

HACIA LA MULTIBANCA EN COLOMBIA: RETOS Y 'RETAZOS' FINANCIEROS

(Resumen)

El sistema financiero colombiano ha venido evolucionando de un esquema de banca especializada a uno que apunta hacia la multibanca. Sin embargo, aun después de aprobada la Ley 510 de 1999, su estructura organizativa continúa siendo una “colcha de retazos”. Son numerosos los retos que subsisten para lograr que los costos operativos del sistema se reduzcan significativamente y que de allí se deriven menores márgenes de intermediación (promedios o implícitos) para los usuarios del crédito.

Un viraje mas decidido hacia la multibanca permitiría explotar de mejor manera las “economías de escala, ampliadas y de alcance”. Los bancos comerciales absorberían no solo las tareas de las CAVs, sino también las funciones de las CFCs y las fiduciarias. Es claro que las necesidades de respaldo patrimonial y de supervisión bancaria, a nivel del *holding* financiero, deberían para entonces ser mas exigentes. En términos de equidad, es preferible contar con unos pocos multibancos y/o *holdings* financieros que compitan dinámicamente, que mantener la situación de numerosas entidades débiles que intentan competir en un ambiente de fragilidad financiera.

Por: Sergio Clavijo ^{*/}

Junio del 2000

Clasificación JEL: Mercados Financieros (E-440), Instituciones Financieras (G-280),
Desarrollo Económico (O-160).

^{*/} Miembro de la Junta Directiva Banco de la República. Documento preparado con ocasión de la Convención de ASOBANCARIA, Junio 8-9 del 2000, Bogotá. Las opiniones aquí expresadas son exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente son compartidas por la Junta Directiva del Banco de la República. El autor agradece la colaboración prestada por Lorena Silvani y Lucía Cuevas, en el acopio de información financiera, y por Nicolas Torres, en la discusión de los temas jurídicos.

HACIA LA MULTIBANCA EN COLOMBIA: 'retos y retazos' financieros

I. Introducción

En las dos últimas décadas, el sistema financiero Colombiano ha venido evolucionando de un esquema de banca especializada a uno que apunta hacia la multibanca. Sin embargo, aun después de aprobadas las reformas al Estatuto Financiero, a través de la Ley 510 de 1999, la verdad es que su estructura organizativa continúa siendo una “colcha de retazos”. Son numerosos los retos que subsisten para lograr que los costos operativos del sistema se reduzcan considerablemente y que de allí se deriven menores márgenes de intermediación (promedios o implícitos) para los usuarios del crédito.

Como suele ocurrir, este tipo de problemas no son exclusivamente de origen criollo. Por ejemplo, a pesar de los grandes avances del sistema financiero norteamericano, el propio Nicolas Brady (1990) también lo caracterizaba como una “gran colcha de retazos”, cuya estructura continuaba haciendo tránsito hacia la integración de sus mercados y servicios financieros, tanto a nivel nacional como internacional.

En este documento abordamos los temas de estructura financiera en Colombia. Como es sabido, dicha estructura pasó de un esquema altamente regulado y poco competitivo en los años ochenta, a uno de mayores libertades y competitividad durante los años noventa, basado en un esquema de filiales. Este esquema ha progresado hacia uno de “servicios bancarios bajo un mismo techo”, donde el “marchitamiento” de las CAVs, ordenado por la Ley de Vivienda 546 de 1999, constituye otro paso hacia la consolidación de una estructura bancaria mejor integrada. De forma similar, la reglamentación del Estatuto Financiero será de vital importancia para que despeguen los nuevos servicios masivos de “titularización”, dándole así un vuelco a la forma tradicional en que se venía haciendo la “transformación de plazos” desde principios de los años setenta.

Sin embargo, veremos que aun existen impedimentos de índole legal para dar un paso definitivo hacia una verdadera integración de los servicios financieros, lo que permitiría

abaratar la prestación de los mismos. Por ejemplo, la integración de verdaderos multibancos, que absorban la gama de créditos de consumo, los servicios de leasing y el manejo fiduciario, está lejos de alcanzarse. De igual manera, los lazos de esos multibancos con las CFs, las AFPs y las compañías de seguros no cuentan hoy con un claro delineamiento económico que permita navegar hacia una estructura mas sólida y competitiva a nivel internacional.

En el capítulo II se examinan los hechos que llevaron a las modificaciones de la estructura financiera en Colombia y lo que ha implicado la Ley 510/99. En el capítulo III se analiza su conexión con los esquemas de multibanca y se revisa nuevamente el tema las “economías de escala y alcance” con el propósito de explorar la racionalidad económica de la concentración desde el punto de vista del abaratamiento en la prestación de los servicios. En el capítulo IV se presentan algunas recomendaciones tendientes a consolidar un verdadero esquema de multibanca durante los próximos años.

II. "Un Cruce de Caminos" para el Sector Financiero: 1993-97

A. El Modelo de “Filiales” y sus Costos

Durante 1996, el gobierno y los gremios respectivos estuvieron discutiendo la conveniencia de introducir reformas legales que permitieran estructurar de mejor manera el sistema financiero. Nadie anticipaba en aquel entonces la profunda crisis en que entraría el sistema financiero en los años 1998-99, al estallar la “burbuja especulativa” que se venía inflando desde 1993. Lo que es claro es que las medidas tomadas para restringir el gran auge crediticio de los años 1993-97 resultaron insuficientes (Banco de la República, 1999 p.32; Urrutia, 1999 p. 5). Hacia el futuro, será necesario que la Superbancaria esté vigilante para evitar que la laxitud en los sistemas de adquisición y pagos induzcan auges insostenibles en los sistema crediticios, al tiempo que se instituyen requerimientos de capital mas exigentes según la coyuntura económica (Ministerio de Hacienda, 1998; Urrutia, 2000 p.20).

Se tenían desde entonces sentimientos ambivalentes sobre el sistema financiero. De una parte, era evidente el poco progreso que se había alcanzado en materia de “atención al

consumidor” y la poca capacidad de movilidad que estos tenían al interior del sistema financiero. De otra parte, el sector financiero como un todo había obtenido significativas ganancias durante los años de auge 1993-96, especialmente en los negocios relacionados con la finca raíz, y se venían anunciando importantes inversiones en tecnología de punta para superar los excesivos costos operativos que habían caracterizado al sector.

Como es sabido, el esquema de filiales resultó ser uno de conciliación entre quienes abogaban por un tránsito rápido hacia un esquema de multibanca plena (incluyendo amplias operaciones para los comisionistas de bolsa y algunas para las compañías de seguros) y quienes creían prudente mantener algunos de los principios de especialización que venían de décadas pasadas. El sistema adoptado se diferenció de la tradicional Banca Universal al buscar que el aprovechamiento de economías de escala se diera bajo la forma de "Sociedades de Apoyo al Giro" o "Filiales de Servicios Técnicos y Administrativos", en vez de recurrir directamente al concepto de "todos los servicios bajo un mismo techo". El modelo resultante se inclinó por comprar un poco de tranquilidad respecto a operaciones cruzadas y riesgos de contagio entre el sector real y el financiero, sacrificando en ello las obvias ventajas operativas de un esquema de banca múltiple.

En su momento, dicha decisión se explicó así:

“(Este) es un desarrollo mucho más afortunado que el tradicional sistema de universalización de servicios financieros, toda vez que en su diseño se logra obtener los beneficios de la banca universal clásica o individual (tipo Alemania) y resuelve algunos de los problemas que inveteradamente han advertido los reguladores con respecto a la denominada ‘banca de servicios financieros completos’ desde el punto de vista de su control”. Véase Martínez (1994, p.56).

A los reguladores del momento les pareció fundamental estar en guardia frente a tres problemas asociados con la Banca Universal (plena) :

1. Posibles *conflictos de intereses* entre los propietarios del sector financiero y los del sector real. En efecto, los propietarios, amparados bajo la sombrilla de la multibanca, podían llegar a tomar posiciones de beneficio propio al invertir en las diferentes firmas del sector productivo, hecho que estaba relacionado con el conocido problema de la ubicación óptima de la llamada "muralla china" (*firewall*).

2. Limitar el *riesgo de contagio* que surgía cuando las operaciones bancarias y no bancarias se entrelazaban directamente, para lo cual se recurrió a interponer la figura de filiales. Los reguladores eran conscientes que este riesgo no se controlaba totalmente, pues subsistían serios problemas cuando la matriz de operaciones era de tipo no bancario y se operaba bajo el manto del Grupo Económico. La idea en su momento era que estas conexiones se dieran preferencialmente bajo el esquema de *holding* financiero, lo cual solo se implementó en algunos casos.
3. Evitar los problemas de *piramidación del capital*, que se habían hecho evidentes durante la crisis de principios de los años ochenta. Se estableció entonces que la evaluación de la solvencia del sistema se haría a través de la consolidación de los balances. Sin embargo, la regulación y la información requerida solo se ha venido a depurar recientemente y en muchos casos cumple tan solo propósitos formales. Los organismos de control del Estado en realidad requieren de una mejor dotación y organización, en línea con lo aprobado en la Ley 510/99, antes de poder llevar a feliz término esta tarea, que es en extremo compleja.

Al cotejar estos principios teórico-prácticos (de los reguladores de mediados de los años noventa) con la profunda crisis financiera en que se ha visto sumido el sector financiero Colombiano en los 1998-99, *da la impresión que el modelo de filiales adoptado hubiera resultado extremadamente costoso, desde el punto de vista operativo*. Los elevados márgenes de intermediación (tanto los marginales como los implícitos en los balances del sistema) se vieron presionados por los excesos de gastos operativos.

Por ejemplo, durante el periodo 1988-95, el margen neto en intereses bancarios (=Ingresos netos por Intereses/Activos) fue de 6% en Colombia (Demirgüç-Kunt y Huizinga, 1999 p.384-88; ASOBANCARIA, 2000 p.27). Este margen resulta similar al 6.2% observado en Latinoamérica, pero es sustancialmente superior al 2.7% de las economías industrializadas. Adicionalmente, dicho margen neto se vio acompañado de elevados gastos operativos en la banca colombiana (un *overhead* de 8.3% frente al 6.2% observado en la región), lo cual dejó poco espacio para atender las provisiones requeridas en Colombia (0.9% frente al 1.1% registrado en la región o al 1.8% que probablemente se requería en su momento, respecto al total de activos).

Al estallar la crisis financiera en los años 1998-99, los usuarios del crédito no pudieron sostener las exigencias de estos márgenes, donde los gastos operativos resultaban excesivos, razón por la cual el sistema entró en su fase de pérdidas y consiguiente descapitalización. Desde el punto de vista de los ingresos, lo que se observó fue un deterioro de la cartera del sistema, reflejado en un considerable incremento de los activos improductivos. En el lado de los gastos, también se dio una disminución debido al menor costo real en los pasivos sujetos a encaje (gracias a sus menores requerimientos). Así, la relación Margen de intereses netos / Activos se redujo a niveles cercanos al 6% (Urrutia, 2000b).

Con lo anterior no queremos significar que el origen de la crisis de los años 1998-99 se hubiera gestado en el propio sector financiero, pues es claro que sus raíces estuvieron en el grave desajuste fiscal, a lo largo de toda la década pasada, y en las inconsistencias entre el manejo cambiario y la política monetaria, particularmente durante los años 1995-99 (Clavijo, 2000).

Lo que es claro es que la reforma financiera de principios de los años noventa resultó en una estructura operativa altamente compartamentalizada y costosa. En vez de tenerse bancos universales, con ventanillas bajo un mismo techo y perfiles unificados de sus clientes, el sistema adoptado arrojó: excesos de sucursales tanto bancarias como de las CAVs; florecieron oficinas dedicadas al leasing (según tipos de operación), al factoring y a la fiducia, las que trataban de “adivinar” el riesgo implícito en clientes también compartamentalizados y relativamente desconocidos. Los excesivos costos, así generados, fueron trasladados a las obligaciones crediticias del sector productivo, hasta que la debilitada demanda agregada impidió la continuación de esta práctica durante los años 1998-99.

