



Ahorro Financiero en Colombia y América Latina

Juan Pablo Zárate Perdomo*

Bogotá, 8 de Octubre de 2015

* Presentación III Congreso latinoamericano Banca y Economía, Asobancaria. Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

En los años 90, consenso creciente entre desarrollo (profundización) financiera y crecimiento económico.

- En los modelos de crecimiento endógeno, el crecimiento del PIB depende de la tasa de ahorro, el coeficiente de inversión efectiva y la productividad.
- $g = s*j*A - d$

Donde : g es la tasa de crecimiento del PIB, s es la tasa de ahorro/PIB, j la fracción del ahorro que efectivamente se convierte en inversión, A la productividad del capital y d la tasa de depreciación.



Una revisión de la literatura

Canales teóricos entre desarrollo financiero y Crecimiento Económico	
Economías de escala en la transformación de ahorro en inversión	$J \uparrow$
Mejor administración riesgo de liquidez	
Transformación de Plazos	$A \uparrow, s ?$
Transformación de propiedad	$A, s ?$
Economías de escala en la gestión del riesgo crediticio	$A \uparrow$
Función de selección de proyectos	$j \uparrow A \uparrow$
Función de monitoreo de proyectos	$j \uparrow A \uparrow$

Estrategia Empírica	
Variable Independiente	Variable Dependiente
M3, Crédito, Crédito Privado	PIB, PIB percapita
Capitalización Bursátil	Inversión agregada, PTF
Indicadores de Liquidez M. Capitales	Estudios de empresas



Agenda

- El “consenso” de los noventa.
- **Los ciclos crediticios.**
- La evidencia reciente. Hacia una visión más global?
- Existen hoy excesos crediticios?
- Reflexiones Finales.



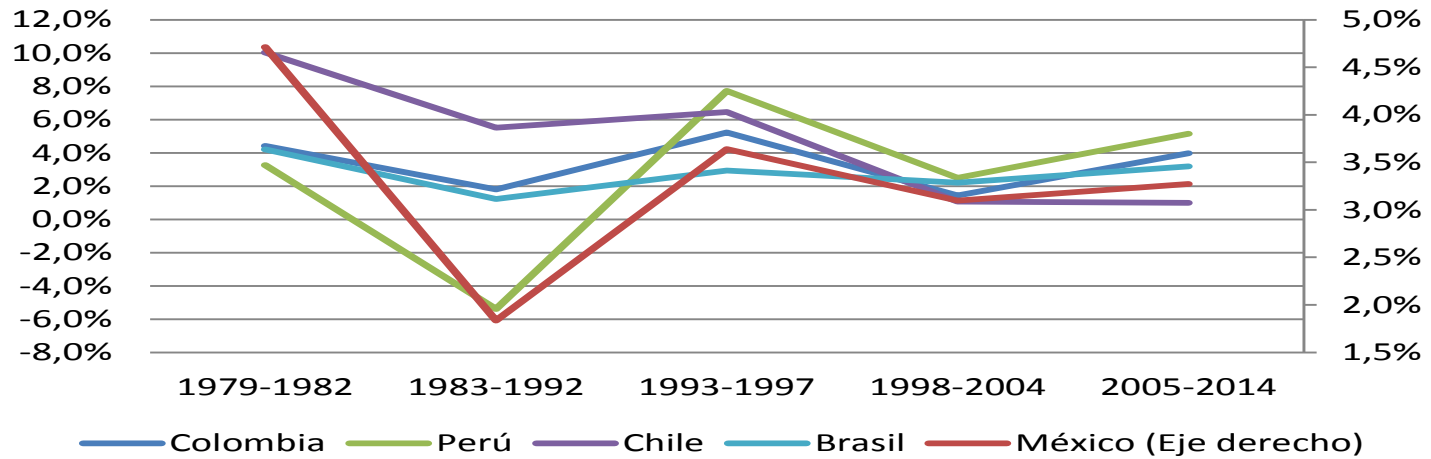
La profundización financiera y su relación con los ciclos de capitales.

- Paralelamente se populariza una literatura sobre el sistema financiero como amplificador de los ciclos reales.
- La posibilidad de sobre-endeudamiento de hogares y empresas como producto del régimen de incentivos de los administradores bancarios.
- Economías Emergentes. El papel de los flujos de capital y “los frenazos súbitos”



Ciclos de capitales.

