de la década de los noventa, aunque posteriormente se presente una recuperación paulatina (Sarmiento y Cristancho, 2009).

Si bien se puede afirmar que este crecimiento es consecuente con la reactivación financiera que se presenta luego de la crisis, es importante validar como y hasta qué punto, este crecimiento positivo se materializa en un efectivo acceso al crédito por parte de las empresas y hogares, , en cuanto, trabajos como los de Barajas, Steiner y Salazar (2000) y Morales y Zamudio (2013), tienden a caracterizar el sector bancario colombiano como una estructura de mercado caracterizada por un tipo de competencia monopolística, que impide la dinamización acelerada del acceso financiero.

En esta medida resulta pertinente detenerse en la revisión detallada de la evolución o involución del sistema financiero colombiano en lo que respecta a su profundización para los últimos años, tarea que permite no solo ahondar en el panorama sobre el papel del sistema financiero en la economía nacional, sino también para generar una apreciación respecto a si en evidencia este proceso ha servido o no al crecimiento de la economía en órdenes equitativos para el agregado de los hogares y las empresas.

Para abordar la problemática planteada, es necesario plantear algunos referentes investigativos, los cuales permiten que la investigación no se desvíe de los objetivos propuestos, logrando así desarrollar los mismos de manera clara, coherente y rigurosa, ejercicio que se desarrolla a continuación, donde puntualmente se establece una delimitación espacio-temporal y conceptual del problema de investigación sugerido.

Estado del arte

La caracterización del tema de investigación que se desarrolla, conduce a que necesariamente se enlace la profundización financiera al crecimiento económico del país, como ya se ha planteado y se profundizará en los próximos apartados del documento, la teoría económica ha presentado el tema como una correlación directa en la que se insta a las economías a avanzar en el grado de profundización financiera, por cuanto se considera que la misma lleva a mejorar los niveles de crecimiento económico.

No obstante para el caso preciso de los trabajos elaborados para el caso colombiano con ocasión de los datos que la economía nacional, se pueden establecer dos líneas de

interpretación, una que conduce a establecer que la correlación entre profundización financiera y crecimiento económico en Colombia es negativa y otra, que por el contrario establece que dicha correlación es positiva.

Como en adelante se expone, se presentará que los trabajos que determinan la existencia de una correlación negativa entre las variables propuestas, datan de periodos vinculados sobre todo a antes de 2006, por su parte, los trabajos que se elaboran de este año hacia el presente, tienden a conciliar en que el panorama de correlación es positivo.

Lo anterior obliga a detenerse en lo sucedido en 2006; ya se verá más adelante en el marco jurídico, como para esta fecha se elabora el Conpes 3424 de este año, el cual marca un hito en relación a la profundización financiera del país, por cuanto reconfigura las acciones y estrategias, encaminadas a bancarizar y brindar acceso al crédito en los estratos 1,2 y 3 de la población colombiana, ahora, y de allí el interés de la presente investigación, es importante establecer si dichas estrategias y/o acciones funcionaron o no.

Antes de ello es importante compartir la apreciación de Cano, Esguerra, García, Rueda y Velasco (2014), quienes en su trabajo conjunto consideran que la producción académica e investigativa en torno a la bancarización en Colombia no es muy amplia, señalando como reducido el número de trabajos que se pueden identificar desde la oferta, reducción que es aún más evidente si se toman el número de trabajos que se han realizado desde la demanda, apreciación que es compartida y que construye parte importante de la justificación en la elaboración de este documento.

Cano (et., al.) (2014), incluyen dentro de estos trabajos el Reporte de Inclusión Financiera elaborado por la Superintendencia Financiera de Colombia (2013) y el Informe de Inclusión Financiera de la Asobancaria (2012), por su parte, y en relación a la producción de documentos que estudien el tema desde la demanda, mencionan la Encuesta Nacional sobre Servicios Financieros Informales realizada por la firma Econometría, la Encuesta de Línea de Base del Programa Oportunidades Rurales realizada por MVI Social SRL para el Ministerio de Agricultura, y la Encuesta de Carga y Educación Financiera de los Hogares realizada por el Banco de la República.

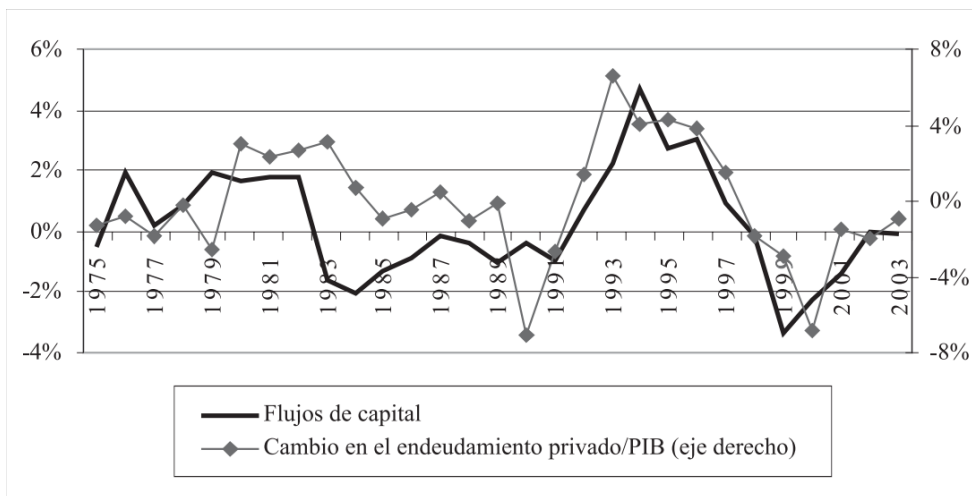
Más adelante se revisarán los trabajos anteriormente indicados, por el momento y volviendo nuevamente a la presentación de los trabajos que se presentan en ocasión del tema de investigación propuesto, se presentarán inicialmente los trabajos que conducen a establecer una deficiencia en la profundización financiera, para luego presentar los que consideran lo contrario.

El trabajo de Villar, Salamanca y Murcia (2005), elabora un medición del grado de profundización financiera entre 1973 y 2003 para la economía colombiana, registra que este indicador, entendido como la relación entre el crédito del sector privado y el PIB, es menor en 2003 que lo registrado en 1973, hecho evidenciado a través de la adaptación que los autores hicieron del índice de represión financiera elaborado por Alberto Carrasquilla y Juan Zárate (2002), para la medición del comportamiento financiero entre 1998 y 2001.

Se considera al respecto, que este infructuoso desempeño, obedece particularmente a dos razones; existe una coincidencia en el comportamiento del crédito doméstico con los

flujos externos de capital, es decir, que los endeudamientos externos netos, fueron reforzados por el aumento en el crédito interno (ver gráfico 1), igualmente, se evidenció que la regularización financiera actuó de manera procíclica –salvo el último periodo comprendido entre 1998 y 2002–, reforzando así el auge o la caída cuando cada uno de estos estuvo presente.

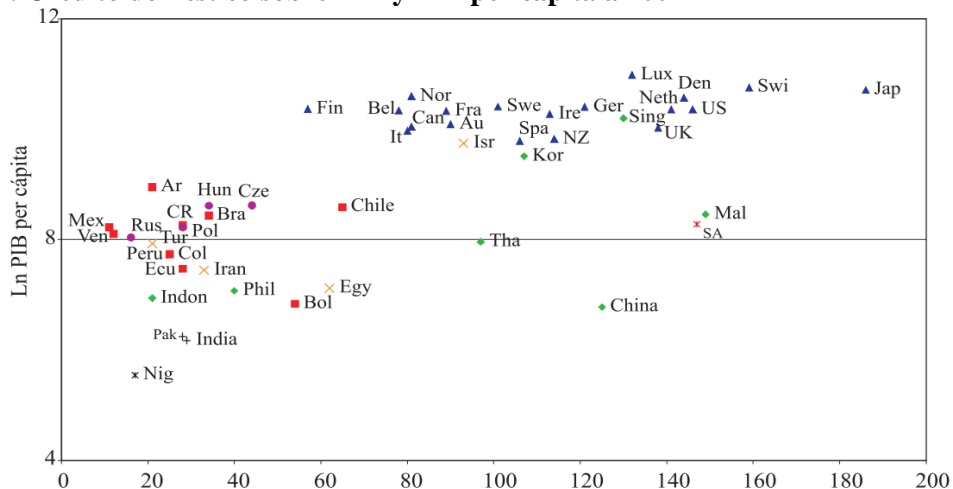
Gráfica 1. Flujos de capitales y cambios en el endeudamiento privado total (% del PIB, 1975-2003)



Fuente: Villar, (et., al.) (2005).