Dicho de otra manera: las utilidades del sector productivo colombiano durante la primera mitad de los años noventa resultaron insuficientes para poder financiar las abundantes sucursales que el sector financiero decidió instalar en las principales ciudades del país. Los indicadores de prestamos, servicios o ahorros financieros generados por cada sucursal

bancaria/leasing/fiduciaria o de las CAVs atestiguan que, en el margen, ese esquema de sucursales/filiales resultó ser costoso para una banca que pretendía llegar a estándares internacionales de eficiencia.

Un hecho que apuntala la veracidad de este diagnóstico es que la gran mayoría de las instituciones bancarias (públicas y privadas) se encuentran actualmente implementando “re-ingenierías” tendientes a desmontar rápidamente los excesos de sucursales y de personal generados en la “loca carrera por el mercado” de los años 1993-1997. Se infiere entonces que no se trataba de un problema coyuntural, sino de estructura. Los excesos probablemente han fluctuado entre el 20% y el 50%, a juzgar por los anuncios de recortes en muchas instituciones. El número de oficinas bancarias (excluyendo las de la Caja Agraria) alcanzaron un pico de 2,800 en el año 1997, mientras las CAVs llegaron a cerca de 1,000 en ese mismo año. Tanto por el proceso de fusiones bancarias como por la necesidad de cortar los excesos de gastos operativos, a marzo del año 2000 el total de oficinas se había reducido en cerca de 350, faltando aun numerosos recortes.

Adicionalmente, la pesada estructura operativa así generada, combinada con los actos de saqueo ampliamente divulgados por los organismos de control público, llevaron a la quiebra a la banca pública, la que ya ha requerido recursos por cerca de 3% del PIB en su proceso de “re-flotación”. En el caso de la banca privada la tarea de rápido desmonte ha sido igualmente exigente, sin que aun sea claro cual es el efecto final de los programas de modernización tecnológica que se han venido implementando.

Los mandatos de “reliquidación” de las obligaciones hipotecarias ordenados por la Ley Marco de Vivienda pusieron al descubierto la fragilidad de los sistemas de computo del sistema bancario en su conjunto y aun hoy día muchas instituciones son incapaces de producir (rápidamente) un balance único sobre sus clientes donde se ilustre, por ejemplo, el monto total amortizado, la estructura de pagos remanente (suponiendo determinada tasa de interés real y determinada inflación) o, para el caso, el total de pagos realizados por concepto del impuesto a las transacciones en un periodo determinado. Como bien lo ilustraba un presidente bancario, lo que mas lo ha sorprendido en su tarea de salvamento es descubrir que los equipos de computo inclusive tenían la capacidad requerida para

responder, pero poco se había hecho para darles el uso apropiado: sencillamente se continuo operando con el sistema de “carpetas y chupas”, generando los sobre-costos ya señalados.

El propio gremio ha expresado que, por el lado de las entidades financieras, “resulta imperioso que se siga avanzando en el mejoramiento de los niveles de eficiencia administrativa, para tratar de compensar la pérdida de la rentabilidad financiera” (resultante de un estrechamiento del margen financiero, el incremento en los activos improductivos y la menor generación de ingresos debido al impuesto a las transacciones). “Pese a que a lo largo de los años noventa el sector experimentó mejoras en eficiencia, en el último año se registró un leve retroceso” (ASOBANCARIA, 2000a p.3).

El mantenimiento de márgenes financieros relativamente elevados y la existencia de presiones sobre ellos debido a los altos costos operativos son hoy un anacronismo. Esto es especialmente cierto si se toma en cuenta la drástica caída en las llamadas “cargas parafiscales” (que pasaron del 25% al 12% de las captaciones a lo largo de los años noventa) y la reducción de la inflación a niveles cercanos a un dígito en años recientes. Como es sabido, los altos encajes, las inversiones forzosas y la inflación explicaban en buena medida los excesivos márgenes de principios de los años noventa (Clavijo, 1991; Fernández, 1994 p.203), pero las condiciones objetivas institucionales han cambiado significativamente estas cargas, donde el impuesto a las transacciones representa menos de dos puntos de los 12 arriba señalados.

Adicionalmente, la literatura económica reciente indica que la existencia de elevados costos operativos bancarios son “caldo de cultivo” para la expansión de las crisis en momentos de volatilidad en los flujos de capital (Catáo y Rodríguez, 2000 p.4). En efecto, la “transmisión crediticia” de la crisis, que finalmente contrae el producto y dispara el desempleo, se ampara en el incremento de los márgenes de intermediación ante la necesidad de atender costos operativos bancarios relativamente elevados. Esto hace mas imperioso aun, como lo señala el propio gremio, trabajar en la línea de lograr una mayor eficiencia bancaria.

En síntesis, la banca como un todo debe repensar el enlace de sus negocios y derivar de allí su tamaño óptimo. La crisis terminó por forzar algunas de estas decisiones de fusiones y

absorciones, iniciando con lo ocurrido con las CFCs durante 1996, siguiendo con las Leasing durante 1997 y terminando con la obligatoria conversión de las CAVs en bancos antes de tres años (desde el punto de vista operativo, esta conversión es hoy prácticamente un hecho). Este proceso, además, exige cumplir con las necesidades de capitalización de la banca privada, lo que probablemente representará cerca del 4% del PIB, acumulado durante los años 1997-2001.

B. Las Fusiones, la “Burbuja Especulativa” y el Marco Regulatorio

El sistema financiero colombiano pudo resistir graves embates internacionales. Primero fue el derivado del “efecto tequila” durante 1995 y, segundo, el resultante de la difícil coyuntura política y la recesión económica durante los años 1996 y 1997. En buena medida ello fue posible gracias al capital acumulado durante la primera parte de la década y a la existencia de un marco regulatorio que precisamente dejó un “amortiguador” para estas circunstancias al haberse exigido, desde 1993, estándares internacionales superiores a los del Acuerdo de Basilea en materia de solvencia patrimonial. No obstante, el tercer embate proveniente del coletazo de la crisis Asiática durante los años 1998-99 encontró un sistema descapitalizado, con bajas provisiones (respecto de su abultada cartera improductiva) y con gastos operativos excesivos.

Aun antes de la crisis existía cierto consenso entre ahorradores y prestatarios acerca de los siguientes hechos en el financiero sistema:

- i) El tamaño del sistema era reducido (activos bancarios-CAVS equivalentes a solo el 45% del PIB),
- ii) Los márgenes de intermediación (implícitos) continuaban siendo elevados (6%),
- iii) Los costos operativos altos (8% de *overhead*),
- iv) Todo lo cual se manifestaba en que los costos de transacción en los servicios financieros (depositar, retirar, canjear, transferir, prestar) resultaban excesivos. Estos costos, infortunadamente, se incrementaron aun mas debido a la adopción del impuesto a las transacciones a partir de noviembre de 1998, especialmente en las áreas interbancarias y en operaciones con divisas. No obstante, no cabe duda que la alternativa de no haber actuado rápidamente para conseguir recursos

que permitieran enfrentar la crisis financiera hubiera resultado mas onerosa, pues encerraba el riesgo de un pánico bancario (Restrepo, 1999).

La revitalización de la inversión extranjera directa en la banca colombiana en lo corrido de esta década, la que ya alcanza el 18% del total de activos, ha servido para poner nuevamente a discusión dos aspectos fundamentales de nuestra estructura financiera. De una parte, se comentaba que el fenómeno de la "reconquista" bancaria habría de inducir una creciente competencia y que los consumidores estarían disfrutando de mas servicios a un menor costo real. De otra parte, se escucharon reparos sobre la creciente concentración de la propiedad financiera del país resultante de las fusiones y absorciones, las que terminaron por acelerarse en razón a la crisis. De hecho, a Marzo del presente año se tenía que dos grupos económicos poseían el 37% del negocio financiero colombiano y que la agregación de dos grupos mas llevaba a explicar cerca del 47% de los activos del sistema. El remanente de los activos eran en un 22% propiedad gubernamental y tan solo el 31% correspondía a entidades privadas no identificadas directamente con los grupos económicos.

Curiosamente, esta concentración (no buscada) puede ayudar a solucionar algunos de los problemas tradicionales de enanismo del sistema financiero y es, hasta cierto punto, el resultado natural del proceso de crecimiento a través de filiales, aunque esto ocurrió por una vía costosa. En este sentido, hubiera sido mas afortunado haber revisado a tiempo la bondad del esquema vigente, como se pensó hacerlo en los años 1995-96, en vez de haber esperado a que ocurrieran una serie de ‘fusiones casuísticas’ en momentos en que no eran claros los mecanismos de conversión de las CAVs.^{1/}

Por varios años, se dio la paradójica situación en la cual algunos grupos financieros anunciaron en sus emblemas la existencia del multibanco X o Y, pero en la práctica ellos tenían que “operar entre triplex” (requeridos por la Superbancaria para respetar el esquema de filiales). La instalación del sistema de divisiones “triplex” pretendía aprovechar las

^{1/} En su momento no era claro el tratamiento de las inversiones forzosas de Finagro (equivalentes al 7% de la cartera) y de las sustitutivas en VIS que tendrían que hacer los nuevos bancos hipotecarios. En Abril del año 2000, el Banco de la República redujo al rango 2-5% dicha obligación y reformuló los criterios en funcion del tipo de depósito, en línea con criterios que apuntan hacia la multibanca.

economías de escala y alcance (a través de multiproductos) que las Leyes y reglamentaciones les negaban. El consumidor desprevenido continúa preguntándose: ¿Por qué, salvo en contadas excepciones, debe recurrir a diferentes "bancos" para realizar operaciones entre sus diferentes cuentas o para lograr créditos de diferentes propósitos, cuando el cliente es el mismo?

Curiosamente, el sector público fue el primero en reaccionar, pero no con el espíritu de achicar la ineficiente presencia estatal en la banca, sino de ensancharla. En efecto, durante los años 1996-97 se adelantaron estudios tendientes a realizar grandes operaciones integrando La Previsora-Caja Agraria y al BCH-ISS, lo cual iba en sentido contrario a las privatizaciones que se habían adelantado durante la Administración anterior (como fue el caso de los Bancos de Colombia y Popular). Se hablaba de las "ventajas estratégicas" que representaría la absorción del Banco del Estado por parte del BCH-ISS y la fortificación del Fondo Nacional de Ahorro (FNA) para "enfrentarlo" a las CAVs privadas.

Adicionalmente, el gremio cafetero tomó la cuestionada decisión de fusionar su banco, uno de los mas grandes y tradicionales, con una CAV donde el Fondo Nacional de Café poseía una tercera parte. Este movimiento también implicó un cambio en la dirección contraria a lo esperado, pues el gremio cafetero venía adoptando políticas de "salida" del sector financiero desde principios de la década. Buena parte de estas decisiones se tomaron en momentos en que se percibía que el sistema financiero tenía que re-acomodarse a una coyuntura que empezaba a tornarse difícil.

El llamado "sueño estratégico de la banca pública" de los años 1995-96 es claro que hoy se ha esfumado, esperamos que sea "para siempre". El presupuesto nacional no aguanta mas decisiones gerenciales erradas y malos manejos de los dineros públicos. En la actualidad se viene trabajando con el acertado criterio de que el Estado es pésimo administrador de entidades financieras. Por ello, debe elevarse a un "gran propósito nacional" la tarea de llevar al punto de venta a todas las entidades públicas financieras (de primer piso) en el transcurso de los próximos dos años.

Con el beneficio de analizar los hechos en retrospectiva, nuestra impresión es que todo este proceso de fusiones y alianzas estratégicas del periodo 1995-1998 habría reportado mayores ganancias para el sector de haberse esclarecido en su momento la futura estructura del sistema financiero. Se hablaba desde entonces sobre la importancia de cerrar las compañías leasing como entes independientes de los bancos, de repensar el negocio fiduciario, de posicionar las corporaciones financieras como líderes de la banca de inversión. En particular, esto último habría permitido conectar de mejor manera estas actividades con el sector real y con el dinámico papel que cabe esperar de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).

