



SISTEMA FINANCIERO COMO SOPORTE A LAS POLÍTICAS DE DESARROLLO PRODUCTIVO EN COLOMBIA

Área de investigación: Entorno de las organizaciones

Lucy Carolina Elizalde Bobadilla
Departamento de Administración de Empresas
Universidad Central
Colombia
lelizaldeb@ucentral.edu.co

Francisca Rojas Santoyo
Departamento de Administración de Empresas
Universidad Central
Colombia
frojass2@ucentral.edu.co

XXII
CONGRESO INTERNACIONAL DE
CONTADURÍA, ADMINISTRACIÓN
E INFORMÁTICA

SISTEMA FINANCIERO COMO SOPORTE A LAS POLÍTICAS DE DESARROLLO PRODUCTIVO EN COLOMBIA

Resumen



Este trabajo propone el examen de la estructura del sistema financiero colombiano y algunos de los mecanismos disponibles para que el sector empresarial, particularmente las firmas de menor tamaño, tienen para financiar sus actividades. Como punto de partida conceptual se tienen los Sistemas Sociales de Innovación y Productividad (SSIP), que permiten establecer el análisis del sistema financiero tomando como base tres categorías: instituciones, reglas y actores.

A través de la revisión de documentos de centros de investigación, organizaciones multilaterales y sectoriales, se encontró, que si bien es cierto hay avances en materia de inclusión financiera empresarial, especialmente desde el punto de vista de la normatividad creada en los últimos años, todavía existen elementos de mejora que podrían constituir un diferencial para el desarrollo productivo del país, en la medida que dicha inclusión financiera apalanca los procesos de innovación y productividad empresarial.

Palabras clave: sistema financiero; productividad; competitividad; sistema social de innovación y producción.

1. Introducción

El proceso de apertura económica colombiana se inició en el primer quinquenio de los años setenta y tuvo su mayor impulso a principios de la década de los 90, durante el gobierno de Cesar Gaviria (1990-1994) (González, 2001). Esa nueva realidad económica aumentó la necesidad de mejorar los niveles de productividad y competitividad del país, en la medida que se vería expuesto a un mayor nivel de competencia por cuenta de industrias foráneas (Misas, 2002).

De acuerdo con Porter (2007) la competitividad de un país se puede abordar desde dos enfoques. El primero de éstos menciona que es a través de elementos de orden macroeconómico tales como la tasa de cambio, tasa de interés o déficit fiscal que una nación puede ser floreciente; esta visión omite la influencia que las instituciones y su interacción ejercen en el crecimiento y el desarrollo (Amable, 2000). De esta manera emerge un segundo enfoque, según el cual es a través de la innovación de las industrias que se generan y se mantienen ventajas competitivas de largo plazo (21st Century Working Group, 2004; Johannessen, Olsen, & Lumpkin, 2001; OECD & Eurostat, 2005)

Al pensar, entonces, en la noción de innovación es importante anotar que más que constituir un proceso de carácter lineal, se debe pensar en un enfoque



sistémico dado por la interrelación de diferentes elementos que hacen posible dicho proceso (Amable, 2001; Navarro, 2001; Padilla, 2013). Bajo esta perspectiva, se encuentra el concepto de Sistemas Sociales de Innovación y Producción, el cual permite una comprensión de las relaciones e interacciones complejas que se dan a través del reconocimiento de la existencia de seis subsistemas: el científico, el tecnológico, el industrial, el educativo, el de mercado de trabajo y el financiero (Amable, 2003a).



En particular, el sistema financiero no solo permea a los demás, sino que su mal funcionamiento supone una de las distorsiones más relevantes para la concreción de las políticas de desarrollo productivo. Story, Boso, & Cadogan (2014) en esta misma línea afirman “los responsables de formular políticas en los mercados emergentes deberían considerar la posibilidad de identificar maneras de ayudar a las empresas a aumentar los niveles de orientación al mercado y buscar crear condiciones para mejorar el acceso al capital financiero” (p. 45). Esta necesidad de establecer dichas condiciones obedece, a que la falta de financiamiento restringe el crecimiento, la innovación y la productividad especialmente para las firmas de menor tamaño (Ayyagari, Demirguc-Kunt, & Maksimovic, 2012).



De acuerdo con lo anterior se pueden establecer unas características propias de la oferta y la demanda de recursos financieros, por parte de las empresas en países en desarrollo. Desde el punto de vista de la oferta, se observa un mercado de crédito pequeño, lo que conlleva a tasas de interés “elevadas y heterogéneas” (BID, 2014 p. 199); en concreto se presenta una brecha entre las tasas establecidas para las grandes empresas frente a las que pueden acceder las firmas más pequeñas o las incipientes, por cuenta de mayores niveles de riesgo y de falta de garantías de estos últimos segmentos.



En cuanto a la demanda es importante considerar en primera instancia el fenómeno de autoexclusión, es decir, que existen firmas que de manera voluntaria no acuden a préstamos con entidades formales. Según Banco Mundial (2014) para los países de ingresos medios la proporción de dicha autoexclusión en empresas pequeñas y medianas, es del 40%; en esos casos las empresas acuden a acreedores informales cercanos a su círculo social y terminan pagando unos costos mayores (Cardona, Medina, & Nuñez, 2017; Granda, Hamann, & Tamayo, 2017).



Para las firmas que si acuden al mercado financiero se evidencia una alta concentración en préstamos asociados a la banca (Ayyagari et al., 2012), sobre los cuales son más propensas a participar las empresas más grandes y con mayor antigüedad; así por ejemplo al observar las fuentes del capital de trabajo de las empresas de mayor tamaño se encuentra que cerca del 17% está financiado por entidades bancarias (Presbitero & Rabelotti, 2014). Bajo esta perspectiva cabe destacar que otros mecanismos “formales” de financiación como los bonos corporativos o las acciones (negociados a través del mercado de capitales) son

empleados en mayor medida por empresas ya establecidas y de gran tamaño (Ayyagari et al., 2012).

Así, las firmas de menor tamaño tienen más restricciones para acceder a recursos financieros, lo cual termina impactando sus niveles de productividad; aquí se manifiesta un círculo vicioso, dado que para obtener financiación se requiere tener mejores niveles de productividad, pero para alcanzarlos se necesitan hacer inversiones de recursos financieros (BID., 2016).