Consideran los autores que esto ha conducido a que la profundización financiera no impacte de manera positiva el desarrollo económico y elemento que se hace evidente al comparar el índice de profundización financiera de Colombia, con el de otros países, en donde se refleja el rezago en comparación a economías más desarrolladas como se establece en el gráfico 2.

Gráfica 2. Crédito doméstico sobre PIB y PIB per cápita a 2001



Fuente: Villar, (et., al.) (2005).

Revisado esto, los autores consideran que la profundización financiera no puede ser un resultado del aumento en la entrada neta de flujos de capitales, elemento que los lleva a concluir que; “mantener bajos grados de represión financiera debe ser un propósito básico de la política económica, ya que sólo por esa vía se puede avanzar de manera sostenible hacia un mayor desarrollo de la actividad crediticia” (Villar (et., al.), 2005: 198). Habría que revisar por lo mismo, si el aumento que hubo en el flujo de capitales netos extranjeros para el periodo que sigue esta investigación, impacto de manera negativa o no, los indicadores de profundización financiera para el país.

Zanello y Padilla (2013), desarrollan un trabajo con conclusiones similares bajo una metodología de datos de panel aplicada a cada una de los departamentos del país, en el que identifican una relación negativa entre el crecimiento económico y la profundización financiera para el periodo 1995-2009 para el agregado nacional, sustentada en la ineficiencia que identifican en la relación de colocaciones/captaciones de un 0,8 promedio

nacional entre el año 2001 y 2010, ciñéndose a la propuesta ya comentada de De Gregorio y Guidotti (1995).

Sugieren Zanello y Padilla (2013), que la profundización financiera en Colombia no se tradujo en crecimiento para el periodo estudiado, fundamentalmente porque no se siguió la propuesta de Ross Levine (1997 y 2005) que recoge cinco aspectos esenciales a tener en cuenta; i) generar información, ii) monitorear las inversiones, iii) facilitar el intercambio, la diversificación y el manejo del riesgo, iv) movilizar los ahorros y v) facilitar las operaciones de intercambio de bienes y servicios, siendo estos aspectos, los que deben recogerse al abordar el tema de la eficiencia del mercado financiero.

Con resultados contrarios y en un periodo de análisis un poco más amplio (1999-2011), se encuentra el trabajo de Quicazan (2012), quien elabora un cálculo de la deuda de establecimientos de crédito y el índice de profundización financiera (cartera comercial sobre PIB) en el crecimiento de las firmas, para determinar un efecto positivo en el crecimiento.

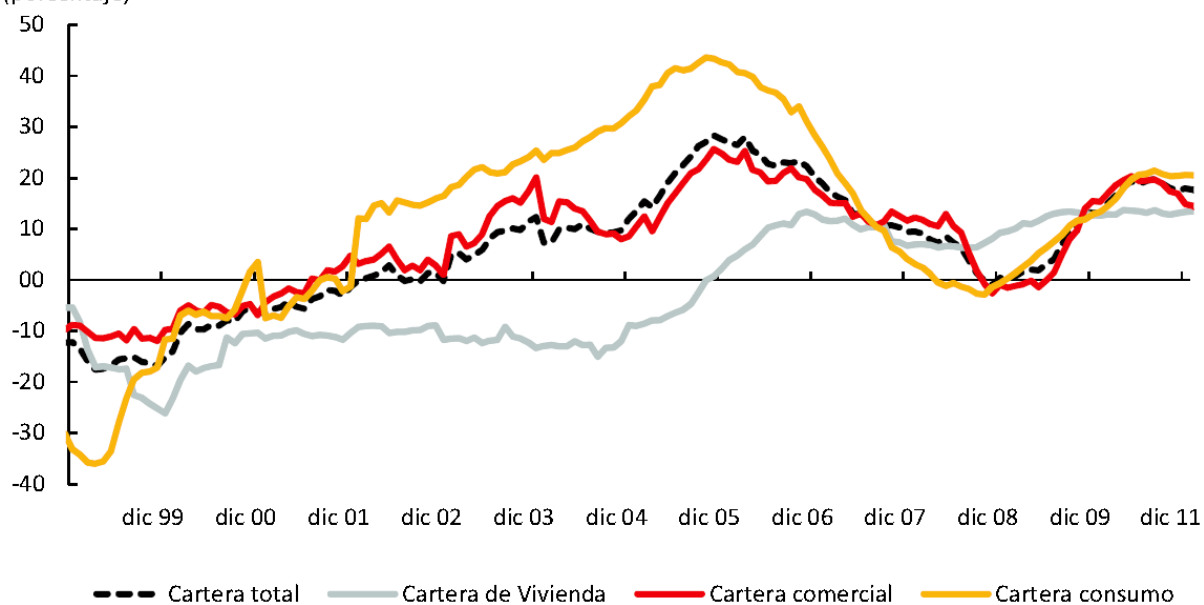
No obstante, como puede verse las conclusiones realizadas por el autor surgen primordialmente sobre su análisis en las firmas, lo cual puede preverse como condición que hace que los resultados discrepen de los anteriormente señalados en Zanello y Padilla (2013), basta sólo con reproducir un cálculo que se toma de Quicazan (2012), para presuponer esto (tabla 1), sin embargo, los datos tomados del autor respecto al tipo de crédito, permite inferir al igual que el crédito comercial es a su vez el que más se ciñe al comportamiento global del crédito.

Tabla 1. Caracterización del crédito comercial 1999-2011

Año	Empresas en Supersociedades	% de empresas endeudadas con establecimientos de crédito	Deuda de las empresas como % de la cartera comercial
1999	9.755	42,25	38,14
2000	10.777	42,57	44,22
2001	10.135	44,27	47,46
2002	9.494	62,45	49,01
2003	9.457	64,22	54,00
2004	10.105	66,45	46,42
2005	19.728	65,94	55,65
2006	23.622	68,61	58,86
2007	21.734	71,33	57,32
2008	22.343	70,78	59,50
2009	24.674	73,01	59,77
2010	24.637	73,34	57,85
2011	27.198	59,81	54,03

Fuente: Quicazan (2012).

Gráfica 3. Crecimiento real del crédito 1999-2009
(porcentaje)



Fuente: Quicazan (2012).

Para el autor la caracterización de las firmas es clave para entender este comportamiento del crédito bancario comercial para el periodo estudiado, por ejemplo, se halla que la demanda de este tipo de crédito está asociada de manera directa con la ausencia

de rentabilidad (Quicazan, 2012). De esta manera concluye, que para efectos de una política regulatoria financiera medidas como la de provisiones contracíclicas serían de gran ayuda en cuanto pueden aplicarse de manera separada al crédito comercial en los eventos que haya que frenar el jalonamiento del crédito sin afectar a todos los sectores de la economía.

Tomando a su vez la variable de cartera comercial sobre PIB, el trabajo de Gómez, Silva, Restrepo y Salazar (2012), establece un análisis de los flujos de capital y estabilidad financiera en Colombia, para el periodo 1995-2011, a partir de un modelo VAR cointegrados en niveles, demostrando una relación directa entre estas últimas dos variables y la de profundización financiera.

Así, Gómez (et., al.) (2012), consideran que las fuerte entrada de flujos de capital puede detonar en inestabilidades financieras que conduzcan a crisis, por cuanto se refuerza nuevamente el argumento contracíclico que ya se ha expuesto en trabajos anteriores, como elemento de regulación financiera en el marco de la regulación.

Por otra parte, pueden referenciarse trabajos que abordan desde una perspectiva con un alcance mucho más amplio los cambios acontecidos en el sistema financiero colombiano en los últimos años, como es el caso del trabajo de Sarmiento y Cristancho (2009), en el cual se evalúa el comportamiento tanto para la banca como para el mercado de capitales, sobre el cual se evidencia un aumento paulatino para el periodo 1990-2007. El trabajo aborda la profundización financiera como el resultado del M2 sobre el PIB, reflejando un crecimiento en lo largo del periodo, con caídas cíclicas alrededor de los inicios de la década de los

noventa al igual que en lo que sigue a la crisis de finales de este decenio, con reactivación en 2003.

En varios trabajos, el factor regional es definido como un determinante en la capacidad de profundización equitativa, elemento que se evidencia en el trabajo de Tafur (2009), en el que se realiza un ejercicio comparado entre varios de los países de la región, para concluir que si bien se ha dado una profundización financiera en el país, su alcance se ha limitado a las grandes y ciudades intermedias.

Así por ejemplo, mientras que en Colombia se hacía evidente hacia 2006 una ausencia de los servicios financieros en casi 300 municipios, países como Brasil tenían todas sus municipalidades bancarizadas en 2002, en países como Perú, la bancarización empezó a promoverse fuertemente en 2002, a través de programas de acceso al microcrédito en población de bajos recursos, tarea que se realizó en Colombia hasta 2006 cuando se funda la Banca de Oportunidades a través del Conpes 3424 (Tafur, 2009), sobre el cual se estará profundizando más adelante.