Esto habría requerido esclarecer, desde 1996, los mecanismos de salida (liquidación) de las entidades existentes, cuando quiera que ellas eran declaradas insolventes (sin esperar a la intervención y posterior decisión de FOGAFIN). También se necesitaba remozar las reglas de entrada al sistema, elevando sus requerimientos de capital y manteniendo su valor real en el tiempo. A su vez, debía resolverse el papel del Estado como regulador y/o como agente participante en los mercados financieros y de seguros. En Septiembre de 1997, el Ejecutivo presentó un Proyecto de Ley que solo fue abordado por el Congreso un año después, siendo este el origen de la Reforma al Estatuto Financiero aprobado a través de la Ley 510 de Agosto de 1999.

El esquema de “fusiones casuísticas” terminó por imponerse frente al de un tránsito organizado del sistema de filiales (hoy agotado) hacia la consolidación de un sistema de Banca Universal. *Mas aun, este proceso ocurrió sin lograr evitar la alta concentración de la propiedad financiera, lo que en su momento se adujo como el principal impedimento para haber dado el paso natural frente al mercado existente.* De hecho, se ha encontrado que, aun después del periodo de liberación financiera (1991-96), el poder de mercado ejercido por la banca privada en Colombia se mantuvo en niveles que permitían un *mark-up* del 23% sobre el costo financiero marginal, mientras que la banca pública operaba pasivamente frente al margen financiero (Barajas, et.al. 1998 p.19 y cuadro 6). Esta alta concentración del sistema resulta peligrosa cuando coincide con una carencia de ágiles mecanismos de competencia, de lo cual ha adolecido históricamente el mercado financiero colombiano.

¿Cuales son entonces los nuevos mecanismos de competencia y el tipo de regulación que evitarán que la alta concentración del sistema termine en un "oligopolio colusivo"? ¿Puede el Banco de la República alcanzar un adecuado equilibrio entre sus políticas de "talanqueras" a las entradas de capital (que terminan aislando el sistema de la competencia internacional) y sus políticas tendientes a promover una mayor eficiencia al interior del sistema financiero ^{2/}

Como se observa en el cuadro 1, durante el periodo 1995-99, el país vivió la liquidación o fusión de 7 Bancos, 5 CAVs, 14 CFs, 10 CFCs, 24 leasing y 10 fiduciarias. Aunque tarde, el sistema percibió que estaba sobre-dimensionado y las circunstancias fueron llevándolo forzosamente a una reducción de 70 entidades, tan solo en estos frentes. El total de entidades vigiladas por la superbancaria (excluyendo el Banco de la República, las casas de cambio y las oficinas de representación), se ha reducido de 438 en 1995 a 349 en 1999. El total de activos del sistema financiero experimentó un incremento significativo durante la primera mitad de los años noventa, pasando del 52% del PIB en 1991 al 70% en 1995, pero al finalizar 1999 se observaba un estancamiento en niveles del 72% del PIB.

^{2/} En Abril del año 2000, el Banco de la República decidió, por mayoría, reducir a cero el encaje del 10% para el endeudamiento externo de corto plazo. Si bien en determinadas coyunturas este tipo de encajes pueden ayudar a frenar el excesivo endeudamiento externo de corto plazo, en otras coyunturas representan un freno a la sana competencia que debe existir entre el endeudamiento interno respecto del externo.

Cuadro 1: Indicadores del Sistema Financiero Colombiano

	NUMERO DE ENTIDADES				ACTIVOS / P I B				RELACION DE SOLVENCIA *			
	1991	1995	1999	FUTURO	1991	1995	1999	FUTURO	1991	1995	1999	FUTURO
Bancos	26	32	26	15	24,1	28,5	35,8	60,0	13,3	13,4	10,9	15,0
CAVs	10	10	5	0	9,7	13,3	10,3	0	10,2	10,2	9,1	0
CF	22	24	10	5	4,4	6,9	6,3	10,0	18,1	15,6	13,4	15,0
CFC	73	74	40	0	3,3	5,9	2,6	0	na.	na.	na.	na.
Generales	30	31	21	0	2,8	3,3	1,4	0	15,4	12,4	17,6	na.
Leasing	43	43	19	0	0,5	2,7	1,2	0	na.	17,4	20,7	na.
Otras Entidades	240	298	268	130	10,5	15	16,7	21,0	na.	na.	na.	na.
AFPs	0	14	8	5	0	0,1	0,2	1,0	na.	na.	na.	na.
Fiduciarias	20	47	37	0	0,1	0,2	0,3	0,0	na.	na.	na.	na.
Otras **	220	237	223	125	10,4	14,7	16,1	20,0	na.	na.	na.	na.
TOTAL	371	438	349	150	51,9	69,7	71,7	91,0	na.	na.	na.	na.

* : (Patrimonio Técnico / Activos ponderados por Riesgo)

** : Incluye Aseguradoras y corredores, Alm. Deposito, Cooperativas Financieras, y demas vigiladas por la Superbancaria, excluyendo el Banco de la Republica, Casas de Cambio y Oficinas de Representación

na.: No Aplica

Fuente: Super-Intendencia Bancaria y Cálculos Propios

Como veremos en detalle mas adelante, el sistema financiero requiere de agrupaciones adicionales que le permitan explotar adecuadamente las “economías de escala y alcance”. Bajo un esquema claramente orientado hacia la multibanca, en el futuro deberíamos ver una reducción significativa del número de entidades financieras. Por ejemplo, difícilmente el mercado colombiano puede mantener mas de 15 multibancos operando de manera competitiva (absorbiendo ellos las actuales tareas de otras entidades, salvo las de las CFs). Esto podría implicar que el total de entidades bien podría verse reducida a unas 150, respecto de las 350 que se tienen hoy día. Al mismo tiempo, ello debería redundar en una fortificación patrimonial del sistema, de tal manera que pudieran manejar activos, digamos, por el 92% del PIB, lo cual implicaría esfuerzos por profundizar el sistema en cerca de otros 20% del PIB durante la presente década. Estas cifras empezarían entonces a replicar el dinamismo que muestran hoy los bancos del Sudeste Asiático, aunque allí resta mucho por hacerse en materia de regulación prudencial. Por último, imaginamos que un sistema así agrupado encierra mayores riesgo y de allí la necesidad de pensar en indicadores de solvencia mas sólidos, digamos, en niveles cercanos al 15%. Esto requiere, a su vez, de mayores índices de capitalización para poder elevar dicho indicador en cerca de 4 puntos respecto de sus niveles actuales.

Tal como se observa en el cuadro 2, el sistema bancario ha pasado por tres etapas. La de inicios de la década, que resultó traumática por las reformas adoptadas y la difícil coyuntura en materia de control monetario y de la inflación. Sin embargo, durante los años 1990-92 los bancos obtuvieron utilidades patrimoniales de 20.2% y de 2.2% respecto a sus activos (prácticamente el doble de lo obtenido en sistemas financieros ya maduros, como el Español). Durante el periodo de consolidación del esquema de filiales, 1993-97, el sector bancario continuo en auge, reportando utilidades patrimoniales del 12.2% y de 1.8% respecto a sus activos. Algo similar ocurría con las CAVs, las que reportaron utilidades patrimoniales superiores al 20% y del 1.5% con relación a los activos. En buena medida esta fue la justificación de la llamada “reconquista”, pues en los países de origen esos capitales apenas promediaban ganancias cercanas al 0.5% de los activos. Durante todos estos años la relación de solvencia bancaria estuvo cercana al 13%, casi 5 puntos por encima del 8% requerido por el Acuerdo Internacional de Basilea, y en el rango 10-11% en el caso de las CAVs.

Cuadro 2: Indicadores del Sistema Financiero (Promedios por Periodos)

Indicadores	1990-92	1993 -97	1998-2000(I)
Bancos (sin Caja Agraria)			
Utilidades / Patrimonio	20.2	12.2	-21.2
Utilidades / Activos	2.2	1.8	-2.4
Relación de Solvencia *	12.5	13.0	10.3
CAVs (Sin BCH)			
Utilidades / Patrimonio	24.6	21.5	-32.1
Utilidades / Activos	1.4	1.6	-2.5
Relación de Solvencia *	10.3	10.6	9.8

* (Patrimonio Técnico / Activos Ponderados por Riesgo) Fuente: Super-Intendencia Bancaria

Sin embargo, la reventada de la burbuja especulativa durante los años 1998-2000 ha revertido todos estos indicadores. En el caso de los bancos, las pérdidas patrimoniales promedias han sido del 21% y de 2.4% respecto a sus activos. A su vez, las CAVs han sufrido pérdidas patrimoniales del 32% y de 2.5% respecto a sus activos, al tiempo que los indicadores de solvencia se han reducido a solo 9.8% para las CAVs y a 10.3% en el caso de los bancos.

Las anteriores cifras constituyen motivación suficiente para reflexionar profundamente sobre la actual estructura del sistema financiero colombiano, de tal manera que, una vez se consolide la recuperación del sector real, este sector pueda contar con un adecuado ordenamiento para prestar mas y mejores servicios, en un ambiente de sana competencia.

III. Breve Historia de la Multibanca y el Caso Colombiano

A. Orígenes y situación de la Multibanca en Países Avanzados

A principios del siglo XX y con anterioridad a la Gran Depresión (1929-33) convivían en el mundo desarrollado esquemas de Multibanca y banca especializada. Sin embargo, dicha crisis despertó un ánimo regulador que en buena medida frenó el proceso natural que se venía dando hacia la consolidación de la Multibanca, generándose desde entonces dos modelos bancarios.

El modelo Anglosajón tenía un claro tinte de banca especializada, como resultado de su vinculación al financiamiento comercial (interno y externo) de corto plazo. Las barreras que se le erigieron tendieron a perpetuar este tipo de banca hasta principios de los años setenta, cuando se inició un lento desmonte de las regulaciones que habían producido una banca segmentada. En el caso particular norteamericano, el anquilosamiento bancario se vio agravado por la imposición de las siguientes barreras (Fry, 1988 p.281ss):

- i) Se prohibió el pago de intereses en las cuentas corrientes
- ii) La Ley McFadden había limitado, desde 1927, los negocios hipotecarios entre los diferentes Estados; además, también se levantaron barreras geográficas que impedían el surjimiento de la banca de sucursales, limitando la expansión de otros servicios
- iii) La adopción de la Ley Glass-Steagall, en 1933, segmentó el mercado financiero respecto del de la Bolsa de Valores
- iv) Las regulaciones sobre el *Holding* Bancario limitaron, desde 1956, la expansión hacia el mundo de los seguros y las coberturas de riesgo

Por contraste, el modelo Alemán de banca Múltiple se había originado como resultado de una alianza estratégica entre la industria y el sector financiero, el que atendía negocios diversos, tanto a corto como a largo plazo. Se afirma que el gran economista Schumpeter decía que la mejor expresión de un "empresario innovador" surgía precisamente de esa conjunción del "banquero con visión industrial". A su vez, varios historiadores concluyen

que en el caso Alemán el impulso industrial fue directamente inducido por la simbiosis entre ese banquero con visión multipropósito y el industrial innovador. Este último, sin la oportunidad de concreción que representaba la existencia del primero, no hubiera dado los mismos resultados (Mülhaupt, 1976).

Mas aun, algunos analistas han concluido que la industria de un país puede perfectamente sobrevivir con un esquema de banca especializada, en la medida en que dicha industria no requiera de un gran empuje que la lleve a fases repetidas de innovación-riesgo-financiación. Este tipo de relaciones entre industria-no-innovadora y banca especializada parece haber sido uno de los factores comunes en muchos países del tercer mundo, especialmente en América Latina. La llamada “teoría ciclo del producto” de Vernon encaja bastante bien con el desarrollo de esquemas de banca especializada en los países en vías de desarrollo. En efecto, dicha teoría ilustra cómo los países en vías de desarrollo terminan por encargarse de la fase productiva de masificación, mientras que la fase de “Investigación & Desarrollo” (“R&D”) ha estado confinada a los países avanzados, con la notable excepción del despegue del Sudeste Asiático desde los años cincuenta.