2. Metodología

La presente investigación se enmarca en un estudio de tipo descriptivo, teniendo en cuenta que se busca establecer cuáles son las características del fenómeno objeto de estudio (sistema financiero), para lo cual se ha examinado información de distinta índole y que se encuentra asociada al fenómeno en cuestión (Hernández-Sampieri, Fernández-Collado, & Baptista-Lucio, 2006). Esta tipología, además, se encuentra dentro de un enfoque cualitativo, cuyo proceso de acuerdo con Creswell (2009) “involucra preguntas y procedimientos emergentes” (p. 4).

De modo específico Petticrew & Roberts (2006) proponen la revisión narrativa de literatura como un proceso de sintetizar estudios y explorar descriptivamente, más que estadísticamente, los hallazgos encontrados. Atendiendo esta noción, para la elaboración de este documento, se realizó una revisión de literatura, alrededor de estructura colombiana en materia del sistema financiero y su incidencia en favor de la innovación empresarial. Se priorizaron estudios de centros de investigación, organizaciones multilaterales y sectoriales. Adicionalmente, se consideraron fuentes de información secundaria como artículos y journals de bases de datos académicas, de allí, principalmente se obtuvieron los conceptos teóricos sobre los que se sustenta esta propuesta. De los documentos hallados, se establecieron elementos de análisis asociados a las tres categorías presentes en la conformación de los Sistemas Sociales de Innovación y Producción: actores, instituciones y reglas (Amable, 2003b), de tal forma que la información recolectada pueda dar respuesta al análisis en el marco de dicho concepto.

3. El concepto de Sistemas Sociales de Innovación y producción

La articulación entre los factores, especialmente institucionales, que rigen la producción y distribución del conocimiento y que hacen posible la innovación, puede desarrollarse bajo la forma de un sistema de coordinación denominado Sistemas Sociales de Innovación y Producción (SSIP) (Amable, 2003b; Hollingsworth & Boyer, 1997; Hollingsworth, 1997). El concepto de sistemas sociales de innovación y producción se deriva de los Sistemas Nacionales de Innovación (SNI) y se configura como los modos particulares de interacción entre seis subsistemas: ciencia, tecnología, industria, educación y formación, mercado de trabajo y finanzas. Tales modos particulares de interacción, tienen



lugar a partir de las relaciones existentes entre las instituciones, las reglas y los actores.

En los SSIP se considera que las instituciones son relevantes y además, que la elección de las instituciones a estudiar está mediada por el concepto de complementariedad entre ellas. Este último concepto, hace referencia a la capacidad de influenciar la actuación de los individuos en la economía a partir del comportamiento en su conjunto, y que los lleva a invertir en ciertos activos, a adquirir ciertas competencias, a cooperar o a ser oportunistas. Por tanto, no es posible considerar el efecto de una forma institucional independientemente del efecto de otras instituciones (Amable & Petit, 1999; Aoki, 1990, 1994; Hollingsworth & Boyer, 1997; North, 1990).

Las instituciones surgen como consecuencia del comportamiento estratégico de los agentes en un contexto de asimetría de poder y no son concebidas inicialmente para resolver los problemas de coordinación entre agentes iguales con intereses similares, sino que son más bien soluciones transitorias a conflictos entre actores desiguales con intereses divergentes por lo que su objetivo es regular el conflicto, no eliminarlo, dando lugar a la existencia de una relación entre la economía y la política (Amable, 2005; Zanabria, 2007).

Además de las instituciones, un segundo elemento que debe ser considerado, son las reglas o restricciones, estas se entienden como un conjunto de normas que conforman las instituciones, es decir, acuerdos en permanente cambio por parte de los actores con el fin de equilibrar intereses y sujetas a cambio cuando el conflicto social ya no puede ser resuelto bajo las reglas de juego existentes (Amable, 2005; Dutrénit & Sutz, 2014).

Un tercer elemento a analizar se refiere a los actores quienes son individuos o colectivos que participan en el SSIP. Según Whitley (1996), los actores son la combinación tanto de los colectivos de organizaciones, quienes transforman insumos en servicios y productos, como de las unidades primarias, que deciden qué recursos organizar y qué empresa crecerá y se desarrollará.

De acuerdo con lo anterior, el Estado asume un rol con poder para generar cambio y favorecer la emergencia, teniendo en cuenta que los actores tienen diferencias en sus intereses y a su vez diferentes niveles de poder que influyen entre sí con atributos y funciones específicas en el sistema en el que se encuentran (Zanabria, 2007). De otra parte Khan y Blankenburg (2009) muestran el efecto del poder organizacional entre diversos grupos propietarios, el sector público y las empresas multinacionales sobre la efectividad de la implementación de estrategias dentro de políticas industriales.

Diferentes autores muestran que las relaciones entre instituciones, actores y el mismo marco legal resultan fundamentales como objeto de análisis de los sistemas de innovación ya que existen distintos niveles de interacciones según la jerarquía de actores e instituciones involucrados, lo cual influye en las



soluciones a conflictos y la elaboración de normatividad (Caballero, 2008; Dutrénit & Sutz, 2014; Khan & Blankenburg, 2009).

Para efectos de este trabajo, se analizará de manera particular, el subsistema financiero, como complemento a trabajos previos que han revisado los demás subsistemas alrededor de la implementación de políticas públicas para el mejoramiento de la productividad y la innovación (Rojas, Jiménez, & Castellanos, 2016a, 2016b).



4. Estado actual del financiamiento, productividad y competitividad en Colombia

De acuerdo con el Foro Económico Mundial, actualmente Colombia ocupa el puesto 61 entre los 138 países evaluados y el 5 entre las economías de América Latina por detrás de Chile, Panamá, México y Costa Rica. La posición actual del país refleja una evolución positiva, teniendo en cuenta que una década atrás el país ocupaba el puesto 69. Puntualmente, el pilar del desarrollo en el mercado financiero avanzó 47 posiciones siendo uno de los adelantos más significativos del país en materia de competitividad, para lograrlo:

El gobierno nacional impulsó el diseño de una normativa para habilitar la expansión de los servicios financieros –en la cual está incluida la Ley de Garantías Mobiliarias–, además de una supervisión que ha dado estabilidad al sistema financiero, ejercida por la Superintendencia Financiera y por el Banco de la República; esto, a su vez, fue paralelo al aumento de la inversión nacional y extranjera en el sector financiero, y al incremento en la disponibilidad de fondos de capital privado –que aumentaron sus recursos a una tasa promedio anual del 56% entre 2005 y 2016 (Consejo Privado de Competitividad, 2016 p. 14)