La baja profundización financiera en lo corrido del primer lustro del siglo XXI, es un elemento que también se señala en el trabajo de Valadao y Baquero (2007), indicando al respecto que la explicación de esta puede darse en función de la baja educación financiera, los altos costos de acceso a los altos costos de acceso a los servicios para la población de menores ingresos, la inestabilidad jurídica que siguió a la crisis de finales de los noventa y la inseguridad financiera.

Para los autores, parte de estas deficiencias son las que se tuvieron en cuenta para la expedición en mayo de 2006 del Conpes 3424, bajo la consigna de trabajar en tres pilares; generar seguridad jurídica desde y para las instituciones financieras, la inclusión del sector privado en esta política de profundización y la transformación de la banca pública, elementos que se evalúan a detalle más adelante, cuando se explore el marco jurídico.

Marco conceptual

El mercado financiero es un sector clave de la economía por cuanto de este puede depender, no solo las opciones de financiación de los sectores productivos de la economía en general sino también la mediación en el consumo y el ahorro de los hogares en una economía. En lo que respecta de manera específica a la profundización financiera, la misma se asocia a la capacidad de este sector como dinamizador de las diferentes relaciones económicas que se dan en el marco de la operación de los mercados.

A continuación se ahonda en el concepto de profundización financiera, a partir de la explicación teórica del concepto, explorando para ello inicialmente los elementos en común de los modelos planteados por Edward Shaw (1973) y Ronald McKinnon (1973 y 1993), y posteriormente los trabajos de Ross Levine (1997) Sara Zervos y Ross Levine (1998), Ross Levine (2005) y Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine (2009) sobre eficiencia financiera.

La hipótesis McKinnon-Shaw

Hacia inicios de la década de los setenta se comienza a presentar un viro en la política financiera de los países desarrollados, en los que la imposibilidad de control de la inflación en países como Estados Unidos y el repunte de la elusión en las transacciones financieras obligó a las economías a iniciar un proceso de abandono del acuerdo Bretton Woods y sus planteamientos keynesianos intervención, que trajo una mayor flexibilización financiera (Alonso, 2001).

Es en la década de los setenta que coincidentemente se comienzan a profundizar en los planteamientos en torno a las ventajas de la profundización financiera para el desarrollo económico de los países, para los cuales se identifican los trabajos de Shaw y McKinnon (1973) sobre los efectos positivos de la profundización financiera.

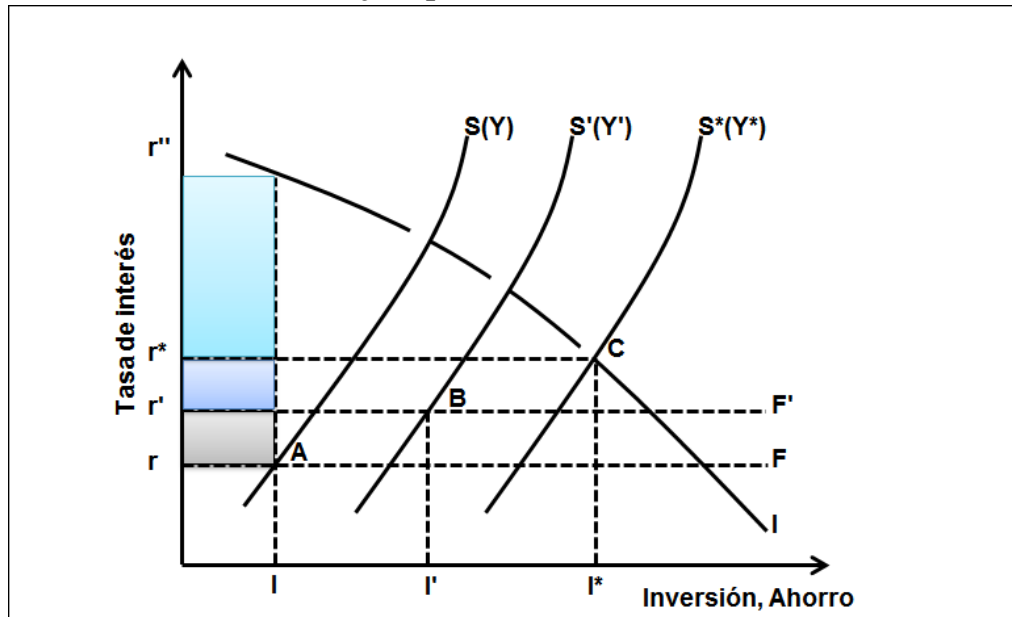
En este sentido, los trabajos indicados parten de estimar que la intervención y la regularización estatal, conducen a “represiones financieras” que se materializan en distorsiones en la tasa de interés real, llevándola a índices negativos o muy bajos, resultando en ofertas insuficientes de ahorro y crédito al no existir incentivos para el ahorro, el crédito y la inversión, argumentos que son fuente de uso en las recomendaciones que emiten organizaciones multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).

Se considera por lo anterior, que es necesario que exista una fluctuación libre de la tasa de interés, en conjunto con la eliminación de los impuestos a las reservas que conduzcan al

equilibrio del mercado financiero a través de la libre competencia, apalancando el aumento del crédito y el ahorro que debe traducirse en crecimiento económico.

La hipótesis de McKinnon-Shaw se plantea en los trabajos de Maxwell Fry (1978) y profundiza en la misma en trabajos posteriores (1993), identificando como elemento común entre los trabajos de McKinnon y Shaw que el comportamiento ahorro y el nivel de inversión en un mercado competitivo juegan en función de la tasa de interés, como se muestra en la gráfica 4, por lo mismo se debe abocar a generar un equilibrio entre ambos, en el que por ende se eliminan las restricciones financieras.

Gráfica 4. Ahorro e Inversión bajo represión financiera



Fuente: Fry (1978).

En condiciones de restricción financiera el nivel de inversión es menor a la que podría presentarse en un escenario de competencia, en este sentido, el área sombreada refleja en un primer momento, el exceso de demanda por la inversión, que se ve reducido en la medida que se empiezan a eliminar controles financieros ($F \rightarrow F'$). Así, sin restricciones financieras, existe un aumento en la tasa de interés que genera una mayor captación (desplazando la curva de ahorro de S a S') que conduce a un aumento de la inversión¹ (Fry, 1978).

Por esto, en la medida que opera la liberalización financiera, se produce un tránsito en los puntos A, B y C, siendo este último el punto de equilibrio del mercado (r^*). Allí el nivel

¹ The real rate of interest as the return to savers is the key to a higher level of investment, and as a rationing device to greater efficiency. The impacts on growth are multiplicative. The policy prescription is to raise institutional interest rates and/or reduce the rate of inflation (Fry, 1978: 466).

de préstamos es a su vez determinado por el propio mercado en un contexto de crecimiento económico, que se transfiere a una eficiencia del promedio de la inversión.

En McKinnon (1973), se establece una explicación de la manera como esta tasa de interés real afecta la inversión y el ahorro y se produce crecimiento, estableciendo al respecto dos supuestos; uno en el que se asume que todos los agentes entran al circuito financiero particularmente a través de la financiación, y segundo que los costos de inversión están mejor definidos que los costos del consumo, lo que hace que exista una mayor preferencia por la demanda de dinero, justificada en la inversión. La función de la demanda de dinero estaría definida en tanto por:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = f\left(\frac{Y}{P}, \frac{Sd}{Y}, d - i^*\right)$$

Donde M/P se define como los stocks reales de dinero $M2$, Y/P como el PIB real, Sd/I como la propensión marginal del ahorro sobre el PIB real y $d - i^*$ como la tasa de interés efectiva. En Shaw (1973), el factor de ahorro Sd/I se expone como v , el cual refleja un costo de oportunidad o rendimiento en términos reales de la acumulación bancaria a partir del ahorro.

Por lo anterior, se establece a partir de la hipótesis McKinnon-Shaw, que la liberización financiera conduce a mayores tasas de ahorro, jalonando la cantidad y calidad de la inversión doméstica, no obstante y aun cuando se elaboraron ejercicios de aplicación empírica en diversos países, no pudo establecerse de manera estricta una relación entre el desarrollo económico y la profundización financiera.

De otra parte, y teniendo en cuenta la crítica de ajustes keynesianos al modelo, se sugiere, que la escuela McKinnon-Shaw no tiene en cuenta las operaciones financieras especulativas, las cuales generan distorsiones en el mercado que se traducen en que los costos de oportunidad del ahorro que se plantean no sean tan efectivos sobre todo en economías que no cuenten con altos niveles de desarrollo (Massot, 2010).