Cuenta de Capitales/PIB



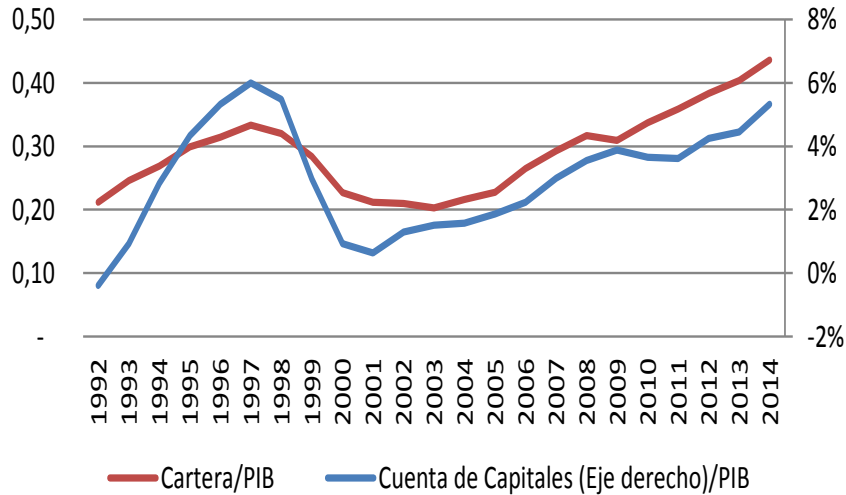
Cuenta de Capitales/PIB

	Colombia	México	Perú	Chile	Brasil
1979-1982	4,4%	4,7%	3,3%	10,0%	4,2%
1983-1992	1,8%	1,8%	-5,4%	5,5%	1,2%
1993-1997	5,2%	3,6%	7,7%	6,5%	2,9%
1998-2004	1,4%	3,1%	2,5%	1,1%	2,2%
2005-2014	4,0%	3,3%	5,1%	1,0%	3,2%

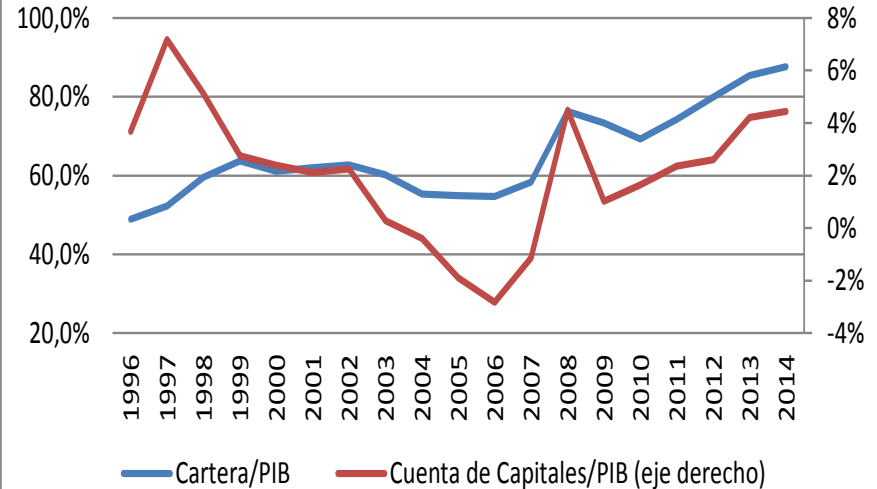


Profundización Financiera y Flujo de Capitales

Flujos de Capitales y Profundización Financiera (Colombia)



Flujos de Capital y Profundización Financiera (Chile)