Al detallar la mejora aducida por el Consejo Privado de Competitividad, es evidente el progreso ocurrido en los últimos seis años, ya que se pasó del puesto 68 al 25; esta mejora obedece al desempeño del índice de derechos legales¹ y la regulación de los intercambios de valores (ANDI, 2016). La tendencia positiva y directa entre el ranking general de competitividad, el ranking del pilar de desarrollo financiero y el PIB se mantuvo hasta 2015, sin embargo situaciones de orden macroeconómico como el aumento de la inflación, el déficit fiscal y la caída de los precios del petróleo conllevaron a que el crecimiento del PIB se redujera (ANDI, 2017) como se aprecia en la figura 1. Este hallazgo se traduce en que el PIB del país se redujo cerca del 24% entre 2015 y 2016, reduciendo casi en la misma proporción el PIB per cápita, por lo cual los elementos asociados a inclusión financiera empresarial se vuelven más relevantes y

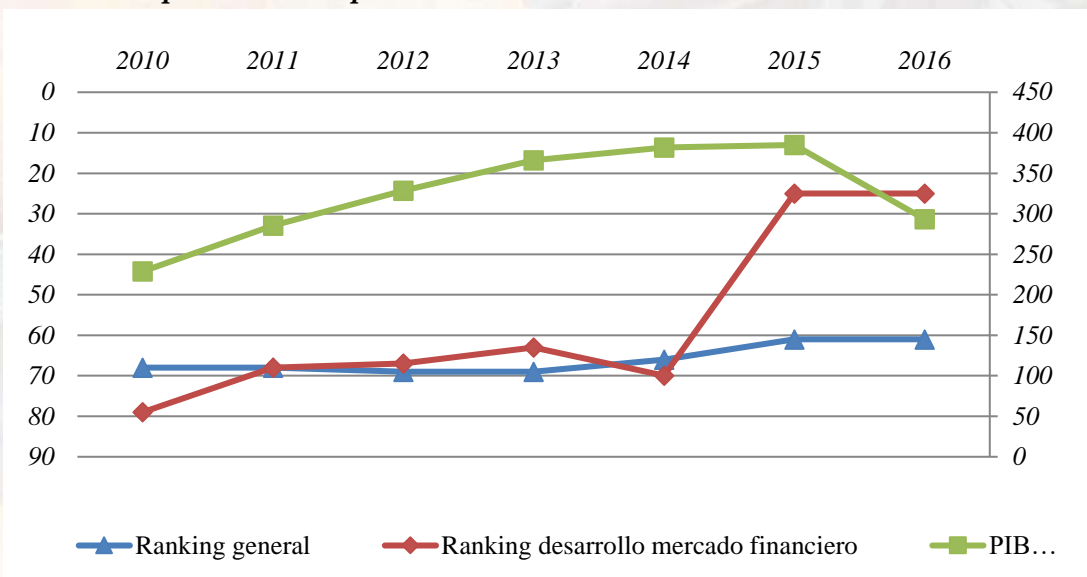
¹ Este indicador establece el grado en que las leyes de garantía y quiebra protegen derechos de prestatarios y prestamistas. Se encuentra directamente relacionado con la ley de garantías mobiliarias, en la medida que ésta amplió los bienes o derechos que podrían constituirse como garantía de un crédito.

A diferencia de todos los demás indicadores de este pilar se mide de 0 a 12, siendo 12 las mejores condiciones de protección.



pertinentes, en la medida que soporta el crecimiento económico y social de un país (Fedesarrollo, 2015).

Figura 1
Tendencia ranking competitividad y PIB. Elaboración propia a partir de Reportes de Competitividad Global del Foro Económico Mundial



Teniendo en cuenta lo anterior, y al detallar los indicadores asociados al ranking de desarrollo financiero, se evidencian situaciones adversas para el financiamiento. Para empezar la disponibilidad de mecanismos alternativos para financiar empresas que empiezan a operar, como el capital semilla, ángeles inversionistas o fondos de capital de riesgo aún es muy incipiente (Gómez & Mitchell, 2014). Esta afirmación se ratifica cuando se observa la evolución en el ranking ocupado por Colombia en esta materia, ya que en 2011 ocupaba el puesto 49 y para la más reciente medición estuvo en la posición 69.

De acuerdo con Arana & Restrepo (2006) aún no existe un marco legal que establezca las reglas de participación de los inversionistas que

Debería incluir, mecanismos de protección al inversionista, estímulos fiscales, protección de la propiedad intelectual, simplificación de procedimientos, sectores prioritarios, reglamentos de funcionamiento, mecanismos de salida para los inversionistas, desarrollo de mercado de capitales, bolsa pública especializada para garantizar la operatividad y retorno de la inversión p. 41

Al respecto el BID (2016) en su análisis de las políticas de innovación para toda la región de América Latina y el Caribe, coincide en que la protección de la propiedad intelectual es fundamental para el desarrollo del capital de riesgo.

Otro elemento a considerar para establecer políticas o mejoras en las existentes, es la financiación a través del mercado de capitales. Para el Banco Mundial (2014) este mercado presenta una fuente potencial para el financiamiento de empresas de menor tamaño; de hecho países como Inglaterra, Estados Unidos





y Sudáfrica han tenido éxito en este aspecto, creando un mercado con reglas específicas para las empresas más pequeñas. Al ver el caso colombiano se evidencia un mercado de capitales poco desarrollado (Arana Velasco & Restrepo Martínez, 2006) reflejado (como se verá en un apartado posterior) en pocas empresas ofertantes y todas de un tamaño significativo y una antigüedad promedio en la bolsa de valores de 17 años. Nuevamente, al contrastar este análisis con el resultado del indicador referente (financiación a través del mercado local de renta variable) se evidencia un rezago importante dado que pasó del puesto 59 al 72, entre el periodo 2011-2016.

Un último aspecto a considerar, es la disponibilidad de fondos de garantía que permite “completar el colateral y así incrementar acceso a crédito por parte de las empresas” (Consejo Privado de Competitividad, 2014). Si bien es cierto que en el año 2013 se estableció la normatividad asociada a las garantías mobiliarias (Ley 1676), con la cual se determinó la ampliación de los tipos de elementos que podrían constituirse como garantía (bienes, derechos o acciones) así como un proceso más simple tanto para su constitución como para su ejecución (Congreso de Colombia, 2013), también es cierto que la ley por sí misma no es suficiente (Asobancaria, 2014) y que demás no hay documentado un balance concreto en términos del impacto real de dicha ley.