Se considera por lo anterior, que si bien en este trabajo se sigue la hipótesis de McKinnon-Shaw, resulta conveniente combinarla con varios de los planteamientos elaborados por Ross Levine (1997, 1998, 2005 y 2009), en los cuales si bien se establece una relación causal entre desarrollo financiero y crecimiento económico, esta se hace con cierta cautela al no considerar una relación exclusiva entre las mismas.

El enfoque funcional de Levine

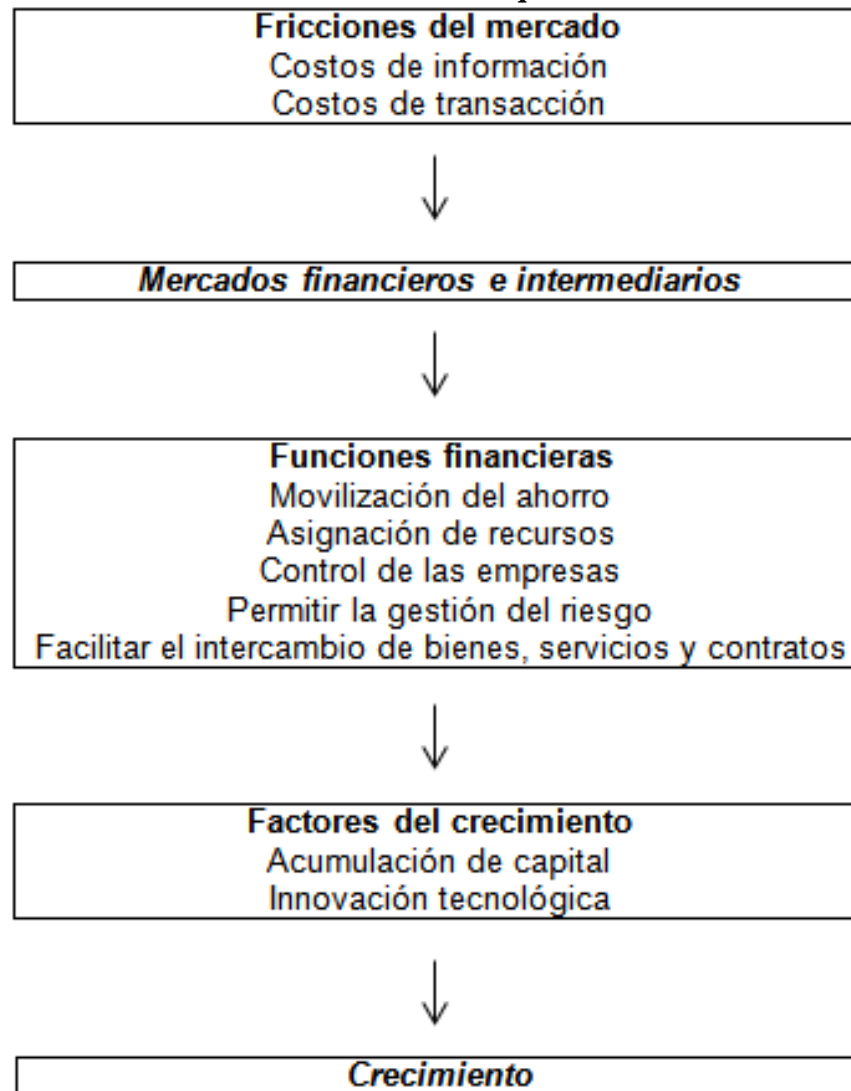
La hipótesis de McKinnon-Shaw, es una construcción teórica que se centra fundamentalmente en el plano matemático de la explicación de la función del dinero, descartando de plano circunstancias propias que se presentan en el sistema financiero como lo es la relación en la administración y decisión de los agentes, principalmente de las empresas, que derivan en situaciones de intercambio, riesgo y movilización de recursos no propiamente monetarios.

Se parte de identificar que la versión clásica del modelo Arrow-Debreu sobre el sistema financiero y su relación con el crecimiento económico, es un modelo de crédito condicional sin costos de información ni de transacción, lo cual conduce a que no se genere la necesidad en el sistema financiero hacia la destinación de recursos para la investigación

de proyectos, el control de los administradores, o la formulación de mecanismos que reduzcan el riesgo de gestión y faciliten las transacciones, pudiéndose identificar estas como fricciones específicas del modelo (Levine, 1997).

Sin embargo, resulta evidente que el sistema financiero está compuesto por actores que en la medida que ven la necesidad de reducir los costos de transacción e información, actúan bajo escenarios de incertidumbre de los que se desprenden determinadas fricciones del mercado, las cuales inducen a la aparición y extensión de mercados e instituciones financieras, a las que pueden atribuírseles unas tareas específicas que son indicadas en Levine (1997 y 2005), a saber, estas son: i) generar información, ii) monitorear las inversiones, iii) facilitar el intercambio, la diversificación y el manejo del riesgo, iv) movilizar los ahorros y v) facilitar las operaciones de intercambio de bienes y servicios, en una relación causal que el autor expone de la siguiente manera:

Figura 1. Relación finanzas-crecimiento del enfoque funcional



Fuente: Levine (1997)

Los mercados financieros son en tanto un eslabón funcional del intercambio, no obstante, las relaciones que por vía de este se presentan, se asocian a unos riesgos de liquidez y otros tipos de riesgos que son caracterizados por el desenvolvimiento propio de una economía específica, por lo anterior, la liquidez se asocia a la facilidad y rapidez con la que se pueden transar distintos tipos de activos financieros a precios convenidos, y así, se establece que las asimetrías de la información y costos de transacción pueden conducir a

riesgos de liquidez (Levine, 1997). Se considera por lo mismo, que los instrumentos financieros, los mercados y las instituciones financieras, deben generarse con el propósito final de mitigar dichas distorsiones en los mercados (Levine, 2005).

En el trabajo conjunto entre Levine y Zervos (1998), se establece que la mayor liquidez del mercado de valores y acciones –que se enlaza a los niveles de capitalización–, en conjunto con un desarrollo bancario en el que los costos de transacción y asimetrías de la información sean reducidas, conduce a niveles de crecimiento en el largo plazo, que se hacen evidentes en el crecimiento del capital y la productividad.

Por esto (Levine, 1997) recomienda una diversificación del riesgo, basada en la promoción de las inversiones de alto rendimiento cuyos riesgos son más altos como sucede con los proyectos de innovación o de cambio tecnológico en procura de una mayor rentabilidad, por encima de aquellos en los cuales el riesgo es más reducido pero al mismo tiempo el rendimiento; en esta medida, la diversificación del riesgo facilita el cambio y crecimiento tecnológico, ya sea a nivel doméstico o externo (Levine y Zervos, 1998).

A la par de esto, se sugiere que una más efectiva asignación de recursos, en la que se reduzcan, los costos asociados a la movilización del dinero de los ahorradores y la superación de las asimetrías en la información que permitan a estos tener control sobre sus fondos, mitigando así parte de las fricciones generadas en el mercado; “los sistemas financieros más eficaces para la mancomunación del ahorro de los individuos pueden incidir fuertemente sobre el desarrollo económico. (...), una movilización más eficaz del ahorro puede mejorar la asignación de recursos y fomentar la innovación tecnológica”

(Levine, 1997: 704), mejorando las decisiones de inversión, y fundamentalmente el crecimiento en el largo plazo (Levine, 2005).

En la práctica, el trabajo de Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2009) pone de manifiesto que si bien ha existido una profundización financiera en muchas de las economías del mundo –y con estas una mayor integración de los mercados financieros a nivel global–, ésta ha sido desigual en relación a las distintas regiones del mundo y nivel de ingreso de los países, en este sentido, se establece que han sido los países de economías de altos ingresos los que más han avanzado en este proceso, contrario a lo que sucede en economías de ingresos bajos y medios bajos, donde las profundizaciones no han sido fuertes.

Teniendo en cuenta que el trabajo de Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2009) recoge datos de los países hasta 2007, puede suponerse que en la medida que se incluyan los datos de la economía colombiana a este análisis puede inferirse que exista una ubicación de la economía país dentro de aquellas que poco han avanzado en estos procesos de profundización e inserción financiera global, por lo anterior, la evaluación del proceso de inserción y profundización financiera del país luego de 2006 cuando se firma el Conpes 3424, resulta clave en la valoración reciente del caso colombiano.

Marco normativo

La delimitación temporal del documento se establece entre 2002 y 2014, siendo el primer año, el momento en el cual se puede establecer una reactivación de la economía colombiana tras la crisis que tocó el país y se presentó de manera fuerte entre 1998 y 1999

y el año 2014 que es hasta donde se acumulan los datos, no obstante, debe indicarse que existe un punto de ruptura para este periodo que ocurre en el año 2006, momento en el cual se reformula la política de acceso al sistema financiero en el país con la expedición del Conpes 3424, con el propósito de lograr una mayor profundización financiera del país. A continuación se expone los contenidos de esta política a la vez que el marco regulatorio que ha apoyado este proceso de reconfiguración del sistema financiero nacional.