Por el contrario, si la industria se ve expuesta a mercados cambiantes y saltos tecnológicos, el esquema mas apropiado parece haber sido el de una banca con servicios financieros mas integrales, preferiblemente bajo un mismo techo. Es claro que un esquema de riesgos cambiantes debido a la innovación tecnológica en la industria difícilmente puede darse bajo una estructura de "compartimentos" estrechos en los servicios financieros (véase, Khatkhate y Riechel, 1980).

El caso Japonés, como en tantos otros campos, es una excepción, pues se ha desempeñado bajo esquemas de banca especializada, pero recurriendo a una altísima regulación Estatal de todo el sistema financiero, incluyendo el repetido expediente de control administrativo de las tasas de interés y el señalamiento Estatal de los sectores lideres. La crisis Asiática de 1997-98 ha develado este sistema financiero como ineficiente, corrupto y con necesidades de profundas reformas en su regulación y reglamentación prudencial.

Durante los años setenta y parte de los ochenta, las agencias multilaterales impulsaron reformas tendientes a consolidar la Multibanca, pero durante la primera mitad de los años noventa frenaron su ímpetu, debido a la fortificación de los Conglomerados Financieros a nivel mundial. Se hicieron evidentes entonces los problemas relacionados con la concentración de la propiedad financiera y los conflictos de intereses antes anotados. Sin embargo, es claro que este tipo de problemas también se han presentado en países con estructuras híbridas o de banca especializada.

El mundo continuó experimentando oleadas de des-regulación financiera desde finales de los años ochenta, la cual adquirió una dinámica especial a partir de 1992, cuando la Unión Europea se trazó una serie de metas bastante ambiciosas de modernización del negocio financiero. Como resultado de ese gran impulso, los EE.UU reaccionó de manera algo desordenada, operando a través de "colcha de retazos basadas en esquemas de filiales", para usar la expresión del propio Nicolas Brady (1990).

Una de las limitaciones que se han encontrado para haber hecho un tránsito más rápido hacia la multibanca tienen que ver, en el caso Norteamericano, con la existencia de un seguro de depósito relativamente generoso, manejado por el FDIC. Esto implicaría una peligrosa concentración del riesgo bancario si se decide que el eje de la Multibanca la constituyan directamente los bancos comerciales (Breedon, 1990). A lo largo de esta década importantes bancos norteamericanos han optado por abandonar el área de la banca al menudeo y ahora se concentran en banca de inversión y seguros, bajo el entendido de que el sistema de Multibanca tenderá por imponerse en los Estados Unidos.

La forma concreta de esta multibanca en los Estados Unidos dependerá del alcance que se le de a la reglamentación del sistema "H.R.10", que desde noviembre de 1999 permite la asociación plena de bancos, compañías de seguros y titularizadoras. Aun prevalecen serios problemas de regulación y supervisión, donde el FED parece haber ganado la supremacía en estas áreas frente a las pretensiones del Tesoro (The Economist, 1999).

El cuadro 3 ilustra el esquema regulatorio que ha tendido a prevalecer en algunos países avanzados como resultado de esta tendencia hacia la multibanca, con las excepciones ya

comentadas de EE.UU. y el Japón. Como siempre, las cosas se presentan en "tonos de grises" y es cierto que se han observado algunos movimientos en Europa tendientes a reducir el alcance del negocio bancario, pero como resultado de un análisis de optimización del negocio y no como algo derivado de un esquema de limitación bancaria per-se. Por ejemplo, en algunos países Europeos se observan tendencias a abandonar la penetración de *todos* los mercados, pues se ha tomado conciencia de los costos implícitos en los subsidios-cruzados entre los diferentes servicios. La respuesta en estos casos ha sido la de evolucionar hacia el "out-sourcing" y/o generar claros efectos contables de los diferentes servicios a través de una ágil operación de Holdings. En este sentido sigue siendo cierto que "... No se puede Universalizar la validez de la Banca Universal".

Como ya vimos, desde la otra orilla de la Banca segmentada, se viene observando un acercamiento de la banca norteamericana hacia las operaciones de "underwriting", como una forma de ir vinculando esquemas mas agresivos en el plano de la banca de inversión.

Cuadro 3: Caracterización de la Banca en Algunos Países Desarrollados

	Areas Financieras	Areas No-Financieras
A. <u>Banca Especializada:</u>		
EE.UU.-Japón	Subsidiarias Bancarias	Subsidiarias No-Bancaria
B. <u>Banca semi-especializada:</u>	Bancos	Subsidiarias-Filiales
Reino Unido – Canadá		
C. <u>Banca Múltiple :</u>	Banca Universal	Banca Universal (Depto.)
Alemania-Suiza		

Fuente: Elaborado con base en Fry (1988) y Brady (1990).

La pregunta relevante para el caso colombiano es: ¿Cómo afectan estos movimientos de la Banca internacional la estructura actual de la Banca Colombiana ? ¿Si en algunos casos se observa que la Banca Universal "está de regreso" en la prestación de algunos servicios, constituye este un argumento valido para que el sistema colombiano permanezca bajo el

esquema de filiales ? o ¿Acaso no es valido entrar a corregir, como se insinuó en la Ley 510/99, una serie de fallidos movimientos que se hicieron utilizando el mecanismo de filiales o el propio agotamiento del esquema de las CAVs? En la siguiente sección abordaremos estos temas.

B. Evolución de la Estructura Financiera en Colombia.

Se ha dicho con razón que desde los orígenes del sistema financiero se estableció en Colombia un sistema de Multibanca, pues la Ley 45 de 1923 permitía que desde los bancos comerciales, además de la cuentas corrientes, se manejaran (previa autorización) la cuentas de ahorro y toda una gama de prestamos, incluyendo los de tipo hipotecario.

Sin embargo, tanto por la falta de dinámica de los mercados como por los intereses de algunos grupos, el mercado se fue segmentando, pasando por la creación de las Corporaciones Financieras (crédito industrial y comercial) en la década de los años cincuenta, los Fondos Financieros del Banco de la República (crédito agropecuario y de diversa índole) durante los años 1970-90, las Compañías de Financiamiento Comercial (CFCs) destinadas a atender el crédito de consumo, las que en realidad vinieron a legalizar los peligrosos dineros "extrabancarios" de mediados de los años setenta (Clavijo, 1992). Es cierto entonces que Colombia no fue ajena a aquella tendencia del mundo Anglosajón a frenar la evolución natural hacia la multibanca, solo que en nuestro país el detonante no fue la Gran Depresión, sino otra serie de factores relacionados con los grupos de presión de cada momento.

En este sentido la conclusión de Melo (1993) es clara :

"La especialización de las entidades en Colombia se dio entonces de una forma circunstancial en la medida en que han sido las normas las que han inducido la especialización El modelo inicial de los bancos universales hubiera permitido que las diferentes necesidades que había que satisfacer fueran atendidas por las entidades existentes, simplemente modificando las regulaciones vigentes para el funcionamiento de las diferentes secciones bancarias."

Mas aun, en la exposición de motivos de la Ley 45 de 1923 se expresaba que:

"... Sería mejor para Colombia tener pocos bancos fuertes, con facultades muy variadas, que un gran número de pequeñas instituciones mas o menos especializadas..." Citado en ASOBANCARIA (1997).

Así, del sistema financiero *híbrido* que se tuvo durante la década de los años setenta y ochenta, se pasó a un arreglo institucional que apuntaba hacia la consolidación de la multibanca de servicios. La Ley 45 de 1990 desarrolló el concepto de *conglomerado financiero*, cuya base operativa de *expansión* descansó sobre las filiales, pero manteniendo una cierta separación del principio de intermediación respecto del de la prestación directa de los servicios financieros asociados. Se argumentó, en su momento, que esa separación era indispensable debido a una serie de dificultades que enfrentaba el “regulador financiero”, al menos en esa primera etapa de transición de principios de los años noventa.

Adicionalmente, se mantuvo una *separación* de las inversiones del sistema financiero, en su componente expandido, respecto del sector real de la economía. La forma práctica adoptada fue la de impedir que se diera una retroalimentación de las inversiones de las sociedades filiales respecto de la casa matriz. Así, la conexión mas directa entre el sistema financiero y las empresas productoras de bienes continuó su curso a través de las inversiones de las Corporaciones Financieras (CF) en el sector real.

La Ley 35 de 1993 y el Decreto 2423 de 1993 afinaron dicho esquema de consolidación gradual de la multibanca al definir la ampliación de servicios de algunas entidades que se habían caracterizado por un alto grado de especialización. El caso mas notorio fue el de las CAVs, pues se les permitió ampliar sus operaciones de cartera hacia créditos de consumo y a operaciones en dólares, convirtiéndose finalmente en Bancos Hipotecarios.

Sin embargo, también se crearon otros segmentos de sub-especialización que en la práctica operaron en sentido contrario a la multibanca. Por ejemplo, al imponerse determinados requisitos para aquellas Compañías de Financiamiento Comercial (CFCs) que querían adelantar operaciones de arrendamiento financiero (leasing), se terminó por generar una nueva gama de entidades sub-especializadas. Mas grave aun resultó el hecho de que el concepto de "especialización" en unos casos obedeció a la asignación de operaciones específicas a cierto tipo de entidades y en otros casos a la obligación de asignar ciertos

porcentajes de la cartera a determinadas actividades, como se desprende del concepto de "entidad especializada" utilizado en el Artículo 48 del Decreto 663 de 1993 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Este tipo de regulaciones tuvo hasta hace poco una negativa incidencia sobre la estructura de encajes y de inversiones forzosas del sistema financiero, las cuales por fin han tendido a estructurarse según el tipo de depósito, independiente del tipo de entidad que lo genera.

Algunas de las reformas adoptadas en la Ley 510/99 permitirán una mayor competencia entre los establecimientos de crédito:

- i) Se mantuvo la idea (originada en la Ley 389/97) de flexibilizar la utilización de la red de oficinas del sistema financiero con el fin de permitir una adecuada explotación de las llamadas "economías de alcance", inclusive para el caso de las fiduciarias, los comisionistas de bolsa y las aseguradoras.
- ii) En el caso de las corporaciones financieras, se pasó de exigir una inversión mínima del 80% en el sector real a limitarla a un máximo del 100% del capital pagado mas reservas, al tiempo que se amplió ligeramente la noción de empresa.
- iii) Se ratificó el principio de que las cuentas corrientes las pueden manejar los bancos comerciales e hipotecarios. Complementariamente, la Ley 546/99 extendió la unidad de cuenta UVR a todas las operaciones financieras, solo que esta debe referirse a la inflación-IPC reciente. Adicionalmente, se dio un plazo de tres años para acabar definitivamente con las CAVs, las que de hecho ya han sido absorbidas por los bancos o se han transformado en bancos hipotecarios.

Sin embargo, el hecho de haber mantenido el principio de las filiales en la Ley 510/99 constituye un obstáculo para hacer una transito hacia la multibanca, a saber:

- i) No se logró un apropiado deslinde entre las operaciones "propias" de las de "terceros", lo que impide que las operaciones Fiduciarias se puedan adelantar bajo el esquema de multibanca.
- ii) Las operaciones leasing continuarán canalizándose a través de las CFCs, aunque no necesariamente de manera especializada. No obstante, el esquema vigente no permite que los bancos adelanten estas operaciones, las que en realidad están íntimamente ligadas a las del crédito de consumo general. Continuo la

separación entre las fuentes de financiamiento del leasing operativo respecto del crediticio.