5. Sistema financiero colombiano: identificación de instituciones, actores y reglas

Para empezar este apartado es importante anotar que la estructura actual del sistema financiero colombiano, responde a dos hitos principales; el primero de ellos fue la intensificación de la apertura económica a principio de la década de los 90 y el segundo fue la crisis financiera sufrida por el país finalizando esa misma década.



En el marco de ese primer hito se crea bajo el Decreto Presidencial 2739 en el año de 1991 la Superintendencia Financiera, entidad que con independencia jurídica, financiera y administrativa, tiene como función esencial ejercer el rol de vigilancia y control sobre los actores del sistema financiero. En este mismo sentido de acuerdo con Arango (2006) el establecimiento de la Ley 45 de 1990, Ley 9 de 1991 y Ley 35 de 1993 marcaron en buena medida la modernización del sistema financiero, al permitir:

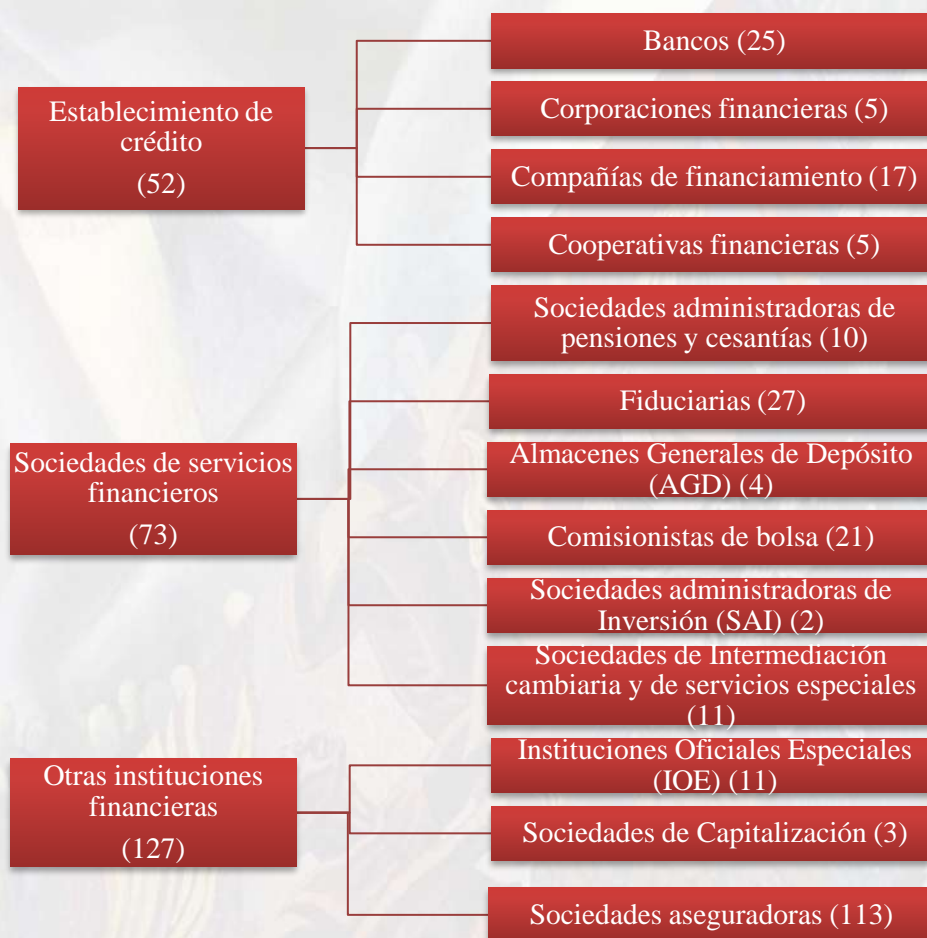
- La ampliación en la oferta de servicios financieros con la consecuente creación de más entidades.
- La participación a través de capital de las organizaciones existentes en otros servicios financieros
- El aumento de la proporción de inversión extranjera en entidades financieras (el límite antes de estas leyes era del 49%)
- Mayor flexibilidad en la determinación de plazos y tasas de interés.
- Mayor libertad de entrada y salida del mercado



Por su parte, la crisis financiera obligó a la reconfiguración del sistema a través de procesos de intervención, fusiones, reestructuraciones y liquidaciones facilitados y/o exigidos por la normatividad que se creó para afrontar dicha crisis (Murillo, 2009).

Bajo estos antecedentes se encuentra que los actores del sistema financiero se clasifican bajo tres categorías: establecimientos de crédito, sociedades de servicios financieros y otras instituciones financieras (Uribe, 2013). Cada uno de estos segmentos presenta características, funciones y normatividad específica. Para tener un mejor entendimiento en la figura 2 se detallan los subtipos y cantidad de entidades existentes, actualmente en Colombia.

Figura 2
Estructura del sector financiero en Colombia



Fuente: Elaboración propia a partir de (Uribe, 2013) e información Superintendencia Financiera

Los establecimientos de crédito de acuerdo con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero son “instituciones financieras cuya función principal