Conpes 3424 – Banca de Oportunidades

El marco normativo de la actual política de acceso a los servicios financieros para los colombianos se desprende del documento Conpes 3424 “La Banca de las Oportunidades una política para promover el acceso al crédito y a los demás servicios financieros buscando equidad social” aprobado en mayo de 2006 por el Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES (2006) con el objeto de brindar acceso a los servicios financieros de cerca del 40% de los colombianos que a la fecha no contaban con algún producto bancario o financiero:

“El objetivo del Programa es “promover el acceso al crédito y los demás servicios financieros a las familias de menores ingresos, micro, pequeñas y medianas empresas, y emprendedores. Se enmarca dentro de la política de largo plazo del Gobierno Nacional, dirigida a lograr el acceso a servicios financieros para la población de bajos ingresos con el fin de reducir la pobreza, promover la igualdad social y estimular el desarrollo económico en Colombia” (CONPES, 2006)

La política incluye la creación de una serie de herramientas financieras encaminadas a extender los servicios financieros a lo largo del territorio entre los que se encuentran los Corresponsales No Bancarios (CNB), los cuales operan en lugares diferentes a las tradicionales oficinas bancarios, haciendo intermediación financiera a un menor costo y mayores condiciones de accesibilidad (Tafur, 2009; Valadao y Baquero, 2009).

Sumado a esto, las medidas de la política incluye también una serie de incentivos generados a través del Fondo de las Oportunidades en la pretensión por ampliar la oferta de servicios financieros de la población financiera objeto de intervención, más del 75% de los municipios (sin incluir oficinas del Banco Agrario) del territorio nacional que cuentan con una forma de acceso directo al sistema financiero (Tafur, 2009). Así, puede establecerse que la política de la Banca de Oportunidades busca intervenir el mercado financiero en tres niveles que se definen a continuación:

Tabla 2. Alcances política Banca de Oportunidades

Niveles	Alcances
Macro	A nivel macro el Programa formula políticas y directrices para flexibilizar las condiciones de acceso al mercado financiero para población excluida del mismo y establece cambios regulatorios para aumentar la sostenibilidad de los servicios financieros y facilitar el desarrollo de productos financieros adecuados a las necesidades de la población.
Intermedio	A nivel intermedio, se desarrollan actividades de soporte a las entidades financieras para lograr acercar la oferta y la demanda del mercado. Algunas de ellas son asistencia técnica especializada y financiación de proyectos de investigación que beneficien a todas las instituciones de la Red. Por ejemplo, se han adelantado proyectos para desarrollar microseguros, grupos de ahorro y crédito local para familias en extrema pobreza (Red Unidos), piloto de tarjetas de crédito para mujeres microempresaria entre otros.
Micro	A nivel micro se realiza una intervención directa para apoyar la ampliación de la oferta del mercado financiero por parte de las entidades (Bancos, cooperativas, Compañías de financiamiento comercial, ONG). La intervención consiste en financiar la expansión de la oferta física de servicios financieros por medio de subsidios o mediante regulación que reduzca los costos operativos de las instituciones financieras.

Fuente: Peña (2013)

La Banca de Oportunidades, es una apuesta por la extensión de los servicios financieros a un mayor número de la población colombiana, en especial aquella que por niveles de ingreso o por ubicación tiene menos posibilidades de acceder a dichos servicios en función de los costos transaccionales que se generan. Lo que sigue, es determinar si en efecto la reconfiguración del sistema financiero ha servido para que esta profundización se dé, en el caso puntual del acceso al crédito.

Inclusión financiera y crédito

La inclusión financiera puede definirse como la posibilidad que tiene una población en el acceso y uso de los diferentes tipos de servicios financieros, que generen un impacto económico positivo traducido en mejores condiciones en la calidad de vida para el grupo de hogares y/o mejoras en la productividad para el grupo de empresas, no obstante, para entidades como Asobancaria (2014) en la explicación del caso colombiano se asume que la inclusión financiera se amplió de forma notable en los últimos años al afirmarse que:

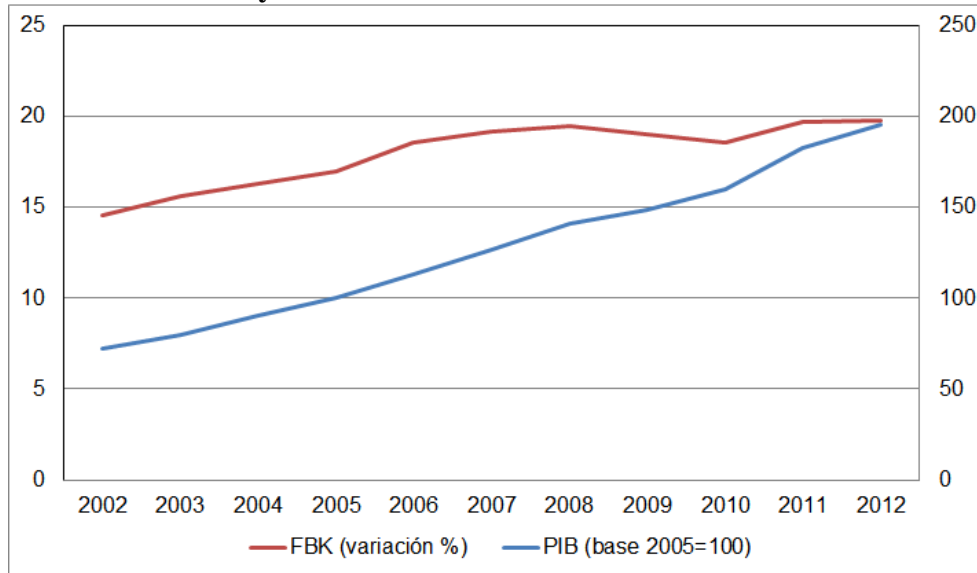
“En materia de acceso a los servicios financieros se han hecho grandes avances.

Con corte a junio de 2014, el 71,2% de las personas tenían al menos un producto financiero, con lo que se superó la meta del 68%, trazada para el cuatrienio 2010-2014 en la Ley del Plan Nacional de Desarrollo. Entre junio de 2007 y el mismo mes de 2014, más de siete millones de personas accedieron al sistema”.

(pp. 3)

Si bien la inclusión financiera incluye la penetración financiera, se sugiere no asumir dicha inclusión como el sólo el resultado de acceso a los productos, sino tener a su vez en cuenta el comportamiento de las variables asociadas a la misma en el comportamiento macroeconómico. En esta medida y recogiendo lo planteado en McKinnon-Shaw, la inversión tiene una relación causal con el nivel de la profundización financiera, en esta medida, debe verse cuál ha sido el comportamiento de la inversión de capital en el PIB con el propósito de validar su impacto real.

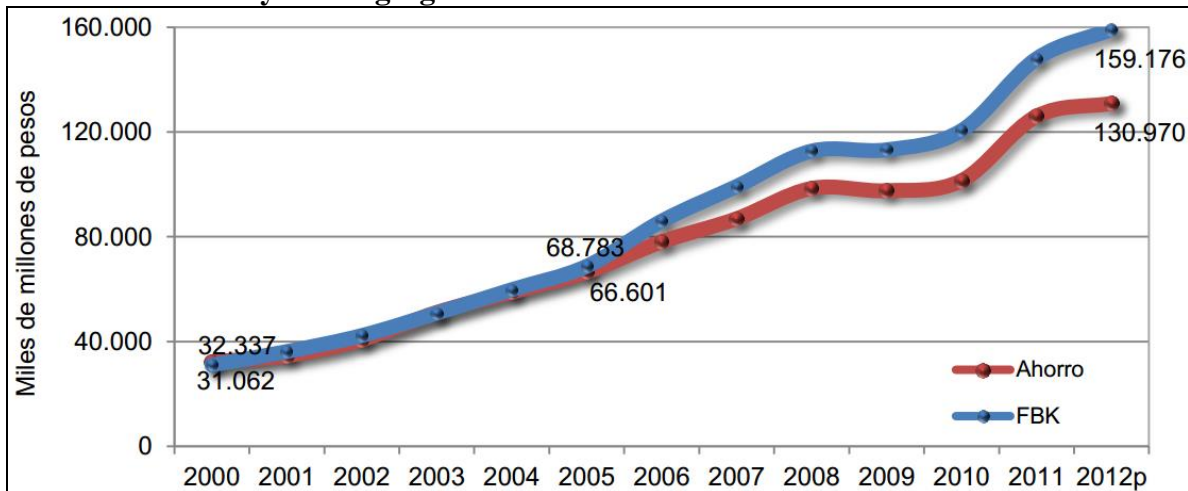
Gráfica 5. Variación PIB y FBK 2002-2012



Cálculos propios a partir de DANE

En un primer momento puede plantearse que en el periodo 2002-2012, se presentó un crecimiento sostenido de la inversión, a una tasa promedio de 17,3%, gozando de mayor participación en el PIB que al igual que el FBK, creció también de manera sostenida, es decir existe una formación real de inversión, que hasta 2006, fue a la par con el comportamiento del ahorro.