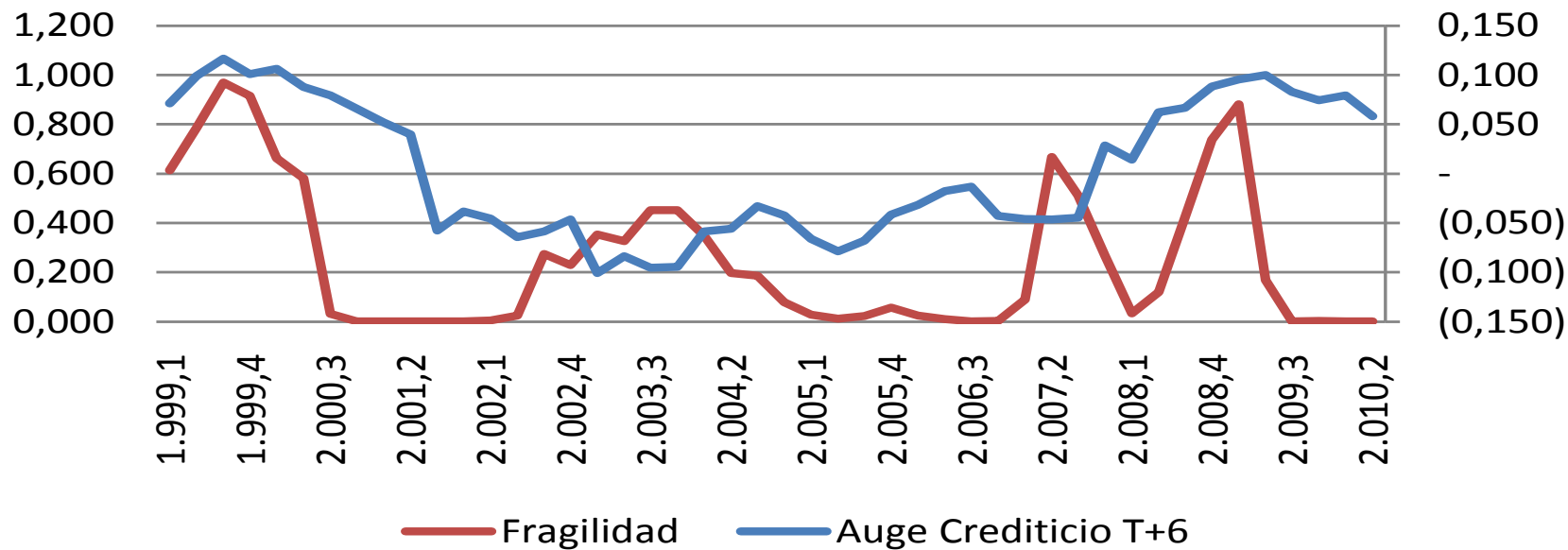
Coeficientes de Correlación entre Cartera y C. Capitales

Colombia	Chile	Perú	Brasil	México
72%	51%	60%	43%	72%



En la evidencia colombiana auge crediticio y fragilidad financiera tienen elementos comunes.

Fragilidad Financiera y Auge Crediticio



Agenda

- El “consenso” de los noventa.
- Los ciclos crediticios.
- **La evidencia reciente. Hacia una visión más global?**
- Existen hoy excesos crediticios?
- Reflexiones Finales.



Aun después de la crisis los resultados siguen mostrando una relación entre crecimiento y desarrollo financiero