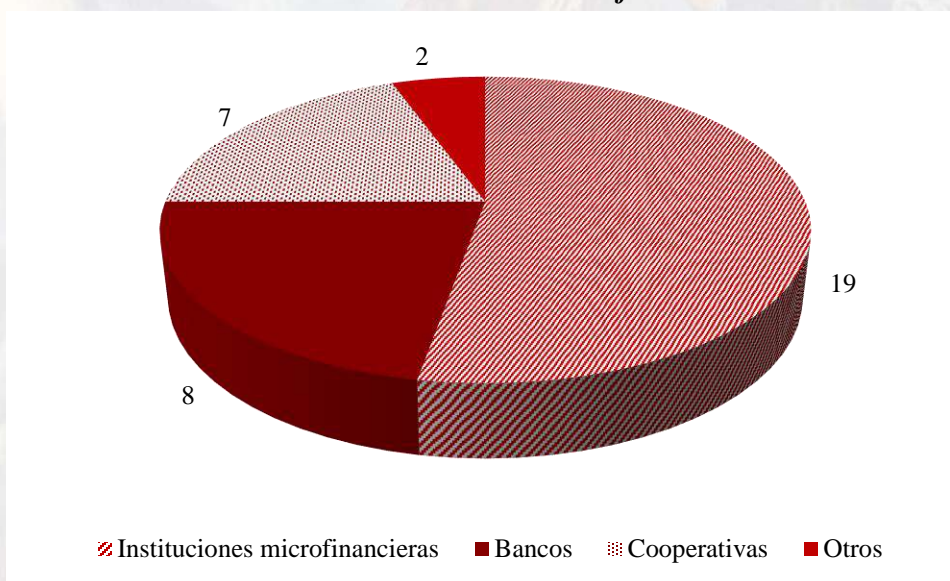


consista en captar en moneda legal recursos del público en depósitos, a la vista o a término, para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos u otras operaciones activas de crédito” (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 1993 p.2). Un impacto contundente de la ya mencionada crisis financiera fue justamente el ajuste en el número de establecimientos de crédito, que entre 1997 y 2004 se redujo el 57% al pasar de 132 a 57 (Arango, 2006); al evaluar el promedio anual se observa una reducción cercana al 11% lo que se traduce en la desaparición o fusión de 10 entidades al año durante ese periodo de análisis. Actualmente existen 52 establecimientos (Superintendencia Financiera de Colombia, 2017).

Bajo ese mismo contexto e intentando atender la restricción de acceso de las empresas de menor tamaño, se regula bajo la Ley 590 de 2000, una actividad que ya se venía gestando de manera semi-formal desde la década de los 80: el microcrédito (Barona, 2004). De acuerdo con Asomicrofinanzas ²(2016) 36 entidades prestan el servicio de microfinanzas, de éstas 8 están constituidas como bancos y de ellos 5 tienen dedicación exclusiva a este segmento; por su parte 7 de estas entidades se encuentran vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria³, ya que están constituidas como cooperativas, por lo cual tienen un régimen distinto al de los bancos. Ver resumen en figura 3.



Figura 3
Estructura del sector de microfinanzas



Fuente: Elaboración propia a partir de Asomicrofinanzas (2016)



² Entidad gremial creada en el 2009 para representar las entidades que ofertan servicios de microfinanzas

³ Creada bajo la Ley 454 de 1998 (igual que la Superintendencia Financiera) es un organismo de carácter técnico, adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera (Congreso de Colombia, 1998).

De acuerdo con Banca de Oportunidades (2015) el número de empresas que cuentan con productos activos bajo la modalidad de microcrédito son 10.466, pese a que el total de empresas con crédito vigente asciende a 358.157. Las restantes 347.691 empresas se distribuyen en crédito comercial, de consumo y tarjeta de crédito con 56%, 23% y 18%, respectivamente. Valga decir, en este punto, que el número de empresas con un producto de crédito activo creció el 7% entre 2014 y 2015.



Por su parte las sociedades de servicios financieros, se definen como aquellas entidades que ejercen actividades suplementarias o relacionadas al quehacer financiero, pero que no tienen funciones de intermediación como sí las tienen los establecimientos de crédito (Superintendencia Financiera de Colombia, 2016); otras funciones importantes de estas entidades son la asesoría en temas financieros especializados y la administración no solo de recursos propios sino de terceros (Uribe, 2013).

Para efectos del alcance de esta investigación solo se tomarán como referencia las comisionistas de bolsa, ya que es a través de ellas que se puede ofertar instrumentos financieros como bonos corporativos y acciones, para que las firmas se puedan apalancar. Así entonces, hoy se encuentran 21 firmas comisionistas de las cuales 6 se pueden asociar de forma directa a las entidades bancarias (BBVA Valores, Davivienda Corredores, Itaú comisionista de bolsa, Citivalores, Valores Bancolombia y la Casa de Bolsa) con lo cual parte de la banca también opera en el mercado de capitales, confirmando la tesis de concentración del sistema financiero del país (Villabona, 2014). En este mismo sentido, pero del lado de la oferta se observa que solo 210 compañías cuentan con algún producto en bolsa (Bolsa de valores de Colombia-BVC, 2017), si esta cifra se compara con los 2,5 millones de micro, pequeñas y medianas empresas (Ávila & Rodríguez, 2017) es evidente la brecha de financiación entre los dos segmentos.

En términos de reglas se destaca la Resolución 513 de 2003 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que estableció los parámetros de orden financiero que deben cumplir las comisionistas, tales como niveles de patrimonio adecuado para solventar las operaciones de las que son intermediarios; en esta misma resolución se definieron los mecanismos de cálculo de los riesgos de crédito y de mercado (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2003). De otro lado la Ley 964 de 2005 es el referente normativo para determinar los criterios bajo los cuales el estado tendría la protestad de intervenir estas organizaciones. Así mismo la Ley fija tanto los dispositivos de información que la Superintendencia Financiera administra para ejercer la vigilancia y el control como la creación de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, que se encarga de la compensación entre los agentes del mercado. Por último se resaltan el Decreto Presidencial 1565 de 2006 y la Resolución 1171 de 2006 de la Superintendencia Financiera, que crean el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia-AMV como un organismo que se anticipe a detectar



problemas de disciplina de las entidades o de los profesionales que operan en el mercado de valores.

Para finalizar este apartado, se abordarán las Instituciones Oficiales Especiales-IOE y su normativa. De esta manera de acuerdo con Uribe (2013) la mayoría de estas entidades tienen funciones de redescuento, es decir que se pueden apalancar con el banco central a través de la cesión de títulos otorgados por sus clientes con el compromiso de regresar el capital más los intereses al banco central (Álvarez, 1991); bajo esta modalidad se encuentran Bancoldex, Finagro, Findeter, y Financiera de Desarrollo Nacional. En este punto es importante mencionar que la naturaleza de estos bancos de desarrollo es mitigar las fallas de mercado asociadas al acceso al crédito empresarial, sin embargo el enfoque ha estado centrado en la oferta más que en la demanda (Zuleta, 2016).

Concretamente Bancoldex y Finagro son las entidades más representativas en términos de opciones de financiación para las empresas nuevas y de menor tamaño. Según Ávila & Rodríguez (2017) “en promedio durante 2016 un 7.0% de los créditos otorgados a las PYMES correspondieron a líneas de redescuento” (p.269). A continuación se resumen las estrategias, programas y productos más relevantes tanto de Bancoldex como de Finagro, en materia de inclusión financiera empresarial.