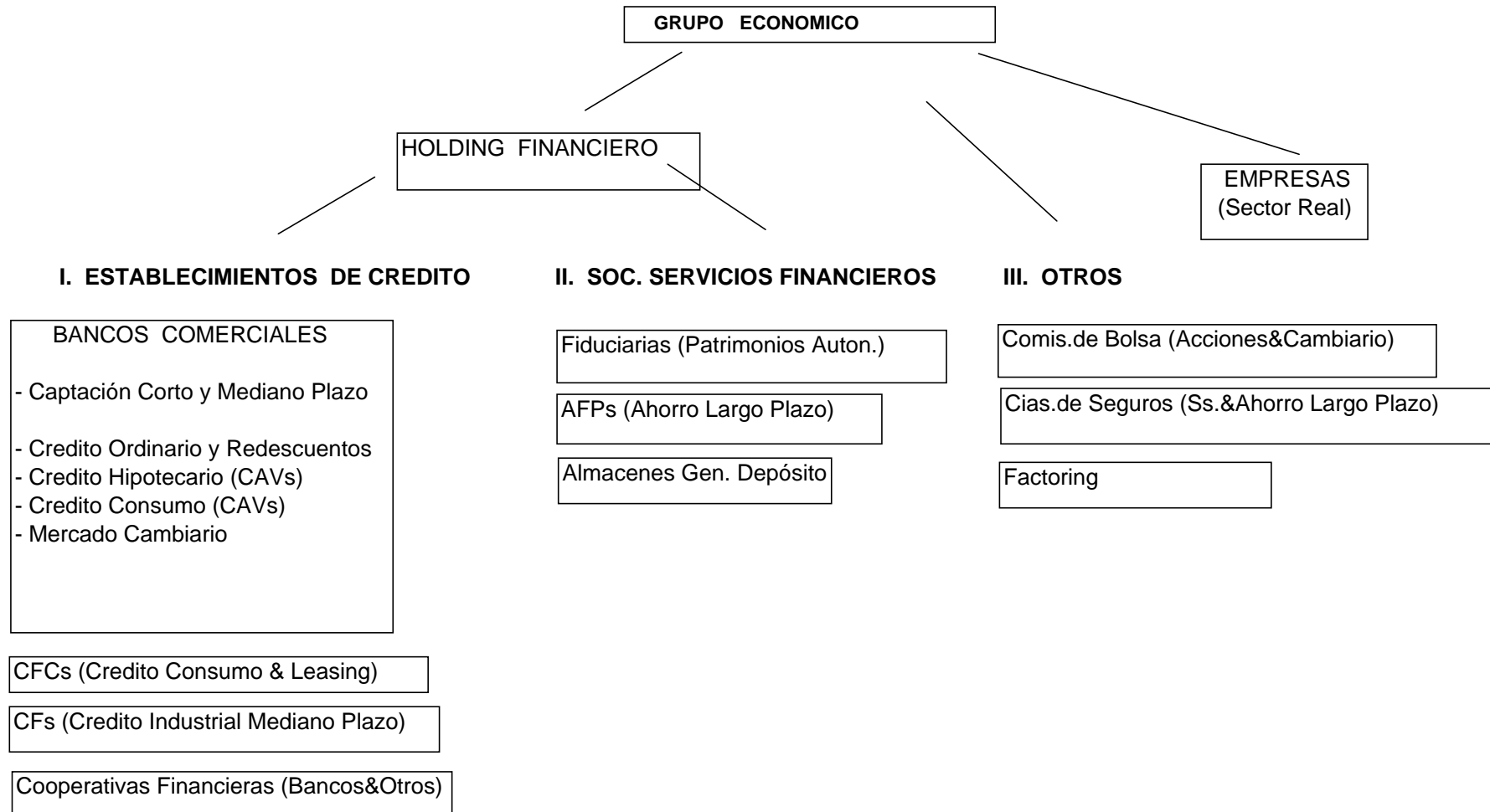
En el gráfico 1 se ilustra la forma en que opera el sistema bajo el nuevo Estatuto Financiero de la Ley 510/99. A pesar de que se ha logrado una mejor integración al vincular las CAVs al sistema de bancos, el esquema de compartimentos no resulta eficiente para adelantar las operaciones de crédito de consumo, las operaciones leasing (en cabeza de las CFCs) o de crédito industrial de mediano plazo (en cabeza de las CFs). Adicionalmente, persiste el problema de las llamadas “cooperativas financieras” que se definieron (según Ley 454 de 1998) no en función de operaciones activas y pasivas, sino en atención a su carácter asociativo.

En el gráfico 2 se ilustra cómo podría operar un esquema de multibanca, lo que permitiría explotar de mejor manera las “economías de escala, ampliadas y alcance” (sobre lo cual hablaremos en mayor detalle en la próxima sección). En primer lugar, los bancos comerciales absorberían no solo las tareas de las CAVs, sino también las funciones de las CFCs, las fiduciarias y las de los almacenes generales de depósito. Esto permitiría que, “bajo un mismo techo”, se realicen operaciones de crédito ordinario, hipotecario, de consumo (incluido leasing) y, adicionalmente, que se manejen operaciones de los “patrimonios autónomos”, fondos comunes, los descuentos de cartera (factoring) y garantías prendarias.

Obviamente que las necesidades de respaldo patrimonial deberán ser entonces mas exigentes, pero ello resultaría precisamente de una aglomeración adecuada de los capitales financieros que hoy se encuentran dispersos. Como veíamos, los riesgos de mayor concentración de la propiedad han pasado a un segundo plano, después de la concentración forzada que viene ocurriendo desde 1996. Es preferible, en términos de equidad del sector financiero, contar con unos pocos multibancos y/o holdings financieros que compitan dinámicamente, que mantener la situación vigente de numerosas entidades débiles que intentan competir contra unos pocos grupos financieros.

Gráfico 1

SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO: BAJO LEY 510/99 (Estatuto Financiero)



Fuente: Elaboración propia.

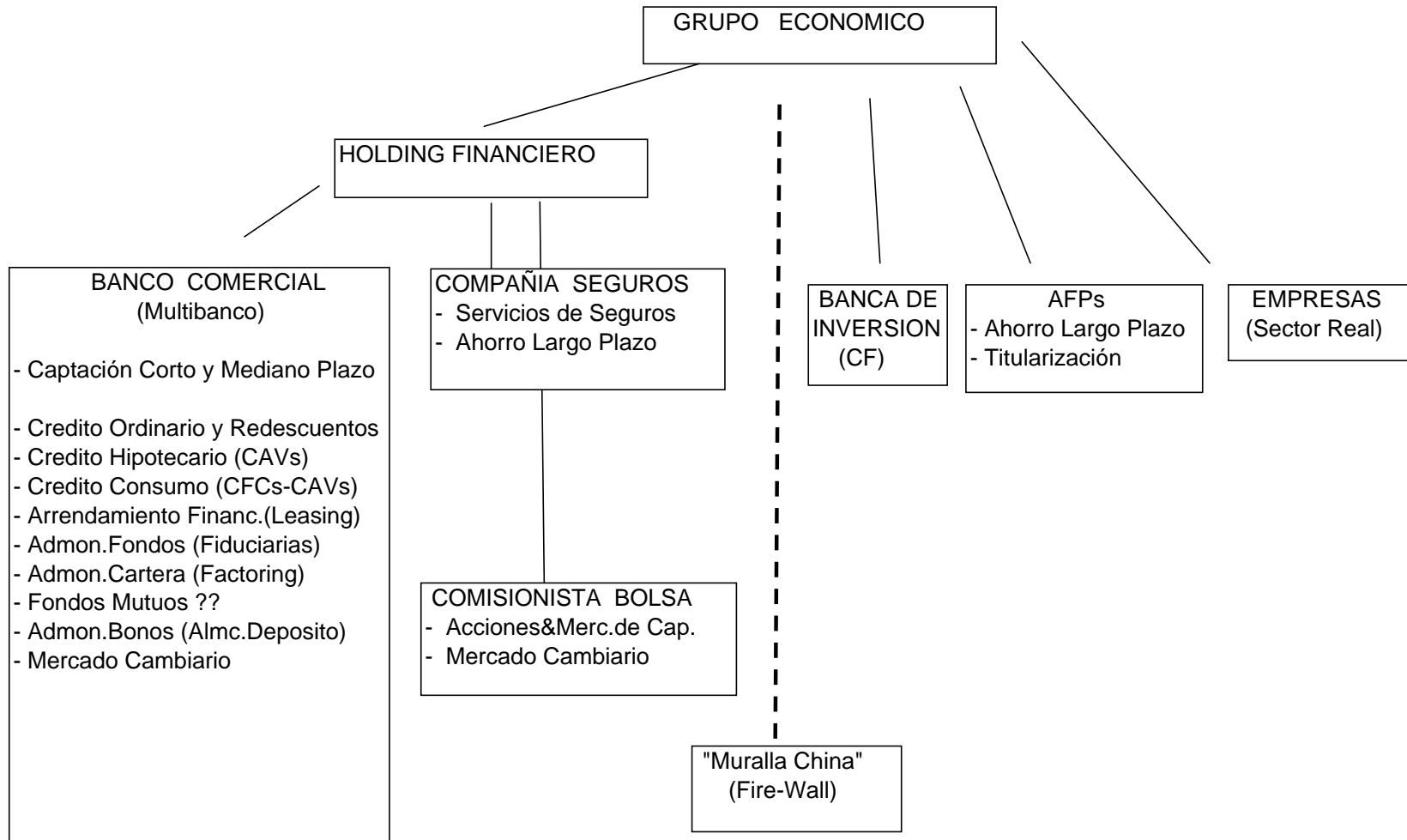
En el mismo gráfico 2 se ilustra cómo el *holding* financiero podría complementarse con las respectivas compañías de seguros y las operaciones de sus comisionistas de bolsa. Probablemente en el esquema colombiano no cabría pensar en moverse hacia una “banca universal plena” que integrara también los servicios de seguros, como ocurre en algunos países de Europa. Ahora bien, un elemento fundamental para mantener la solidez del sistema es erigir la llamada “muralla china” (fire-wall) en forma tal que se separen claramente las operaciones del sector financiero de las del sector real, disminuyendo los riesgos de contagio en situaciones de crisis. Esta separación aplicaría para las CFs que, bajo este esquema, pasarían a desempeñar un claro papel de banca de inversión. Las AFPs, a su vez, irían marchitando su activo papel de corto plazo, para dedicarse a las transacciones de largo plazo (incluyendo titularizaciones de hipotecas, privatizaciones y en el manejo de fondos pensionales de largo plazo).

A este respecto resulta interesante mencionar la experiencia de la Argentina, donde sus AFPs han jugado un papel crucial en el mercado secundario de deuda pública interna y ahora se aprestan a hacerlo en el mercado primario. Este esquema es más sano que el adoptado en Brasil o México, donde son los bancos y fondos comunes de inversión los que desempeñan este papel, pero con peligrosas exposiciones en el mercado de corto plazo. Las fuertes limitaciones que enfrentan las AFPs en todos estos países (incluyendo Colombia) sobre sus inversiones de portafolio en el exterior indican que su papel en el manejo de la deuda pública de largo plazo resultará crucial para lograr un adecuado balance entre el financiamiento externo y el interno.

Es claro que este esquema requeriría que los organismos de control y supervisión montaran mecanismos prudenciales que permitieran hacer seguimientos de los balances consolidados, por lo menos al nivel del *holding* financiero. Con este fin fue que la misma Ley 510/99 otorgó mayor autonomía a la Superbancaria y estableció el criterio de “supervisión comprensiva” de los grupos empresariales (en desarrollo de la Ley 222/95), al tiempo que se superó el escollo de la llamada “unidad de empresa” (según lo aprobado en la Ley de Intervención Económica 550/99).

Gráfico 2

SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO: BAJO ESQUEMA DE MULTIBANCA



Fuente: Elaboración propia.

En la siguiente sección abordaremos las razones históricas y económicas que sustentan la conveniencia de este tránsito y los beneficios que se obtendrían al profundizar el esquema vigente que apunta hacia la multibanca.