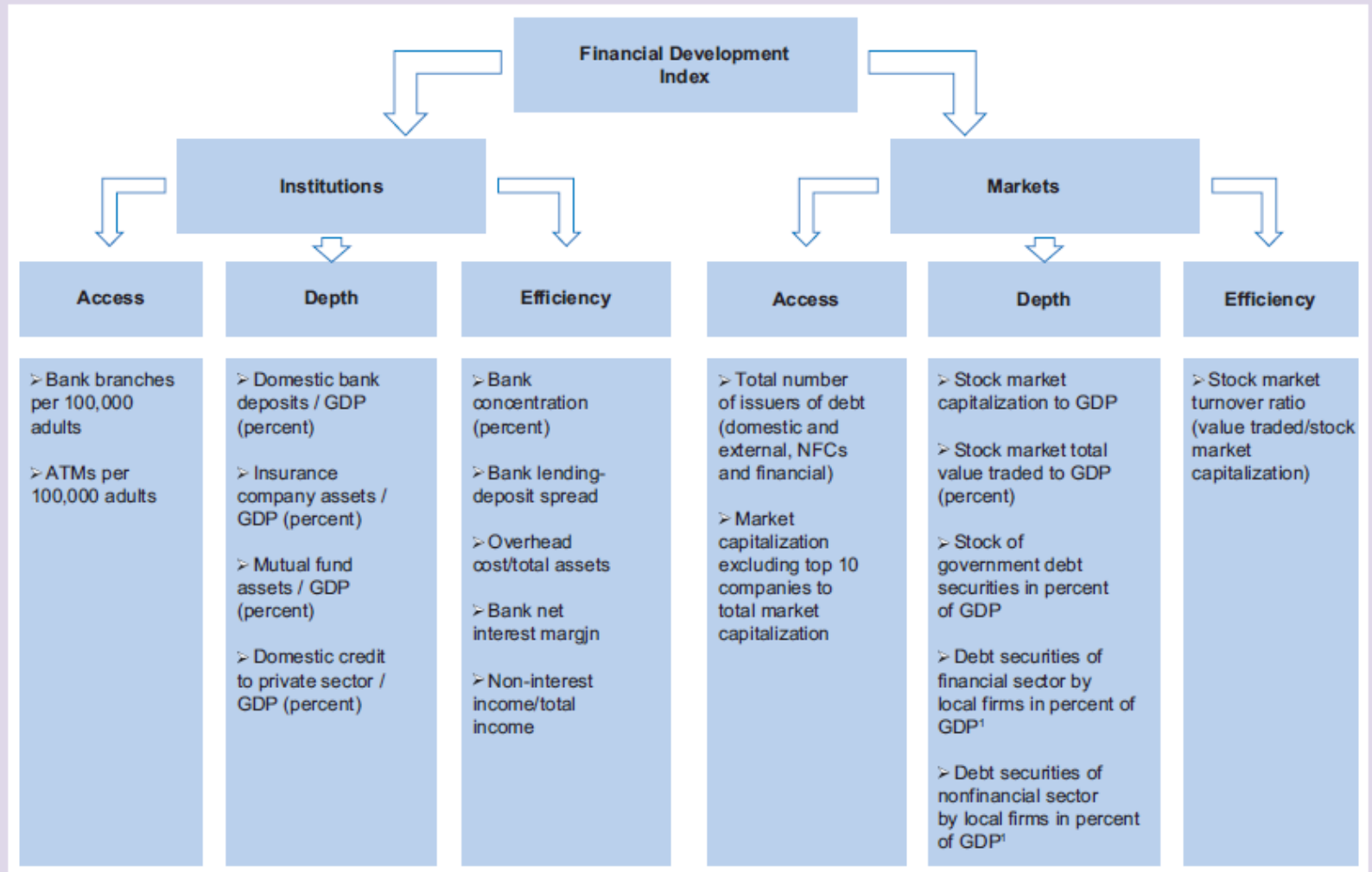
Los resultados de investigaciones recientes de Meta- Análisis concluyen:

- Se ratifica la relación positiva y causal entre desarrollo financiero y crecimiento.
- La relación es más fuerte y sistemática con indicadores de tamaño y desarrollo del mercado de capitales que con variables de tamaño del balance del sector bancario.
- La relación depende de otros factores económicos y geográficos.



Figure 5.2

How to Measure Financial Development



Source: IMF staff calculations.

Note: NFCs = nonfinancial corporations.

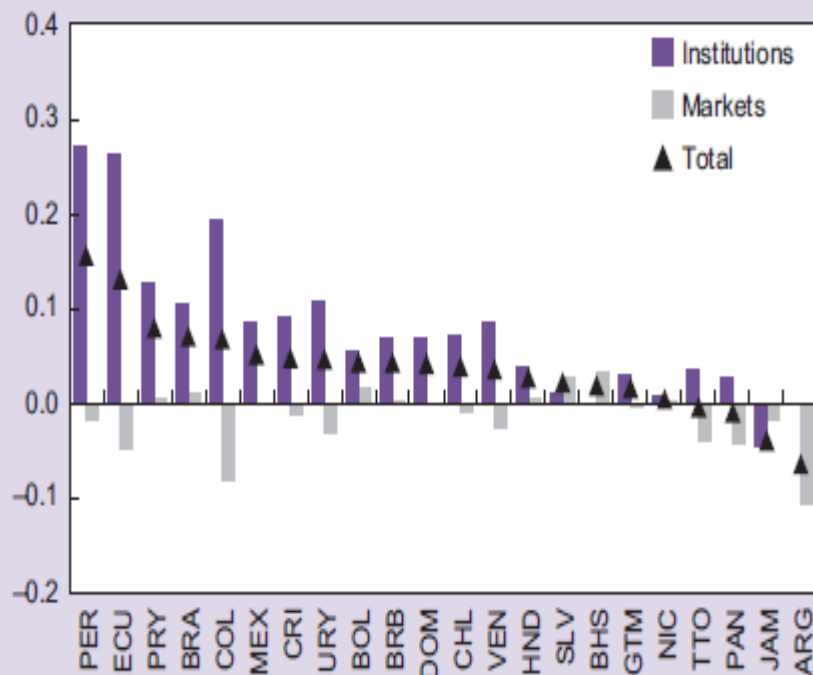
¹Stock of debt by local firms is based on residency concept.