Bancoldex

- Banca de las oportunidades: creada bajo el documento Conpes 3424 de 2006, esta entidad promueve el acceso al crédito y servicios financieros en general, a población de bajos ingresos, mypimes y emprendedores. Para ello se establecen condiciones especiales a la oferta, teniendo en cuenta las particularidades de este segmento, específicamente se aduce:

Si se desea estimular el acceso al crédito y el suministro de servicios financieros formales, viables a largo plazo, a gran escala y sin dependencia de subsidios estatales, es indispensable que las tasas de interés y comisiones permitan a los acreedores cubrir los costos operativos y financieros asociados a los pequeños créditos y soportar los riesgos inherentes a dicha actividad (Consejo Nacional de Política Económica y Social, 2006 p.7)

- Programa de Transformación Productiva (PTP): fundado en el 2008 tiene como fin el impulso de veinte sectores económicos, los cuales fueron priorizados de acuerdo con su potencial exportador, dada, la dependencia económica del país de las exportaciones del sector minero (Ministerio de Comercio Industria y Turismo, 2013) las cuales representan el 70% sobre el total de exportaciones (Ministerio de Comercio Industria y Turismo, 2014).





- INNpulsa⁴: unidad especial creada en el 2012 para promover la innovación y el emprendimiento empresarial teniendo como base tres frentes de acción. En primera instancia se tienen mecanismos para la superación de taras mentales y culturales que socaban el crecimiento empresarial a través de la innovación. En segundo lugar se tiene apoyo especial a aquellas iniciativas empresariales que presentan potencial de crecimiento con elementos como la red nacional de ángeles inversionistas. Por último se cuenta con un esquema de fortalecimiento de entidades regionales que apoyan el emprendimiento y la innovación. (Estupiñán, 2015)
- Inclusión financiera para la inserción productiva: como resultado de la segmentación realizada por Bancoldex en el periodo 2010-2016, se identifica esta categoría que además de no pertenecer a ninguno de los otros segmentos⁵ son en su mayoría empresas pequeñas. Para atender el segmento particular se establecieron acciones puntuales como el diseño de productos especializados tanto de captación como de colocación (Zuleta, 2016)

Finagro

- Incentivo a la Capitalización Rural: es un abono a la deuda de un beneficiario, que se realiza a través del intermediario financiero, con el fin de mitigar el riesgo de no pago y de incentivar nuevas inversiones en temas como la infraestructura y la maquinaria agrícola (Finagro, 2017)
- Desarrollo Rural con Equidad: de acuerdo con Zuleta (2016) este programa ofrece una línea de redescuento a tasas menores a las del mercado para pequeños y medianos agricultores y asociados a proyectos productivos.

Es evidente la existencia de mecanismos diseñados para atender las empresas de menor tamaño. Sin embargo de acuerdo con Ferraro, Goldstein, Zuleta, & Garrido (2011) la cobertura de Bancoldex alcanza apenas el 15% de la cartera de las entidades especializadas en la atención a este segmento empresarial por lo cual “es necesario subrayar la cobertura de todo el sistema y no solo de los instrumentos públicos de apoyo para hacer frente a las necesidades financieras de las pequeñas y medianas empresas” p. 97.

En ese mismo orden de ideas, el Banco Mundial confirma que el financiamiento bancario para las mipyme ha crecido significativamente desde una base baja, por lo cual dicho segmento ha adquirido un rol estratégico para los establecimientos de crédito colombianos. Paralelamente se encuentra que el modelo de negocio para el otorgamiento de préstamos a las Pyme aun es

⁴ A partir de abril de 2017, este programa entró a ser administrado por Fiducoldex,

⁵ Las otras seis categorías identificadas por Bancoldex son: empresas multilaterales, empresas exportadoras, empresas que atienden mercado nacional, empresas con potencial de crecimiento extraordinario, gestores de capital privado y gerencia ecosistemas dinámicos.

relativamente subdesarrollado, por lo que se esperaría una mayor sofisticación en el futuro. Es importante, de otra parte, considerar que algunas características que son propias de las mipymes como la informalidad, disponibilidad y confiabilidad de los estados financieros, se convierten en restricciones para el acceso a crédito de este tipo de empresas (2008). De allí que sea necesaria la formulación de políticas que además de generar condiciones estables para disminuir el riesgo en las instituciones financieras, promuevan el emprendimiento y el microcrédito como una alternativa viable y sostenible.



Discusión y conclusiones

La configuración del sistema financiero colombiano deja entrever que el gobierno del país ha realizado esfuerzos importantes en términos de reglamentación, que eventualmente permiten un mayor acceso de firmas de menor tamaño y antigüedad a recursos financieros. La reglamentación del microcrédito, la implementación de la ley de garantías mobiliarias, la creación de la banca de oportunidades y del programa INNpalsa y los programas específicos para temas de desarrollo rural, dan cuenta de dichos esfuerzos.

En la práctica, sin embargo, aún quedan varios elementos pendientes por abordar tales como una mayor participación de las empresas pequeñas en la cartera bancaria, acceso a la financiación a través del mercado de capitales, mayor disponibilidad y profundización de capital de riesgo; para ello se podría acudir a otro (s) de los subsistemas dimensionados en el concepto SSIP. De esta manera, por ejemplo, el desarrollo tecnológico permitiría superar problemas de asimetría de información que llevan a que las empresas más pequeñas se consideren con un mayor riesgo o a reducir los costos de operación de los sistemas financieros tradicionales o incentivar el financiamiento mediante mecanismos no tradicionales como el crowdfunding como ya lo han hecho países como India y Singapur (Ávila & Rodríguez, 2017).

De otra parte el informe de la CEPAL aporta determinantes conclusiones sobre la inserción financiera de las micro y pequeñas empresas (Zuleta, 2016). En primer lugar, confirma que el crédito sigue siendo la principal fuente de financiamiento, seguido del crédito de proveedores y leasing. En segundo lugar, sobre la exclusión voluntaria de empresas que no solicitan crédito, concluye que primordialmente esto obedece a que las mismas perciben que no lo necesitan. El anterior factor probablemente asociado a la poca educación financiera de sus administradores y propietarios, y que podría también explicar el bajo uso de los productos de leasing y factoring. En tercer lugar, el informe indica que los principales problemas identificados para no acceder al crédito son en su orden los siguientes: los niveles de tasas de interés y la complejidad de la documentación requerida. En cuarto lugar, el estudio encuentra que aquellas empresas que tienen crédito tienden a tener un mayor crecimiento en ventas, márgenes e inversión en maquinaria y equipo que aquellas que no tienen crédito. De manera particular vincula una relación estrecha entre disponibilidad de créditos y desarrollo productivo. Esto último confirma que la participación



de este segmento de empresas en el subsistema financiero, es un factor vital en la generación de condiciones para la innovación de los sectores productivos.