IV. Economías de Escala y Estructura Financiera

A. Economías de Escala, Ampliadas y de Alcance

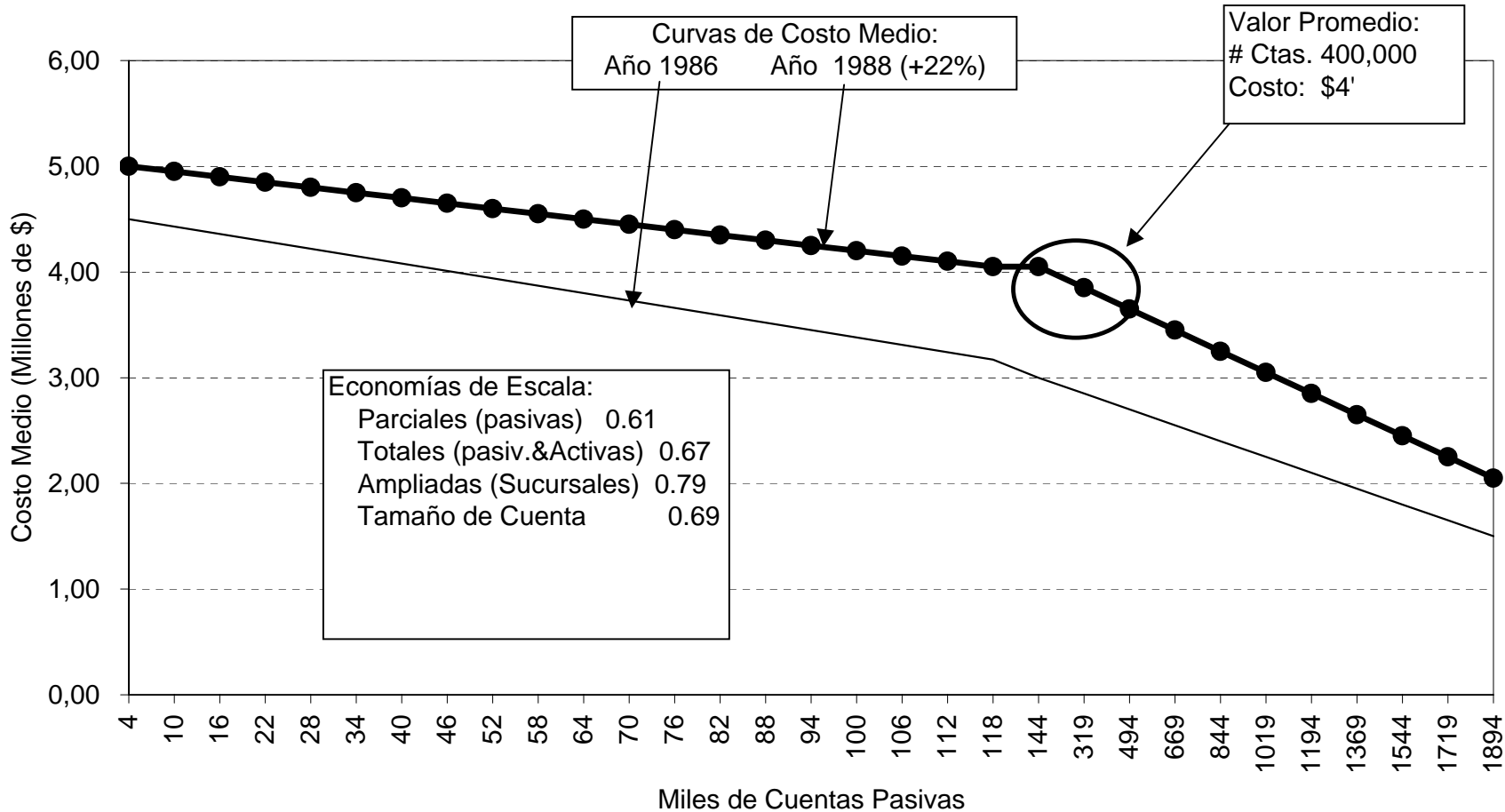
Diversos trabajos teóricos y prácticos han argumentado que una condición necesaria mas no suficiente para poder explotar los beneficios de expandir el negocio bancario es que exista una curva de costo medio descendente. De esta manera, se puede inferir que, al crecer el negocio, la firma llegará a estar en capacidad de escoger el tamaño óptimo que le permitirá minimizar sus costos (o sea, el punto donde el costo marginal se encuentra con el punto medio mínimo). La dificultad práctica de establecer la existencia de dicha curva de costo medio descendente radica en lograr una partición adecuada de los costos medios operativos de tal manera que se puedan cotejar contra el producto bancario pertinente. Sin embargo, se han hecho algunos esfuerzos que vale la pena destacar aquí, pues sirven de sustento empírico a la intuición que manejan muchos banqueros del país, en el sentido de que el principal obstáculo para ganar eficiencia proviene de la estrechez del mercado en que han venido operando.

Siguiendo el trabajo de Ferrufino (1991), en la gráfica 3 se muestra la curva de costo medio operativo que exhibía la banca colombiana en la segunda mitad de los años ochenta. Tanto para el año 1986 como para 1988 esta curva mostraba una tendencia descendente a medida que los bancos manejaban un mayor número de cuentas pasivas.^{3/} El costo operativo promedio anual de manejar cuentas pasivas (incluyendo cuentas corrientes y de ahorro) era del orden de \$4 millones (equivalentes a unos \$32 millones de pesos de 1999), donde el banco medio se ubicaba entre unas 150,000 a 400,000 cuentas pasivas.

^{3/} Con el fin de ilustrar de mejor manera este efecto, las series presentadas se han suavizado. Cabe señalar que en algunos casos se presenta problemas de "reversión" y truncamiento en las curvas de costo medio, pero la tendencia del sistema bancario es a operar sobre la base de una curva de costo medio descendente, en lo cual existe casi unanimidad en los diferentes estudios que se mencionan mas adelante.

Gráfico 3

Economías de Escala: Bancos (Respecto a las Cuentas Pasivas de 1988)



Nótese que a partir de este último punto el costo promedio operativo se reducía rápidamente, de tal manera que aquellos bancos grandes que acumulaban cuentas superiores a \$1 millón observaban que sus costos caían rápidamente a la mitad del costo que experimentaban los bancos con un número de clientes inferior al promedio. De manera similar, las unidades bancaria que manejaban pocas cuentas pasivas (por debajo de las 150,000) enfrentaban unos costos operativos relativamente estables (entre \$4-5 millones anuales), lo cual permite inferir que para este rango de clientela los costos operativos (particularmente los fijos) eran relativamente elevados.

Ese mismo estudio encontró que existían economías de escala relativamente elevadas, bien que se les midiera respecto al *número* de cuentas pasivas (con elasticidad de 0.61) o al de cuentas pasivas y activas (0.67). Esto indica que los costos operativos se elevaban en solo cerca de un 61-67% cuando se expandían las captaciones a través de un mayor número de cuenta habientes. Al contemplar el efecto que tenía el *tamaño* promedio de la cuenta pasiva, se encontró que el resultado era relativamente robusto, pues el incremento en costos operativos se mantenía cercano al 69%.

Sin embargo, la existencia de economías de escala se reducía cuando se contemplaba el efecto de *expansión vía sucursales*, pues aparentemente se incurrían en otra serie de costos operativos que no se absorbían “bajo el mismo techo”. En efecto, las llamadas “economías ampliadas”, que contemplan el efecto de expansión vía sucursales, indicaban que la posibilidad de abaratar los costos operativos (en el margen) eran tan solo de un 20%, frente a casi el 40% que reportaba la expansión “bajo el mismo techo”. Pero lo importante de hacer notar es que aun en este caso de las sucursales existía la posibilidad de expandirse y generar ahorros en los costos operativos.

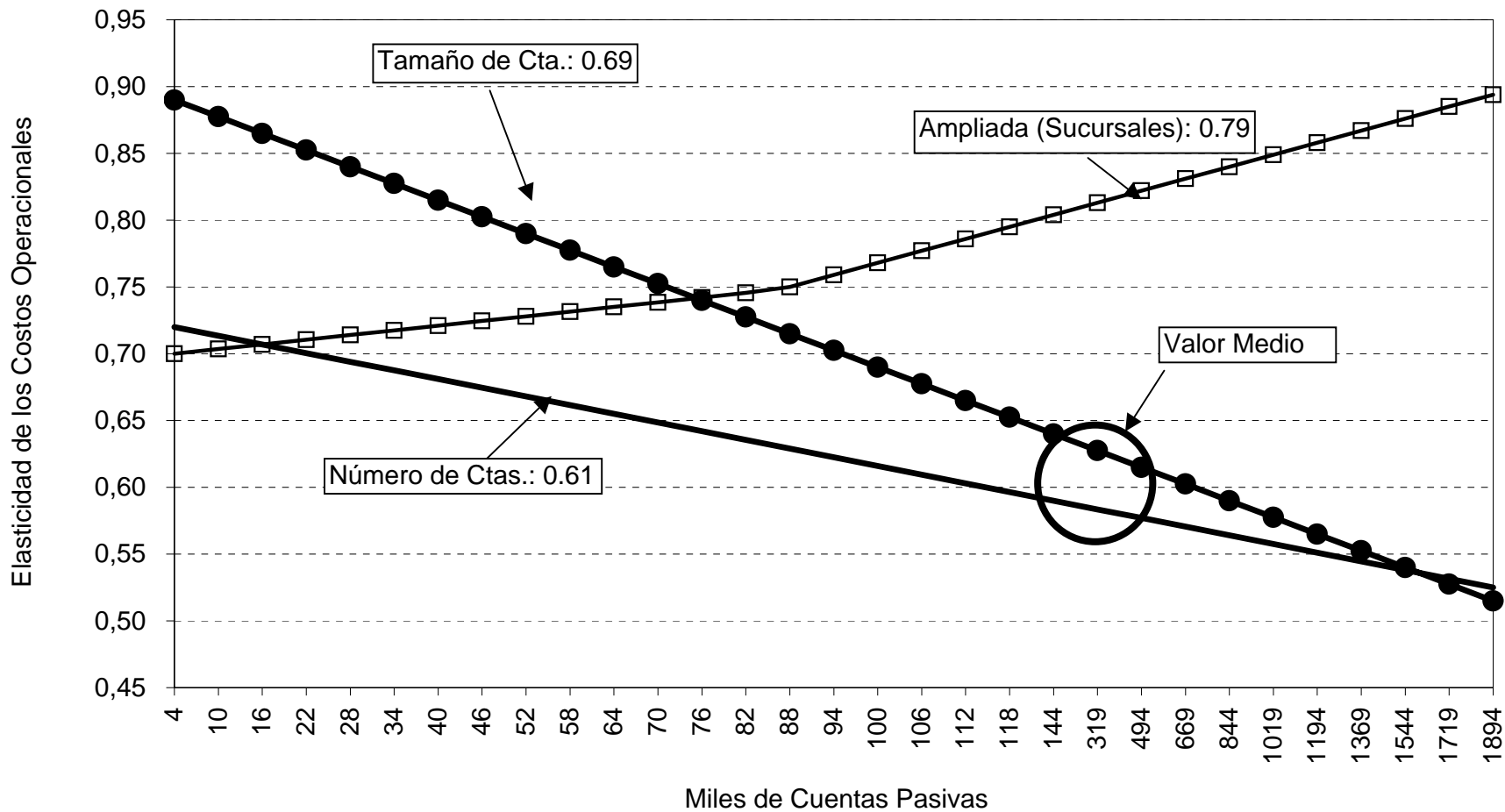
En el gráfico 4 se ilustra la evolución de las economías de escala y ampliadas para los diferentes bancos, en función de su *número de cuentas pasivas*. Por ejemplo, para aquellos bancos de tamaño pequeño que manejaban un total de cuentas pasivas inferior a las 150,000 se observa que su margen de ahorro era inferior al 40%, mientras que los bancos grandes reportaban ahorros marginales en sus costos operativos cercanos al 50%. Sin embargo, hacía una gran diferencia para los bancos si este ahorro se medía a través del *tamaño promedio* de sus cuentas pasivas o simplemente a través del *número* de cuentas. En el caso del valor medio se observaba que el ahorro operativo podía incrementarse de tan solo el 10%, si un banco permanecía como pequeño, a cerca del 45%, si tenía la posibilidad de explotar un mercado mas grande y jugoso (en términos de manejar un *tamaño* de cuenta promedio mas elevado). En cambio, cuando el ejercicio exploraba únicamente el número de cuentas, el ahorro era tan solo de 15% frente al 35% antes comentado (vía tamaño de la cuenta pasiva).