Gráfica 6. Ahorro y FBK agregado 2002-2012

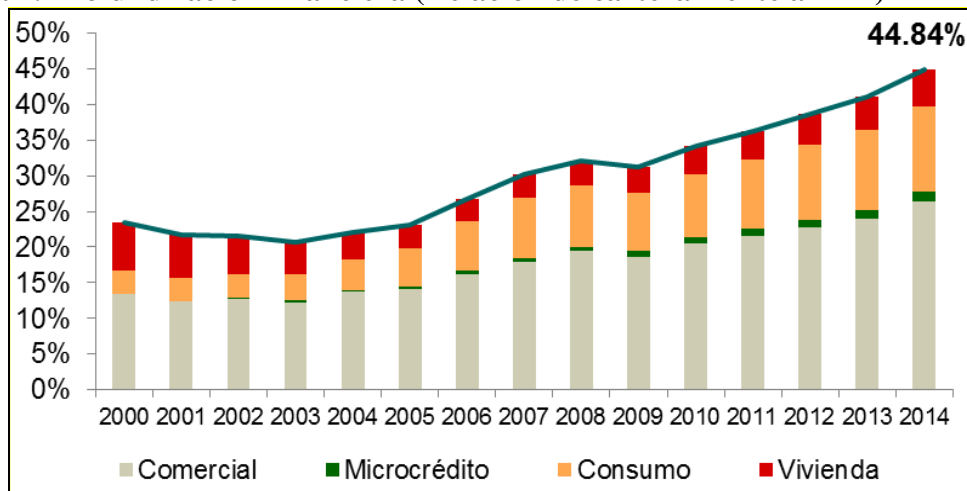


Fuente: DANE (2014)

Este punto de ruptura, es el que se ha tratado de evidenciar a lo largo de la investigación, y en esta medida, se plantea inicialmente que en las condiciones de la función del dinero en McKinnon-Shaw, desde las que se plantean que la profundización financiera conduce a elevar las tasas de ahorro, jalonando la inversión, no se aplica de manera estricta para el caso colombiano en el periodo evaluado, en este sentido se puede afirmar, que si bien las tareas de profundización no impactaron negativamente el comportamiento financiero, tampoco las dinamizó, esto por la tendencia que se refleja que siguen el ahorro y la inversión y que se ven de tajo afectadas por las consecuencias de la crisis financiera de 2008, hecho que puede explicarse desde la versión funcional de Levine.

De regreso al comportamiento del mercado financiero y evaluándolo desde sus diversas perspectivas institucionales y comportamentales que colaboran en su explicación, en adelante se profundizará en lo sucedido posteriormente a 2006, con el propósito de tratar de evidenciar dicho impacto institucional –particularmente la aplicación de la Banca de Oportunidades–, en el comportamiento real de la economía, en esta medida, inicialmente se sugiere revisar la evolución de la profundización financiera durante lo corrido del siglo.

Gráfica 7. Profundización financiera (Relación de cartera frente al PIB)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (2014).

En líneas generales, la evolución de la profundización financiera ha estado menguada por los efectos de las crisis económicas, en este sentido, desde el año 2000 hasta el 2003 se presenta un decrecimiento en la profundización, como consecuencia de la crisis bancaria de fin de siglo que tuvo lugar en el país, igualmente, aunque con menores efectos, la crisis mundial de 2008, tuvo consecuencias en la profundización financiera del país.

Puede en este primer periodo de declive, asociarse el comportamiento con la reorganización del sistema financiero colombiano, el cual, se expone en el artículo de Andrés Mora, Maribel Rodríguez y Natalia Rodríguez (2011), luego de la crisis de fin de siglo y la intervención y liquidación de los bancos Pacífico, Andino y Selfín, y la oficialización de Interbanco, Granahorrar y Banco Cafetero, existe un periodo de nuevamente crecimiento y consolidación de la banca que inicia en 2003.

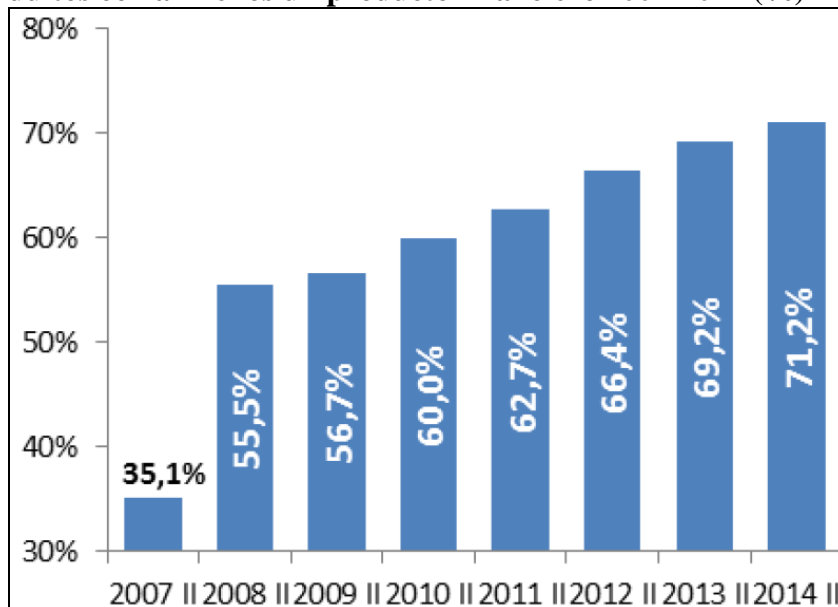
El panorama para principios de la primera década del siglo XXI, estaba dado por la participación importante de cuatro grupos financieros; Grupo Aval, Bancolombia, Davivienda y Banco Bilbao de Vizcaya Argentaria (BBVA), a los que le seguían con una

menor participación en el mercado el resto de entidades financieras; Banco Agrario de Colombia (Banagrario) –único banco estatal existente en la actualidad–; tres bancos locales: Banco de Crédito, Sudameris y el Banco Caja Social Colmena (BCSC); uno mixto, Global Emerging Markets (GEM), Banco Colpatria, y tres bancos extranjeros: Santander, Citibank y ABN AMRO –fusión de Algemene Bank Nederland, ABN, Banco General de los Países Bajos y Amsterdam-Rotterdam Bank, AMRO Bank–. (Mora, Rodríguez y Rodríguez, 2011).

En los años siguientes se presentó una reorganización del panorama, y aunque los grupos empresariales que tienen poder de mercado siguen siendo los mismos, de 2003 en adelante la caracterización del sistema financiero estuvo marcado por múltiples fusiones, compras de banca nacional y extranjera y la emergencia y aparición de nuevas entidades vigiladas por la Superintendencia, tanto de grupos económicos nacionales, como de banca internacional, principalmente regional.

El otro hecho que se debe resaltar, son los efectos de los mecanismos institucionales para colaborar a la profundización financiera, que debe indicarse, para el caso puntual de la Banca de Oportunidades, no ha marcado un hito en lo corrido de los últimos 10 años, aunque el ciclo del crédito de consumo, siga su crecimiento en la tendencia como bien puede inferirse al revisar la gráfica 10, cosa diferente a lo que sucede con los productos de ahorro.