Asimismo, se considera necesario fortalecer el desarrollo de estrategias y actividades asociadas a la educación financiera, de las pequeñas empresas especialmente en lo referente a la utilización eficiente de los productos disponibles en el mercado financiero.



Bibliografía

21st Century Working Group. (2004). Working group final report. *Council of Competitiveness, I.*

Álvarez Correa, E. (1991). *Contratos Bancarios*. Bogotá, Colombia: Universidad de Los Andes.

Amable, B. (2000). Institutional Complementarity and Diversity of Social Systems of Innovation and Production. *Review of International Political Economy*, 7(4), 645–687.

Amable, B. (2003a). Les cinq capitalismes. Diversité des Systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation. In Oxford University Press. (Ed.), *The Diversity of Modern Capitalism*. Le Seuil, Paris.

Amable, B. (2003b). *The Diversity of Modern Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.

Amable, B. (2005). *Les cinq capitalismes. Diversité des Systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation. The Diversity of Modern Capitalism*. Paris: Oxford University Press.

Amable, B. (2007). Los cinco capitalismos : diversidad de sistemas económicos y sociales en la mundialización. *Revista de Trabajo*, 3(4), 203–213.

Amable, B., & Petit, P. (1999). Identifying the structure of institutions to promote innovation and growth. *CEPREMAP*, (9919), 1–23.

Amable, B., & Petit, P. (2001). The Diversity of Social Systems of Innovation and Production. *North*, 1–33. Retrieved from <http://www.jourdan.ens.fr/amable/comple/papiers/SGanglais.pdf>

ANDI. (2016). *Colombia: Balance 2015 y Perspectivas 2016*. Retrieved from <http://www.andi.com.co/Documents/Balance2015/ANDI - Balance 2015 y Perspectivas 2016.compressed.pdf>



ANDI. (2017). Colombia : Balance 2016 Y Perspectivas 2017, 1–72. Retrieved from <http://www.andi.com.co/SitEco/Documents/ANDI-Balance 2016-Perspectivas 2017.pdf>

Aoki, M. (1990). Toward an economic model of the Japanese firm. *Journal of Economic Literature*, 28(1), 1–27.

Aoki, M. (1994). The Contingent Governance of Teams: Analysis of Institutional Complementarity Author. *International Economic Review*, 35(3), 657–676.

Arana Velasco, A., & Restrepo Martínez, M. (2006). *Fondos de capital de riesgo: el caso del fondo de coomeva*. ICESI. Retrieved from https://repository.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/76630/1/fondos_capital_riesgo.pdf

Arango, M. (2006). *Evolución y crisis del sistema financiero colombiano*. Bogotá, Colombia: CEPAL.

Asobancaria. (2014). *Garantías Mobiliarias : La hora de la verdad Garantías*. Bogotá, Colombia.

Asomicrofinanzas. (2016). *Directorio Nacional de Microfinanzas*.

Ávila, R., & Rodríguez, J. (2017). Estrategias Nacionales de Inclusión Financiera (NFIS): aplicación en las PYMES Colombianas. In C. E. Tamayo & J. Malagón (Eds.), *Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia* (pp. 257–286). Bogotá, Colombia: Asobancaria-BID.

Ayyagari, M., Demirguc-kunt, & Maksimovic, V. (2012). Financing of Firms in Developing Countries Lessons from Research. *The World Bank*, (April).

Banca de Oportunidades. (2015). *Reporte inclusión financiera*.

Banco Mundial. (2008). *Colombia – Financiamiento del Banco para la pequeña y mediana empresa (pymes) en Colombia: Colombia - Financiamiento bancario para las pequeñas y medianas empresas (pymes)*. Bogotá.

Barona, B. (2004). Microcrédito en colombia. *Estudios Gerenciales*, (90), 79–102.

BID. (2014). *¿Cómo repensar el desarrollo productivo? Políticas e Instituciones sólidas para la transformación económica*. (G. Crespi, E. Fernández-Arias, & E. Stein, Eds.). Retrieved from <https://publications.iadb.org/handle/11319/6634>



BID. (2016). *La política de innovación en América Latina y el Caribe-Nuevos Caminos*. (J. C. Navarro & J. Olivari, Eds.). New York: BID.

Bolsa de valores de Colombia-BVC. (2017). Listado de Emisores. Retrieved June 5, 2017, from www.bvc.com.co



Caballero, R. (2008). Sistema Nacional de Innovación y Complejidad : *Change*, 104–126.

Cardona, L., Medina, C., & Nuñez, J. (2017). Impacto de las transferencias condicionadas sobre el mercado de crédito: el caso de familias en acción en Colombia. In C. E. Tamayo & J. Malagón (Eds.), *Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia* (pp. 2015–256). Bogotá, Colombia.

Congreso de Colombia. (1998). Ley 454 de 1998, 1998(agosto 4), 1–25. Retrieved from [http://www.orgsolidarias.gov.co/sites/default/files/pagina-basica/pdf/LEY 454 DE 1998.pdf](http://www.orgsolidarias.gov.co/sites/default/files/pagina-basica/pdf/LEY_454_DE_1998.pdf)



Congreso de Colombia. (2013). Ley 1676 de 2013, 1–32.

Consejo Nacional de Política Económica y Social. (2006). CONPES 3424.

Consejo Privado de Competitividad. (2014). *Política de Desarrollo Productivo para Colombia*. Retrieved from http://www.compitem.com.co/site/wp-content/uploads/2014/11/CPC_PDP-Informe.pdf



Consejo Privado de Competitividad. (2016). *La Competitividad para el crecimiento sostenido en Colombia Nuestra conversación*. Bogotá, Colombia. Retrieved from <http://www.compitem.com.co/site/informe-nacional-de-competitividad-2015-2016-2/>

Creswell, J. W. (2009). *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Approaches (3rd Edition)*. *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*.

Dutrénit, G., & Sutz, J. (2014). *Sistemas de Innovación para un Desarrollo Inclusivo. La experiencia latinoamericana*.



Estupiñán, F. (2015). *Análisis y documentación de los resultados de diez instrumentos de iNNpulsa Colombia*. Bogotá, Colombia, Colombia. Retrieved from <http://www.innpulsa.com/>

Fedesarrollo. (2015). *Elementos para una nueva política de desarrollo productivo en Colombia*. Bogotá. Retrieved from <http://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/11445/2548/3/Repo>

r_Febrero_2015_Reina_Oviedo_y_Tamayo.pdf

Ferraro, C., Goldstein, E., Zuleta, L. A., & Garrido, C. (2011). Eliminando barreras : El financiamiento a las pymes en América Latina, 213.