Al contemplar el efecto diferenciado de crecimiento vía sucursales, en el mismo gráfico 4 se observa que las economías de escala (el ahorro marginal operativo) se iba reduciendo de manera paulatina hasta alcanzar las 100,000 cuentas (pasando de ahorros del 30% a 25%), pero a partir de allí las economías de escala se reducían mas rápido (reduciendo el ahorro a tan solo el 10%). *Este comportamiento implica que si bien existía la posibilidad de explotar economías de escala en todo el espectro de la cuentas pasivas (bien que se mire por volumen o por tamaño de cuentas), había una masa crítica a partir de la cual dicha expansión no debería hacerse a través de crear nuevas sucursales. Esto por la sencilla razón de que las posibilidades de apalancar servicios a través de la red se agota relativamente rápido para volúmenes que se ubiquen arriba de 500,000 a 1 millón de cuentas pasivas.*

Dado que estos estudios son de principios de la década pasada, resultaría del mayor interés práctico actualizarlos. Por ejemplo, una hipótesis que vale la pena concretar es el grado de sobre-dimensionamiento del sistema financiero, que bien podría estar en el rango 20-50%, según lo ya comentado.

Gráfico 4

Evolución Economías de Escala: Bancos
(Respecto de las Cuentas Pasivas de 1988)

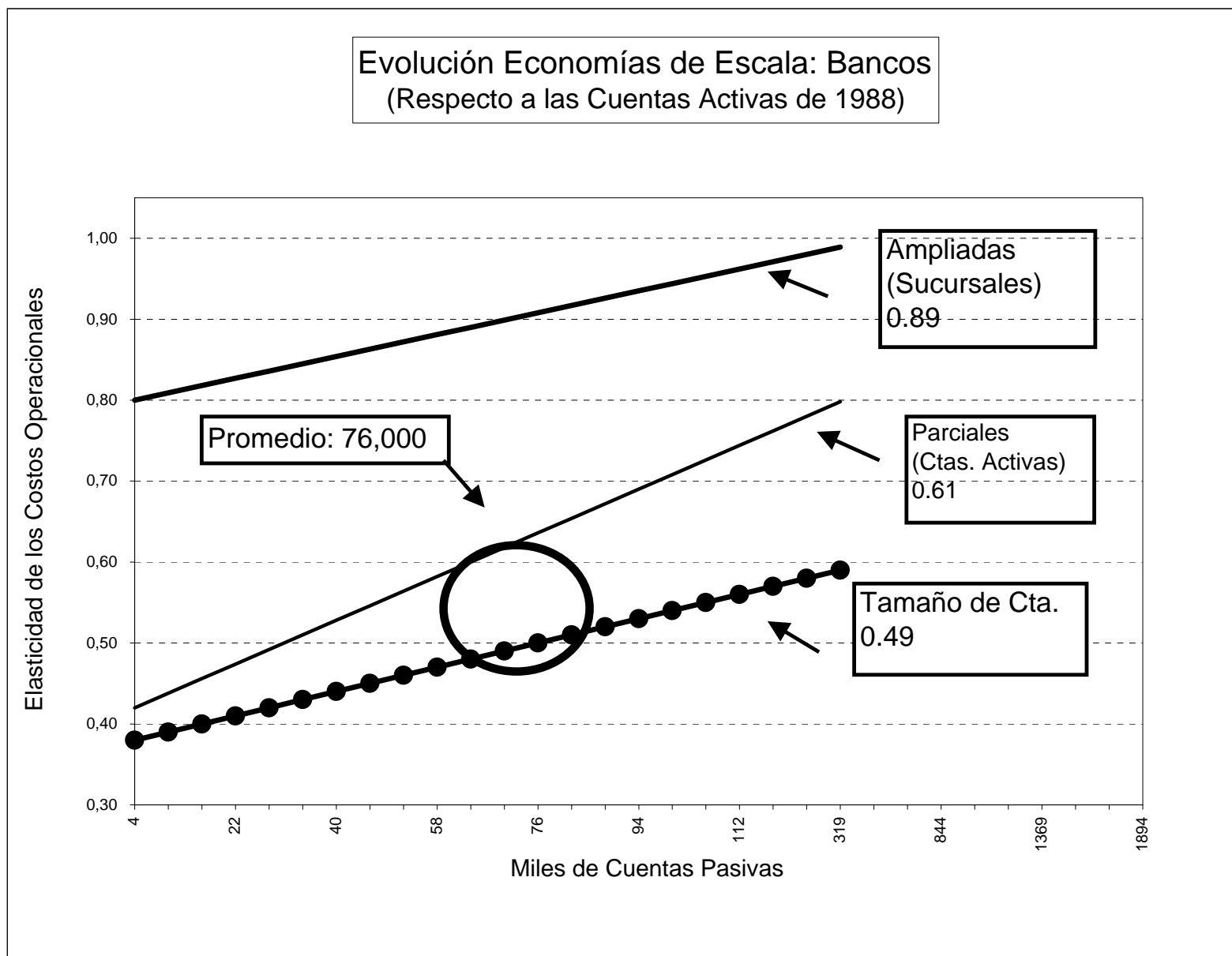


Otro punto interesante de este debate sobre economías de escala tiene que ver con la misma definición del “producto final” bancario, el que obviamente tiene que consultar la evolución del lado activo del balance. A diferencia de lo señalado en el análisis del lado pasivo, donde observamos que *solo* las economías de escala ampliadas (vía sucursales) mostraban un rápido agotamiento después de una masa crítica, el gráfico 5 revela que este efecto de agotamiento ocurre en *todos* los casos de las cuentas *activas*, probablemente porque el efecto marginal sobre los costos operativos de buscar y evaluar nuevos riesgos es gravoso para los bancos.

No obstante, esto no significa que no haya economías de escala en el lado activo del balance, lo que pasa es que sus posibilidades de explotación se agotan mas rápidamente que las del lado pasivo. Por ejemplo, las economías de escala respecto al número de cuentas activas es similar al de las cuentas pasivas (0.61), pero asciende mas rápidamente al pasar de niveles de casi el 60% a solo del 20%, y esto ocurre al incrementar el número de clientes para préstamo en tan solo 100,000 casos. Algo similar ocurre en el caso del *tamaño promedio del préstamo*, pues las economías pasan de cerca del 60% al 40%. Aquí también cabe destacar el hecho de que la elasticidad de los costos operativos al tamaño de la cuenta activa es relativamente alta, pues se ubica en casi el 49%. Por último, en el caso de las economías ampliadas (vía sucursales) se puede concluir que estas no son muy elevadas, pues representarían ahorros tan solo del 10% en promedio y a partir de los 100,000 clientes prácticamente desaparecen. En todo caso, lo interesante de estos estudios es que indican la no existencia de “deseconomías de escala” (incrementos mas que proporcionales en los costos operativos).

Cabe anotar que Ferrufino (1991) también había encontrado que existían economías de escala en el caso de las CAVs, aunque se presentan algunos resultados menos intuitivos que en el caso de los bancos. Por ejemplo, en el caso simple de las cuentas pasivas se observaba cierto agotamiento de dichas economías de escala en el rango 170,000-300,000 cuentas pasivas, pero después reaparecían posibilidades de explotación hasta cerca de las 500,000 cuentas pasivas. No es fácil explicar esta "reversión" y adicionalmente los niveles de economías de escala fluctúan excesivamente, lo cual le otorgaba un bajo significado a la media observada (0.16).

Gráfico 5



Algo similar ocurría con las economías ampliadas (vía sucursales) en el caso de las CAVs, aunque no existía evidencia de que se dieran "deseconomías de escala". En el caso de las economías de escala parciales de las CAVs la evidencia era menos clara, pues inclusive podrían presentarse dichas "deseconomías de escala".

El advenimiento de dificultades generalizadas en la economía durante los años 1997-2000 hace difícil identificar cuanto de la crisis de las CAVs se debió a su sobre-expansión operativa. Lo que es claro es que de haberse explotado las economías de escala bancarias en los años 1993-95, la fusión con los bancos comerciales habría arrojado entidades mas sólidas y con menores costos operativos.

B. La Polémica sobre la "Ineficiencia Financiera"

Se han adelantado otra serie de estudios que intentan medir de manera mas precisa la existencia de economías de escala y economías ampliadas, pero infortunadamente las metodologías no son comparables y, en ocasiones, el rigor econométrico impone una serie de restricciones en los estimadores que hacen que los resultados resulten muy sensibles a diferentes especificaciones o métodos de estimación. Por ejemplo, Maurer (1993) ha criticado este tipo de estimaciones en el caso Colombiano debido a deficiencias econométricas. Este punto también ha sido ampliamente debatido en el caso norteamericano, sin llegarse a un acuerdo sobre la verdadera magnitud de dichas economías de escala.

En el caso colombiano, Suescun y Misas (1996) utilizaron una metodología donde el factor determinante es el "medio" en el cual actúan los bancos y no tanto la forma en que ellos "operan", lo cual les permite abordar el análisis de las economías de escala en un ambiente de progreso tecnológico. También exploraron la habilidad misma que podían tener los bancos para controlar o no sus costos (la llamada eficiencia-X). Curiosamente encontraron que la mayor parte del problema proviene de esta ineficiencia-X y no tanto de la imposibilidad de explotar las economías de escala en el periodo 1989-95 (utilizando datos en panel con observaciones puntuales en esos dos años). En efecto, su conclusión es que

respecto a una ineficiencia total de 31% en los costos operativos a nivel bancario (equivalentes a unos 4 puntos de margen neto), cerca de unos 27 puntos (o sea un 85% del total) podían explicarse por inhabilidades administrativas para controlar los costos.

Este tipo de conclusión estaría dando una mayor preponderancia al "efecto contaminación" de la nueva banca la que, sin necesidad de "acercarse a la frontera eficiente de producción", logra unos réditos superiores a los que se experimentan en mercados financieros de otros países. Cómo y por qué ocurre este hecho de ineficiencia es algo sobre lo que los autores no profundizan. Lo que si es claro es que este tipo de conclusiones tendría implicaciones bastante diferentes de las que pueden extraerse de la existencia de economías de escala "sin explotar", pues bajo el enfoque de inhabilidad administrativa habría que buscar rápidamente mecanismos para romper la "colusión implícita" existente que se deriva de este enfoque de ineficiencia-X, lo que habría impedido una reducción significativa en los costos bancarios.

De otra parte, Avendaño (1997) re-estimó una función de costos bancarios utilizando una forma funcional flexible para datos en panel en el periodo 1994-96. En este estudio se confirmó la existencia de economías de escala y la posibilidad de explotar las ventajas de estar ubicados en la curva de costo medio descendente. El valor estimado promedio fue de 0.67 para el caso de funciones restringidas, o sea un valor muy similar al obtenido en el estudio de Ferrufino (1991), lo cual ratifica la existencia de una base empírica para pensar en que la vía mas expedita para reducir los costos y márgenes del sistema es a través de permitir la consolidación de la multibanca en Colombia.

El enfoque de "economías de escala sin explotar" sugiere entonces que debería proceder a afinarse el esquema de filiales vigente e implementar las fusiones permitidas ahora en la Ley 510/99. Mantenerse, bajo las actuales circunstancias, a mitad de camino respecto a la multibanca en Colombia constituiría un camino de lenta consolidación financiera y de permanencia de elevados costos operativos.

De otra parte, es claro que ninguno de los objetivos de las reformas financieras se han cumplido a cabalidad en el caso Colombiano (véase Carrasquilla y Zarate 1997, p. 66), a saber:

- i) La tasa de ahorro real de la economía continúa siendo baja y su componente de sector financiero se ha estancado en los últimos años como resultado de la crisis;
- ii) Los incentivos institucionales y de mercado (baja competencia) no han favorecido la explotación de las economías de escala, luego el consumidor no se ha visto beneficiado con márgenes (netos) de intermediación mas bajos; y
- iii) La selección de los proyectos de inversión no se han caracterizado por sus virtudes de retorno y bajo riesgo, sino por sus tipos de garantías.