Gráfica 8. Adultos con al menos un producto financiero 2007-2014 (%)

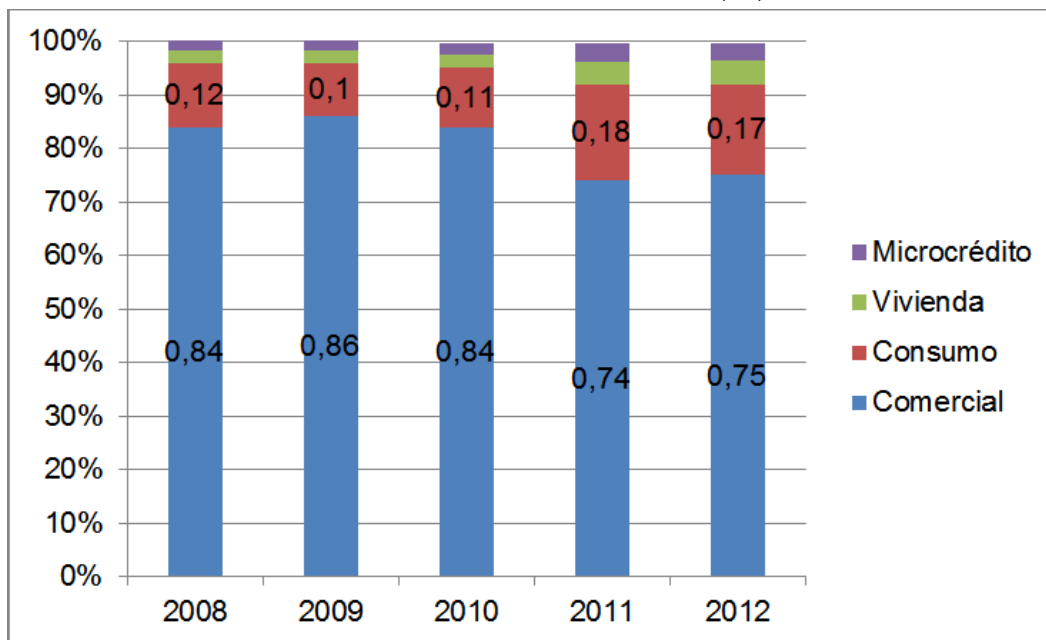


Fuente: Asobancaria (2014)

Se establece que parte importante de estos productos son de ahorro, sin embargo, se reconoce que la operación más atractiva para las entidades e intermediarios financieros es el crédito, al que se presta especial atención por ser su principal activo, demandado tanto por las empresas como para los hogares, al considerarse una fuente de recurso para la adquisición de bienes y servicios o la financiación de proyectos productivos.

Según el Reporte de Inclusión financiera elaborado por la Superintendencia Financiera de Colombia (2013), para el periodo 2008-2012, el mayor monto de desembolsos en lo corrido del periodo fue para el crédito comercial donde se colocó en promedio el 81% de los montos desembolsados.

Gráfica 9. Montos desembolsados en créditos 2008-2012 (%)

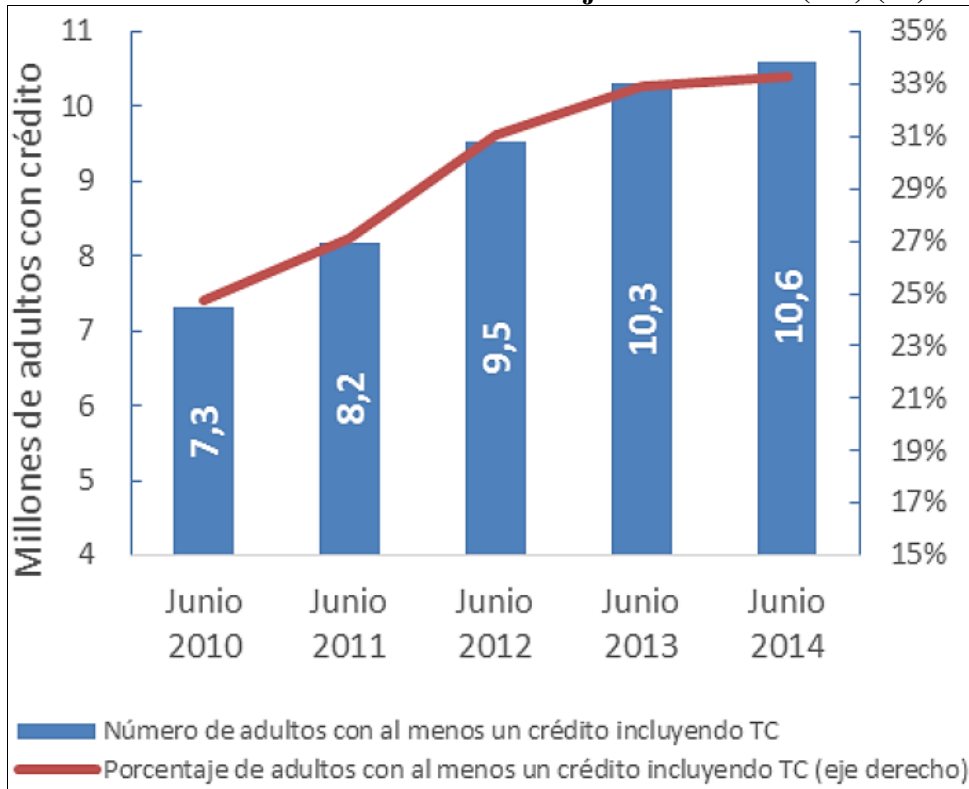


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (2013)

Según el reporte, parte importante de los desembolsos en la cartera comercial se han hecho a los sectores energético, manufacturero y comercial, siendo desembolsado más del 90% de estos créditos por bancos, convirtiéndose en el principal actor entre los intermediarios.

En lo que respecta al consumo de hogares, puede establecerse que el mayor número de operaciones se derivan de las tarjetas de crédito seguido por las transacciones por créditos de consumo, en un escenario de cada vez más números de clientes. Uno de los factores explicativos de este hecho, es el crecimiento del número de establecimientos que en asocio con las entidades financieras, han diseñados tarjetas marca propia con facilidades de adquisición.

Gráfica 10. Número de adultos con crédito / tarjetas de crédito (TC) (%)



Fuente: Asobancaria (2014)

En la medida que se identifica que hacia 2014 algo más del 71% de la población adulta en el país contaba con algún producto financiero, debe indicarse que de estos tan solo el 33%, contaba con algún producto de crédito, es decir, la relación de crédito como profundización no es tan clara como los productos de ahorro.

De nuevo en McKinnon-Shaw se puede indicar que esta descompensación responde a la ausencia de un equilibrio del mercado financiero, sin embargo, en consideración de la línea teórica de Levine, se sugiere que dicho comportamiento está más asociado a desajustes en el comportamiento y relaciones del mercado financiero.

Para el caso particular del mercado accionario del cual hace análisis Ross Levine, existe un comportamiento más estable luego de 2006, lo que hace pensar que este tipos de

mercados son menos contingentes, en gran parte porque hay menor asimetría de la información y los costes son más reducidos; los ahorradores-inversionistas tienen conocimiento de las diversas posibilidades que existen para diversificar el riesgo:

“Colombia ha sabido aprovechar la coyuntura 2006-2012 para profundizar su mercado de capitales, en donde los instrumentos de ahorro tradicional, los fondos de pensiones y la renta fija y variable se vieron acompañados por instrumentos diseñados cada vez más a la “medida” del ahorrador-inversionista. Éste es el caso de las CCs, las fiduciarias o los FCPs, los cuales ofrecen diversas opciones para invertir los ahorros”. (Asociación Nacional de Instituciones Financieras – ANIF y CORREVAL, 2013: 42)

En este orden de ideas, la profundización financiera si bien la apuesta a generar una mayor inserción de la población en el circuito financiero, tan solo ha servido para que los sectores de menores ingresos hagan parte del sistema pero sin pleno conocimiento, generando en tanto un escenario de asimetría en la información, que conduce a que los resultados de la profundización financiera no se traduzcan en un bienestar económico colectivo equitativo, un poco acercándose al trabajo de Peña (2012), en el que se concluye que lo que medianamente ha generado mejoras en la calidad de vida de las personas de menores ingresos, son otros factores que no están directamente asociados a la profundización financiera.

Lo anterior sirve para considerar que la hipótesis de McKinnon-Shaw, no es que sea una hipótesis totalmente equívoca, por el contrario, se considera que el planteamiento

teórico resulta aplicable al caso de la economía colombiana, si se incluye dentro de la política de bancarización, herramientas como la educación financiera que reduzca las asimetrías de la información y en ese sentido conlleve a una mayor capacidad de decisión de los agentes que intervienen en la misma. No se trata de generar tarjetahabientes, sino agentes racionales que desde sus decisiones generen no sólo más ahorro, sino que impulsen a la vez la inversión.

Conclusiones

La profundización financiera en Colombia durante sus últimos años, a diferencia de lo que puede plantearse desde el modelo McKinnon-Shaw, no ha generado un desarrollo económico suficiente que conduzca al crecimiento, o por lo menos, no puede afirmarse que el crecimiento visto, obedece estrictamente a las decisiones de política de inclusión financiera.

Se puede asegurar desde otra perspectiva, que la profundización vista para el periodo 2002-2014, no ha tenido en cuenta otros factores asociados al comportamiento del grueso de los agentes en el marco del sistema financiero en torno a sus decisiones de inversión y ahorro, por cuanto puede afirmarse, que en el grueso de la población no se tiene una educación financiera suficiente, que incentive el ahorro y las decisiones de inversión.

En este sentido, se plantea que para el caso de Colombia en el periodo visto, la formulación de la política de Banca de Oportunidades en 2006, si bien buscaba generar una profundización financiera, tan sólo logró ampliar el número de personas con servicios financieras, no obstante, existe una desproporcionada asimetría en la información evidente por sectores sociales, en los que tienen mayor capacidad de ahorro-inversión, cuentan con un mayor conocimiento para la toma de decisiones, rezagando la participación de la población menos informada.