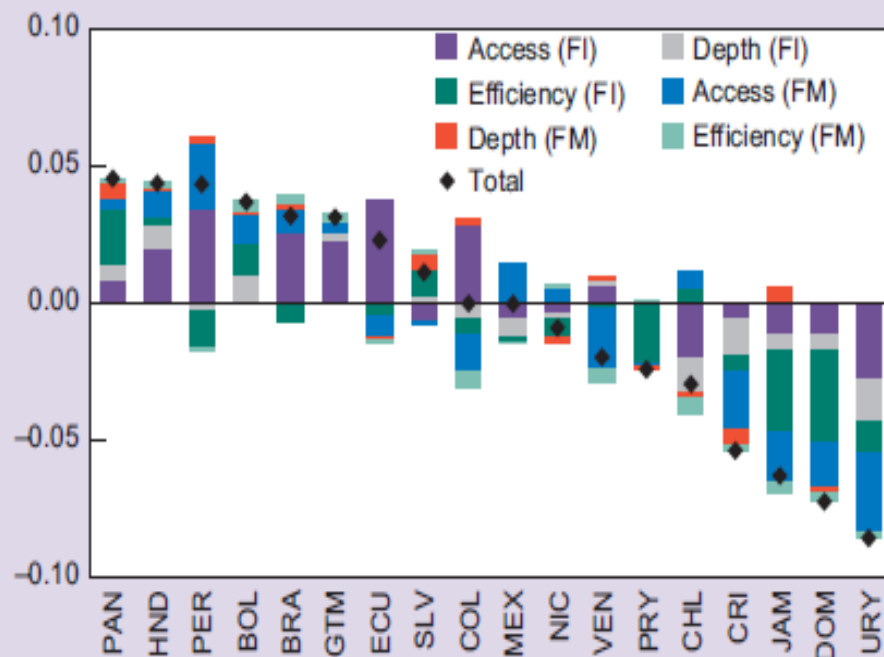
En la aproximación propuesta por el FMI la región mejora en Instituciones financieras, y el resultado de los mercados difiere de país a país.

2. Changes in Financial Development Index, 2004–13

(Change of composite index between dates)



3. Financial Development Gaps with Respect to Country's Own Fundamentals, 2013¹



Tomado de: FMI. Regional Economic Outlook. Octubre 2015. Capitulo 5.

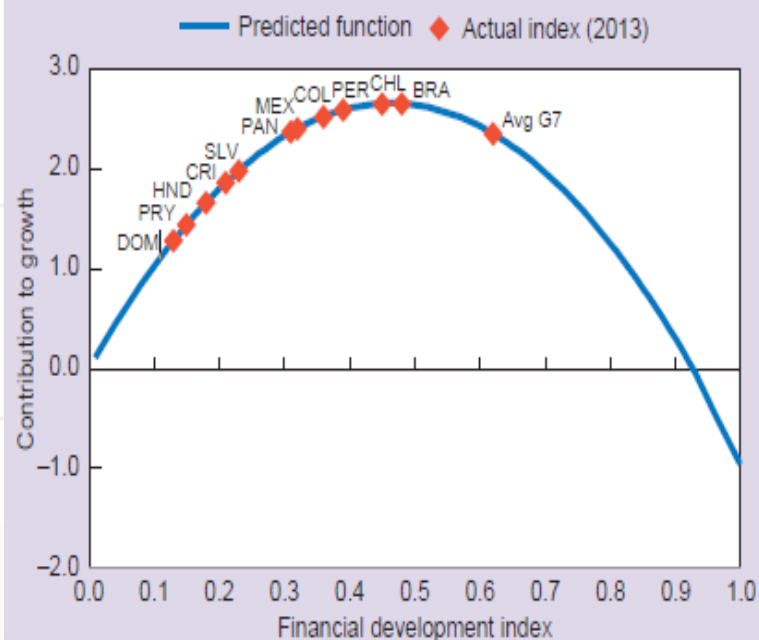


Los indicadores muestran que la economías integradas financieramente en América Latina están en punto de desarrollo financiero que impulsa el crecimiento y la estabilidad.