También hay que decir que el enfoque "ambiente" en el cual operan los bancos no explica si el marco de filiales adoptado permite o no aprovechar las economías de escala existentes y/o superar la "ineficiencia" administrativa. De hecho, Suescun y Misas (1996) en todo caso encuentran que las economías de escala simples son del orden de 0.78 (dando lugar a un ahorro marginal del orden del 22%, que si bien es inferior al 30-40% estimado en otros trabajos no es de manera alguna despreciable).

No es claro lo que ocurre a nivel microeconómico cuando los autores reportan que la ineficiencia-X obedece a una "sobre-utilización de los factores", aunque concluyen que "parece existir una utilización apropiada de la mezcla de los factores de producción". Mi conclusión sería que si existiera la posibilidad de explotar las economías de escala, entonces no tendría porque ocurrir una sobre-utilización de los factores. Sencillamente cabría la posibilidad de manejar un número mayor de cuentas, con un valor medio mas alto, con un número menor de empleados, generándose un ahorro en costos operativos. Esto redundaría, finalmente, en menores márgenes (netos) financieros y en menores costos para los usuarios del crédito.

El balance que extraemos de este tipo de ejercicios es que es bastante difícil discernir sobre cuanto de la ineficiencia la genera "el ambiente" y cuanto la imposibilidad legal que existe de configurar esquemas de verdadera multibanca. Estos resultados bajo el enfoque de eficiencia-X son aun mas sorprendentes precisamente por referirse al periodo 1989-95, cuando se abrió el esquema de filiales, mientras que estudios anteriores se referían a la situación de finales de los años ochenta. Esto implicaría que el esquema de filiales adoptado en 1993 no logró reducir las ineficiencias y que estas provienen de mantener un

esquema institucional que promueve la competencia y la reducción de costos operativos, que según este enfoque, podrían disminuirse hasta en un 30%. Razón de mas para pensar en profundizar un esquema como el señalado en la Ley 510/99, buscando promover una verdadera competencia e induciendo el aprovechamiento de las economías de escala.

V. Conclusiones

El sistema financiero Colombiano ha venido evolucionando de un esquema de banca especializada a uno que apunta hacia la multibanca. Sin embargo, aun después de aprobada la Ley 510 de 1999, su estructura organizativa continúa siendo una “colcha de retazos”. Son numerosos los retos que subsisten para lograr que los costos operativos del sistema se reduzcan considerablemente y que de allí se deriven menores márgenes de intermediación (promedios o implícitos) para los usuarios del crédito.

El esquema de filiales resultó ser uno de conciliación entre quienes abogaban por un transito rápido hacia un esquema de multibanca plena (incluyendo amplias operaciones para los comisionistas de bolsa y algunas para las compañías de seguros) y quienes creían prudente mantener algunos de los principios de especialización que venían de las décadas pasadas. El modelo resultante se inclinó por comprar un poco de tranquilidad respecto a operaciones cruzadas y riesgos de contagio entre el sector real y el financiero, sacrificando en ello las obvias ventajas operativas de un esquema de banca múltiple.

Al cotejar estos principios teórico-prácticos con la profunda crisis financiera en que se ha visto sumido el sector financiero Colombiano en los 1998-99, se llega a la conclusión de *que el modelo de filiales resultó costoso, desde el punto de vista operativo*. Los elevados márgenes de intermediación (tanto los marginales como los implícitos en los balances del sistema) se vieron presionados por los excesos de gastos operativos.

Curiosamente, esta concentración (no buscada) puede ayudar a solucionar algunos de los problemas tradicionales de enanismo del sistema financiero y es, hasta cierto punto, el resultado natural del proceso de crecimiento a través de filiales, aunque esto ocurrió por una vía azarosa.

El hecho de haber mantenido el principio de las filiales en la Ley 510/99 constituye un obstáculo para hacer una transito adecuado hacia la multibanca, a saber:

- i) No se logró una apropiado deslinde entre las operaciones "propias" de las de "terceros", lo que impide que las operaciones Fiduciarias se vinculen a la multibanca.
- ii) Las operaciones leasing continuarán canalizándose a través de las CFCs, aunque no necesariamente de manera especializada. No obstante, el esquema vigente no permite que los bancos adelanten estas operaciones, ligadas a las del crédito de consumo general.

A pesar de que se ha logrado una mejor integración al vincular las CAVs al sistema de bancos, el esquema de compartimentos no resulta eficiente para adelantar las operaciones de crédito de consumo, las operaciones leasing (en cabeza de las CFCs) o de crédito industrial de mediano plazo (en cabeza de las CFs). Adicionalmente, persiste el problema de las llamadas "cooperativas financieras" que se definieron (según Ley 454 de 1998) no en función de las operaciones activas y pasivas, sino en atención a su carácter asociativo.

Si en un futuro no muy distante se corrigen estas deficiencias, se podría operar bajo un esquema de multibanca, lo que permitiría explotar de mejor manera las "economías de escala, ampliadas y alcance". En primer lugar, los bancos comerciales absorberían no solo las funciones de las CAVs, sino también las de las CFCs, las fiduciarias y las de los almacenes generales de depósito. Esto permitirá que, "bajo un mismo techo", se realicen operaciones de crédito ordinario, hipotecario, de consumo (incluido leasing) y, adicionalmente, que se manejen operaciones de "patrimonios autónomos", fondos comunes de inversión, los descuentos de cartera (factoring) y garantías prendarias.

Obviamente que las necesidades de respaldo patrimonial deberían para entonces ser mas exigentes, pero ello resultaría precisamente de una aglomeración adecuada de los capitales financieros que hoy se encuentran dispersos. Como veíamos, los riesgos de mayor concentración de la propiedad han pasado a un segundo plano, después de la concentración forzada que viene ocurriendo desde 1996. Es preferible, en términos de equidad del sector

financiero, contar con unos pocos multibancos y/o holdings financieros que compitan dinámicamente, que mantener la situación vigente de numerosas entidades débiles que intentan competir contra unos pocos grupos financieros.

Bajo el esquema propuesto, el *holding* financiero podría complementarse con las respectivas compañías de seguros y las operaciones de sus comisionistas de bolsa. Probablemente en el esquema colombiano no cabría pensar en moverse hacia una “banca universal plena” que integrara también los servicios de seguros, como ocurre en algunos países de Europa. Ahora bien, un elemento fundamental para mantener la solidez del sistema es erigir la llamada “muralla china” en forma tal que se separen claramente las operaciones del sector financiero de las del sector real, disminuyendo los riesgos de contagio en situaciones de crisis. Esta separación aplicaría para las CFs que, bajo este esquema, pasarían a desempeñar un claro papel de banca de inversión. Las AFPs, a su vez, se irían deslindando de su activo papel de corto plazo, para dedicarse mas a las transacciones de largo plazo (incluyendo titularizaciones de hipotecas, privatizaciones y en el manejo de fondos pensionales).

Es claro que este esquema requeriría que los organismos de control y supervisión montaran mecanismos prudenciales para hacer un seguimiento de los balances consolidados, por lo menos al nivel del *holding* financiero. Esto no implica mayores cambios de tipo legal, pues las leyes existentes ya apuntan en esta dirección, aunque las exigencias operativas para el Estado serán significativas.

Bibliografía

- ASOBANCARIA (1997) "Especialización de la Entidades Financieras en Colombia" (Doc. De Trabajo, Abril).
- ASOBANCARIA (2000) La Medición del Margen de Intermediación en el Sector Financiero (Febrero).
- ASOBANCARIA (2000a) "La Crisis de Rentabilidad" La Semana Económica (No. 256, Mayo).
- Avendaño, H. (1997) "Eficiencia y Economías de Escala en el Sistema Financiero Colombiano" en El Mercado de Capitales de Colombia, XV Simposio, Marzo.
- Banco de la República (1999) "Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República- Marzo de 1999" Revista del Banco de la República (Marzo).
- Barajas, A., R. Steiner and N. Salazar (1998) "Interest Spreads in Banking: Costs, Financial Taxation, Market Power, and Loan Quality in the Colombian Case 1974-96" IMF-Working Paper (WP/98/110, August).
- Brady, N. (1990) "Global Competition: A Catalyst for Restructuring U.S. Financial Services" Issues in Bank Regulations (Summer).
- Breeden, R. C. (1990) "Concerning Financial Services Modernization" Issues in Bank Regulations (Summer).
- Carrasquilla, A. y J.P. Zarate (1997) "Reforma del Sector Financiero en Colombia : ¿Donde Estamos?" en El Mercado de Capitales de Colombia, XV Simposio, Marzo.
- Catão, L. y S.L. Rodríguez (2000) "Banks and Monetary Shocks in Emerging Markets: How Far Can We Go With the 'Credit View'?" IMF-Working Paper (WP/00/68, March).
- Clavijo, S. (1991) "El Margen de la Intermediación Financiera en Colombia" Banca y Finanzas (Marzo).
- Clavijo, S. (1992) "Overcoming a Financial Crisis during Transition from a Repressed to a Market-based System: Colombia 1970-89" in The Colombian Economy (edited by A. Cohen and F. R. Gunter (Westview).
- Clavijo, S. (2000) "Reflexiones sobre Política Monetaria e 'Inflación Objetivo' en Colombia" Borradores de Economía (No. 141, Banco de la República, Febrero).
- Demigüç-Kunt, A. and H. Huizinga (1999) "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence" The World Bank Economic Review (Vol. 13, No.2).
- Fernández, J. (1994) Sector Financiero: Motor del Desarrollo (Asociación Nacional de Instituciones Financieras, ANIF).
- Ferrufino, A. (1991) "Reestimación y Ampliación de la Evidencia sobre Economías de Escala en el Sistema Financiero Colombiano" Ensayos Sobre Política Económica, (No.19 Diciembre).
- Fry, M. J. (1988) Money, Interest, and Banking in Economic Development (John Hopkins U. Press).
- Khatkhate, D. and K.W. Riechel (1980) "Multipurpose Banking : Its Nature, Scope, and Relevance for Less Developed Countries" IMF-Staff Papers (September).
- Martínez, N. H. (1994) "La Ley 45 de 1990 o la Definición de un Nuevo Modelo Bancario" en Las Reformas Economicas del Gobierno del Presidente Gaviria : Una Vision desde Adentro (Compiladores O.L. Acosta e I. Fainboim, Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia).

- Maurer, M. (1993) "La Multibanca y la Evidencia sobre las Economías de Escala en la Banca Colombiana" Ensayos Sobre Política Económica, (Diciembre).
- Melo, J. E. (1993) "Las Reformas al Sistema Financiero" (Superintendencia Bancaria, Marzo).
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (1998) "La Corrección Monetaria y la Deuda Hipotecaria" (Vice-Ministerio Técnico, Noviembre).
- Mülhaupt, L. (1976) "In Defense of Universal Banks" The Banker (July).
- Restrepo, J.C. (1999) Memorias de Hacienda 1998-99 (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, varios tomos).
- Suescun, R. y M. Misas (1996) "Cambio Tecnológico, Ineficiencia de Escala e Ineficiencia-X en la Banca Colombiana" Borradores Semanales de Economía (No. 59).
- The Economist (1999) "The Wall Falls" (October 30th).
- Urrutia, M. (1996) "Primeros Efectos de las Reformas al Sector Financiero" Revista del Banco de la República (Enero).
- Urrutia, M. (1999) "Antecedentes de la Recesión y Estrategia de Reactivación" Revista del Banco de la República (Mayo).
- Urrutia, M. (2000a) "Políticas para Evitar Burbujas Especulativas en Finca Raíz" Revista del Banco de la República (Enero).
- Urrutia, M. (2000b) "El Margen de Intermediación y la Importancia de su Medición" Revista del Banco de la República (Mayo).