En esta línea se sugiere una Banca de Oportunidades que aboque a la educación financiera, en el que los agentes económicos independiente de su nivel de ingresos, cuente

con unos conocimientos mínimos del comportamiento financiero de la economía como se establece en Levine, conduciéndolo a la toma racional de decisiones en el marco de las posibilidades de ahorro e inversión.

Aunque de manera porcentual, el número de personas con al menos un producto financiero se duplicó entre 2007 y 2014, pasando de 35,1% a 71,2%, esto no significó propiamente un crecimiento en el nivel de crédito en la medida que, el número porcentual de adultos con tarjeta de crédito pasó de 7,3% en 2010, a 10,6% en 2014, lo que intuye a que la profundización financiera, se presentó en gran medida, en el aumento de productos de ahorro.

El nivel de ahorro de los colombianos presenta una tendencia lineal al alza desde al año 2000, lo que significa que en evidencia, la profundización financiera se ha dado sobre todo en productos de ahorro, ahora, al revisar el impacto de la política de Banca de Oportunidades que se diseña en 2006, se puede indicar que esta no tuvo un impacto de dinamizador de la inclusión financiera, aunque, como ya antes se ha señalado, tampoco impactó negativamente alguna de las variables macroeconómicas.

Esto se puede constatar al revisar el crecimiento del crédito como participación del PIB nacional, que en el periodo 2000-2014, conservó una tendencia creciente, opacada medianamente por los efectos de la crisis financiera de finales de siglo XX y la recesión económica mundial que acontece en el año 2008, no obstante, el punto neurálgico sobre los efectos dinamizadores o no del principal mecanismo institucional que se ha dado en lo corrido de este periodo que es la Banca de Oportunidades en 2006, muestra, que esta no

tuvo un efecto dinamizador del crédito, pero tampoco tuvo un efecto adverso sobre la tendencia de crecimiento en el crédito que anteriormente se señalaba.

Igualmente, debe resaltarse que el comportamiento del mercado en términos de la desaparición y aparición de entidades financieras, a su vez que las compras y fusiones que se dieron en el periodo, no influyó tajantemente en el comportamiento de la profundización financiera, que aunque fueron varias las transacciones que se presentaron en este sentido, el sector tendió a conservar sus grupos económicos más importantes, lo cual también puede asociarse a la tendencia de estabilidad y crecimiento del sector.

Quizás en esta medida, con la expedición de la Ley 1735 de 2014 por la que se autoriza la creación de sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos, y cuyo análisis no se profundiza en esta investigación en cuanto está al borde de la delimitación temporal del documento, puede intuirse que ha de ser dinamizador de las transacciones y pagos, más no de la profundización medida como dinamizador del crédito bancario, reflexión que se invita a que sea desarrollada en próximas investigaciones.

En suma, se concluye que la hipótesis McKinnon-Shaw asume un supuesto de reducida asimetría de la información, razón por la cual la hipótesis opera con más fuerza en economías desarrolladas donde hay una mayor posibilidad en el cumplimiento de este supuesto, razón por, se sugiere que si se pretende lograr en economías como la colombiana una maximización económica de las políticas de inclusión financiera que conduzcan al desarrollo y crecimiento, se debe empezar por resolver esta fricción del mercado; si se sigue a Levine, serían en tanto una responsabilidad que también se le debe delegar a los

intermediarios financieros, que debe advertirse, que no opera en tanto hayan más entidades financieras, sino la manera como estas permiten colaborar en generar; educación financiera, que incentiven el ahorro y la inversión.

Bibliografía

- Alonso, M. (2001). El impuesto de Tobin como una solución a las crisis de los mercados financieros internacionales. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, (2684), 17-24.
- Asobancaria (2012). *Informe de Inclusión Financiera*. Bogotá: Asobancaria.
- Asobancaria (2014). La reforma tributaria es una talanquera para la inclusión financiera. *Semana Económica*, (976).
- Asociación Nacional de Instituciones Financieras – ANIF y CORREVAL (2013). *Ahorro e inversión: crecimiento económico y vehículos de profundización financiera en Colombia*. Bogotá: ANIF – CORREVAL.
- Barajas, A., Steiner, R., & Salazar, N. (2000). The impact of liberalization and foreign investment in Colombia's financial sector. *Journal of Development Economics*, 63(1), 157-196.
- Cano, C.; Esguerra, M.; García, N.; Rueda, L. y Velasco, A. (2014). *Inclusión financiera en Colombia*. Banco de la República.
- Carrasquilla, A.; Zárate, J. (2002). Regulación bancaria y tensión financiera: 1998-2001. En: Asociación Nacional de Instituciones Financieras – ANIF (ed.). *El sector financiero de cara al siglo XXI*. Bogotá: ANIF.

Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES (2006). La Banca de las Oportunidades una política para promover el acceso al crédito y a los demás servicios financieros buscando equidad social. Bogotá: CONPES.

De Gregorio, J.; Guidotti, P. (1995). Financial Development and Economic Growth. *World Development*, 23(3), 433-448.

Departamento Administrativo de Estadística Nacional – DANE (2014). *Cuentas anuales – Colombia. Sectores institucionales. Comportamiento 2000-2012*. Bogotá: DANE.

Gómez, J.; Silva, L.; Restrepo, S.; Salazar, M. (2012). Flujos de capital, fragilidad financiera y desarrollo financiero en Colombia. *Borradores de Economía*, (706).

Fry, M. (1978). Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development. *Journal of Money, Credit and Banking*, 10(4), 464-475.

Fry, M. J. (1993). Foreign direct investment in a macroeconomic framework: finance, efficiency, incentives and distortions. *World Bank Publications* (1141).

Janna, M. (2003). *Eficiencia en costos, cambios en las condiciones generales del mercado y crisis en la banca colombiana: 1992-2002*. Borradores de Economía, Banco de la República, 260.

Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento económico: puntos de vista y agenda. *The Economic Journal*, 35(2), 688-726.

Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *The American Economic Review*, 88(3), 537-558.

- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. In: Durlauf, S.; Aghion, P. (eds.). *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam: Elsevier B.V. 865-934.
- Levine, R; Beck, T.; Demirgüç-Kunt, A. (2009). Financial Institutions and Markets across Countries and over Time. Data and Analysis. *Policy Research Working Paper*, (4943).
- Massot. Regulaciones macroprudenciales y futuras crisis bancarias: una lectura retrospectiva. *Revista de Investigaciones en Modelos*, 2(1), 1-11.
- McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Mora, A. M., Rodríguez, M., & Rodríguez, N. (2011). Las entidades bancarias en Colombia: consecuencia de un movimiento constante del sector bancario. *Revista MBA Eafit*, 2, 32-53.
- Morales, Á. M., & Zamudio, N. E. (2013) ¿Qué tipo de relación existe en Colombia entre concentración bancaria y estabilidad financiera? *Ensayos sobre Política Económica*, 31(71), 36-53.
- Peña, E. (2012). Acceso a servicios financieros y reducción de la pobreza extrema en el sector rural colombiano (2009-2011). Ponencia en: *I Congreso Internacional de Estudios del Desarrollo Desafíos de los Estudios del Desarrollo*. España.
- Quicazan, C. (2012). Profundización financiera y su efecto en las firmas en Colombia. *Reporte de Estabilidad Financiera*, (70).

- Sarmiento, J. A.; Cristancho, L. A. (2009). *Evolución del sistema financiero colombiano durante el período 1980-2007*. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 17(1), 25-56.
- Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Superintendencia Financiera de Colombia. *Reporte de Inclusión Financiera 2012*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia.
- Tafur, C. (2009). Bancarización: una aproximación al caso colombiano a la luz de América Latina. *Estudios Gerenciales*, 25(110), 13-37.
- Uribe, J. D.; Vargas H. (2002). Financial Reform, Crisis and Consolidation in Colombia. *Borradores Semanales de Economía*, Banco de la República, No. 204.
- Valadao, M.; Baquero, M. (2009). Legal and Cultural Issues Related to Financial Access in Latin America: A Reflection on the Brazilian and Colombian Cases. In: Norton, J.; Rogers P (eds.). *Law, Culture, and Economic Development*. London: British Institute Of International and Comparative Law – BIICL.
- Villar, L.; Salamanca, D.; Murcia, A. (2005). Crédito, represión financiera y flujos de capitales en Colombia: 1974-2003. *Desarrollo y Sociedad* 55, 167-209.
- Zanello, L.; Padilla, H. (2013). Relación entre penetración financiera y crecimiento económico: el caso colombiano en el periodo 2001-2010. *Revista de Economía del Caribe*, (11), 35-61.