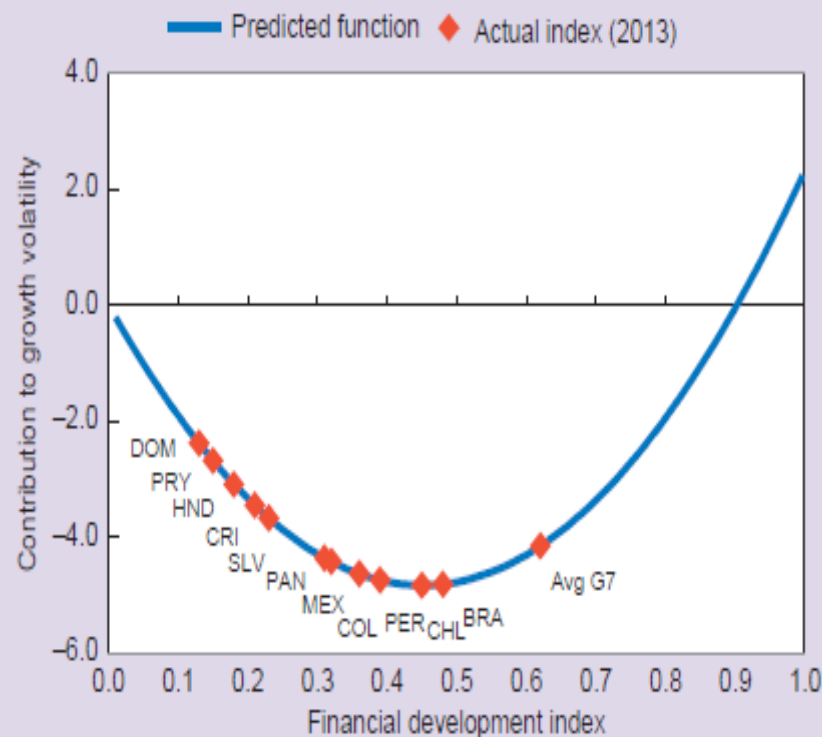
Figure 5.7

Financial Development, Growth, and Stability

1. Predicted Contribution to Growth¹



2. Predicted Contribution to Growth Volatility²



Tomado de: FMI. Regional Economic Outlook. Octubre 2015. Capítulo 5.