Finagro. (2017). Portafolio de servicios. Retrieved from https://www.finagro.com.co/sites/default/files/marzo_portafolio_finagro_2017_0.pdf

Gómez, H. J., & Mitchell, D. (2014). Innovación y Emprendimiento en Colombia: Balance, Perspectivas y Recomendaciones de Política, 2014-2016. *Cuadernos de Fedesarrollo*, 50, 1-94.

González, J. I. (2001). Entre la sustitución de importaciones y la apertura. In *Desarrollo económico y social en Colombia: siglo XX* (pp. 399-425). Bogotá, Colombia: Universidad Nacional de Colombia. Retrieved from http://www.bdigital.unal.edu.co/795/8/266_-_7_Capi_6.pdf

Granda, C., Hamann, F., & Tamayo, C. E. (2017). Ahorro y crédito en Colombia: una perspectiva desde el equilibrio general. In C. E. Tamayo & J. Malagón (Eds.), *Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia* (pp. 33-70). Bogotá, Colombia.

Hernández-Sampieri, R., Fernández-Collado, C., & Baptista-Lucio, P. (2006). *Metodología de la investigación. Metodología de la investigación* (Cuarta). Mc Graw Hill.

Hollingsworth, J., & Boyer, R. (1997). Coordination of Economic Actors and Social Systems of Production. In R. Hollingsworth & R. Boyer (Eds.), *Contemporary Capitalism: The Embeddedness of Institutions* (pp. 1-48). Cambridge: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139174701.001>

Hollingsworth, R. (1997). Continuities and Changes in Social Systems of Production: The Cases of Japan, Germany, and the United States. In R. Hollingsworth & R. Boyer (Eds.), *Contemporary Capitalism* (pp. 265-310). Cambridge: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139174701.011>

Johannessen, J.-A., Olsen, B., & Lumpkin, G. T. (2001). Innovation as newness: what is new, how new, and new to whom? *European Journal of Innovation Management*, 4(1), 20-31. <https://doi.org/10.1108/14601060110365547>

Khan, M., & Blankenburg, S. (2009). The Political Economy of Capabilities Accumulation: The Past and Future of Policies for Industrial Development. In G. Dosi, M. Cimoli, & J. E. Stiglitz (Eds.), *Industrial*



Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation (pp. 336–377). Oxford: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199235261.003.0001>

Ministerio de Comercio Industria y Turismo. (2014). Lanza Política Industrial para el desarrollo productivo 2014-2018. Retrieved February 21, 2016, from <http://www.mincit.gov.co/publicaciones.php?id=31952>



Ministerio de Comercio Industria y Turismo. (2013). Así avanza la transformación productiva, 167. Retrieved from https://www.ptp.com.co/documentos/INFORME_COMPLETO_PTP.pdf

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 663 (1993). Colombia. Retrieved from http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/estatuto_organico_sistema_financiero.html

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2003). Resolución 513. Bogotá, Colombia.

Misas Arango, G. (2002). *La ruptura de los 90 del gradualismo al colapso*. Bogotá, Colombia: Universidad Nacional de Colombia.

Murillo-Vargas, G. (2009). Conocimiento e innovación en los procesos de transformación organizacional: el caso de las organizaciones bancarias en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 25(112), 71–100.

Navarro, M. (2001). *Los Sistemas Nacionales de Innovación: una revisión de la literatura*.

North, D. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge, Cambridge University press.

OECD, & Eurostat. (2005). Manual de Oslo. *Analysis*. <https://doi.org/10.1787/9789264065659-es>

Padilla, R. (2013). *Sistemas de innovación en Centroamérica Fortalecimiento a través de la integración regional* *Sistemas de innovación en Centroamérica Fortalecimiento a través de la*. Santiago de Chile: CEPAL.

Petticrew, M., & Roberts, H. (2006). *Systematic Reviews in the Social Sciences A PRACTICAL GUIDE*. Malden: Blackwell Publishing.

Porter, M. (2007). La ventaja competitiva de las naciones. *Harvard Business Review*, 69–95.



Presbitero, A. F., & Rbellotti, R. (2014). Is Access to Credit a Constraints for Latin American Enterprises., (101).

Rojas, F., Jiménez, D., & Castellanos, O. (2016a). Políticas de productividad en Colombia, una mirada desde los sistemas sociales de innovación y producción: subsistema de ciencia y tecnología. In *Comunidad de Gestión Tecnológica y de la Innovación* (p. 103). Bucaramanga: Universidad Industrial de Santander.

Rojas, F., Jiménez, D., & Castellanos, O. (2016b). Políticas de productividad en Colombia, una mirada desde los sistemas sociales de innovación y producción: subsistema de educación. In *XXI Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática*. México. <https://doi.org/ISSN2395-8960>

Story, V. M., Boso, N., & Cadogan, J. W. (2014). The form of relationship between firm-level product innovativeness and new product performance in developed and emerging markets. *Journal of Product Innovation Management*, 32(1), 45–64. <https://doi.org/10.1111/jpim.12180>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2016). Conformación del Sistema Financiero Colombiano. Retrieved May 29, 2017, from <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=11268>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2017). Industrias supervisadas. Retrieved May 20, 2017, from <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=13067>

Uribe, J. D. (2013). El sistema financiero colombiano : estructura y evolución reciente. *9Revista Del Banco de La República*, 1023, 5–17.

Villabona, J. O. (2014). *Un país trabajando para los bancos*. Universidad Nacional de Colombia. Retrieved from <http://fecolfin.net/wp-content/uploads/2015/10/Prologo-Un-País-Trabajando-Para-Los-Bancos-1-1.pdf>

Whitley, R. (1996). The social construction of economic actors: institutions and types of firm in Europe and other market economies. In R. Whitley & P. Hull (Eds.), *The Changing European Firm: Limits to Convergence*. New York: Routledge.

World Bank. (2014). *Financial Inclusion*. Washington.



Zanabria, M. (2007). Reportaje a Bruno Amable : modelos de capitalismo e instituciones del trabajo. *Revista de Trabajo*, 4, 197–202.

Zuleta, L. (2016). *Inclusión financiera de la pequeña y mediana empresa en Colombia*. Santiago de Chile.