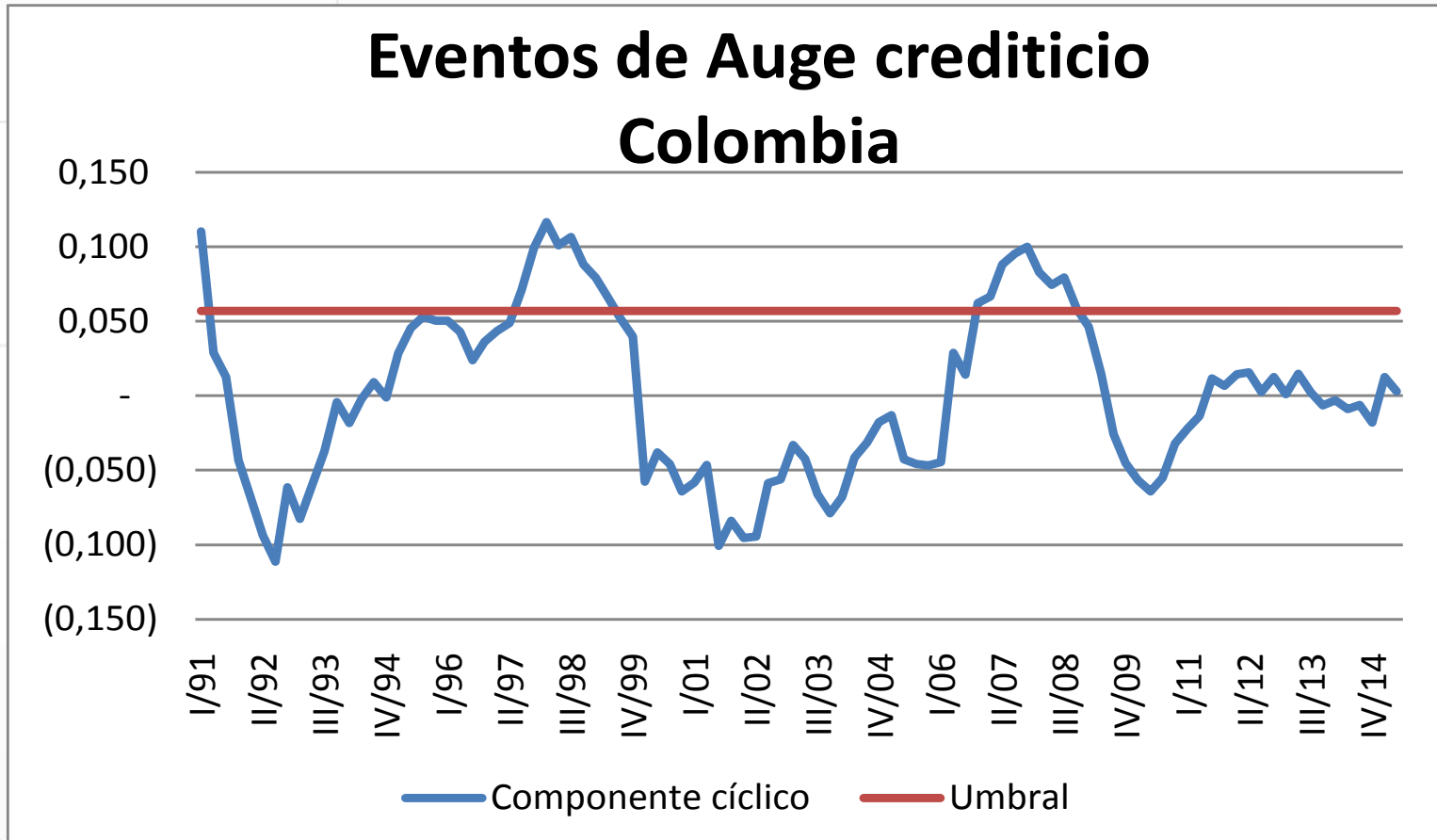


Agenda

- El “consenso” de los noventa.
- Los ciclos crediticios.
- La evidencia reciente. Hacia una visión más global?
- **Existen hoy excesos crediticios?**
- Reflexiones Finales.

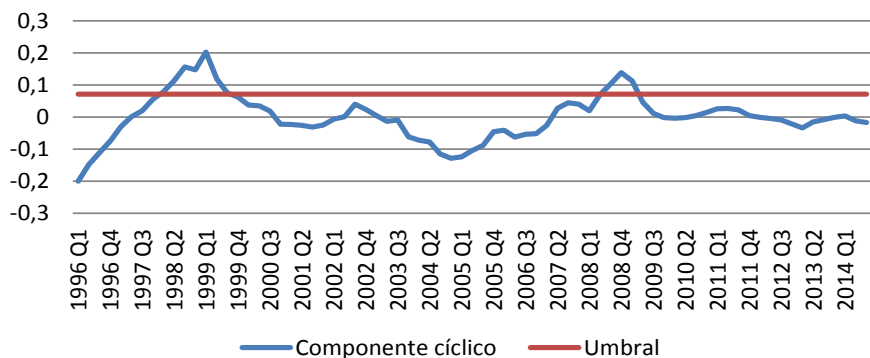


Las metodologías más utilizadas no muestran auges de crédito en Colombia desde la gran crisis internacional

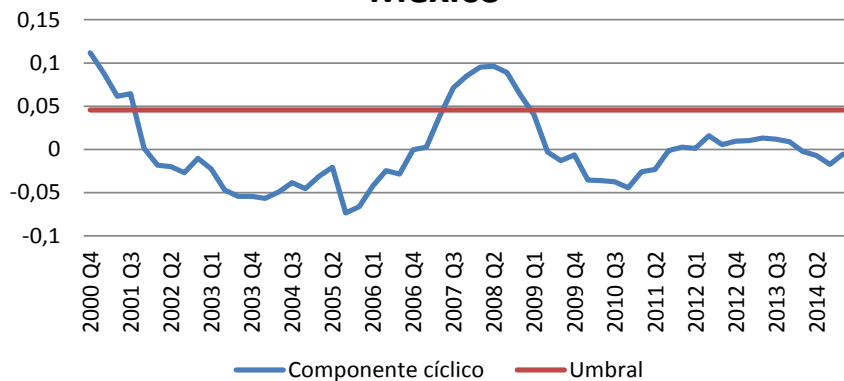


La misma conclusión se deriva de la información de otras economías latinoamericanas

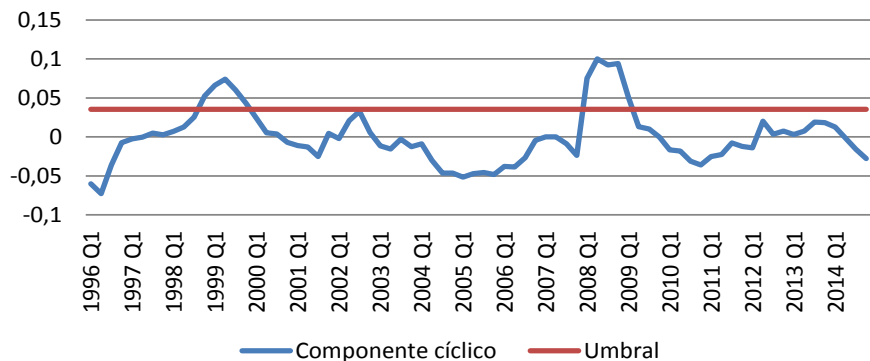
Eventos de Auge Crediticio Perú



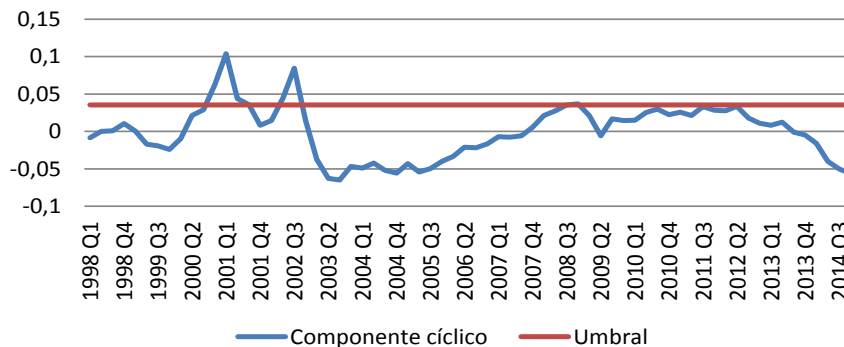
Eventos de Auge Crediticio México



Eventos de Auge Crediticio Chile



Eventos de Auge Crediticio Brasil



Agenda

- El “consenso” de los noventa.
- Los ciclos crediticios.
- La evidencia reciente. Hacia una visión más global?
- Existen hoy excesos crediticios?
- **Reflexiones Finales.**



Reflexiones Finales

1. En términos generales hay relativo consenso en la importancia del desarrollo financiero para el Crecimiento Económico.
2. Sin embargo, con el tiempo el foco de los estudios empíricos se ha ampliada perdiendo importancia los indicadores tradicionales de profundidad del mercado bancario por indicadores mas amplios que recogen aspectos de acceso y eficiencia en instituciones y mercados.



Reflexiones Finales.

3. Mi lectura de estos hechos es que la profundidad en sí no es un objetivo de política. El objetivo de política es que los proyectos rentables se financien y los ciudadanos puedan suavizar su consumo y diversificar su riesgo adecuadamente. La profundización es endógena a este proceso.

- Es mala idea mayor profundización basada en “subsidios” regulatorios.
- Son malas las “políticas fiscales en la sombra”
- Sectores formales: Fortaleza del “contrato”.
- Sectores Informales: Acceso.



Reflexiones Finales.

- Para las autoridades monetarias y regulatorias los efectos cíclicos de instituciones y mercados financieros son importantes. Es un reto separar la mayor profundización sostenible de los excesos de apalancamiento.
- De igual forma, es un reto diseñar las políticas que tengan en cuenta estos factores “preventiva” o “curativamente”.



Una Cuña Final

Volatilidad de la tasa de cambio y de la tasa de interés

