

# Colombia: Sistema financiero y pobreza

Colombia: Financial system and poverty

Yolanda Guerrero Pino \*

## Resumen

Entre el sistema financiero colombiano (SFC) y la línea de pobreza (LP) existen conexiones. En la perspectiva neoclásica si sistema financiero (SF) crece, la LP baja. La heterodoxa abre nuevos caminos para detectar este tipo de relaciones. Este artículo objeta las bondades del SFC sobre la LP en Colombia en el período 1994-2010. La indagación se inspiró en la literatura económica sobre inclusión, desigual, pobreza inducida y responsabilidad social del SF. Las fuentes de la refutación son un modelo autorregresivo y rezagos distribuidos, y una prueba de Granger. Los resultados indican que las variables internas del SFC: el crédito-deuda hipotecario (C-D), las daciones de bienes inmobiliarios en pago de deudas financieras (DBP) y los Tipos de Interés Activos (TIA) de la banca comercial sostienen relaciones directas, duraderas y “causales” con la LP.

**Palabras clave:** Crédito-deuda, dación de bienes en pago por deudas financieras, tipo de interés activo y línea de pobreza.

## Abstract

There are connections between the Colombian financial system (SFC) and the poverty line (LP). In the neoclassical perspective if financial system (SF) grows, LP lowers. The heterodoxa opens new ways to detect this type of relationship. This article objects to the benefits of the SFC on LP in Colombia in the period 1994-2010. The inquiry was inspired by the economic literature on inclusion, inequality, induced poverty and social responsibility of SF. The sources of refutation are an autoregressive model and distributed lags, and a Granger test. The results indicate that the internal variables of the CFS: mortgage credit (CD), real estate loans in payment of financial debts (DBP) and commercial interest rates (TIA) of the commercial bank have direct, long-term relationships And "causal" with LP.

**Keywords:** Credit-debt, payment of assets in payment for financial debts, active interest rate and poverty line.

---

\* DEA por la UNED (España) en Crecimiento económico y desarrollo sostenible (Colombia)  
correo electrónico: yolguepi@gmail.com

## Introducción

Las deudas son la esclavitud de los libres.

Publio Siro, Esclavo sirio (85 ac. – 43 ac.)

La pobreza es una situación socioeconómica que afecta a millones de personas en Colombia, pese a ser considerado un país de renta media, en el ámbito internacional. Las diferentes medidas de pobreza proporcionadas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2010) así lo indican: el índice de pobreza multidimensional fue del 29.4%, aproximadamente 13.5 millones de personas estaban en la pobreza; el 10.6% padecía pobreza extrema, la severidad fue del 7.3%, su incidencia alcanzó un 34.1%, en promedio, el ingreso medio de los pobres se ubicó un 13.4% por debajo de la LP, una de las mayores en América Latina.

Los gobiernos colombianos han ensayado un sinnúmero de respuestas sin éxito, entre ellas se destacan las reformas al SFC. En teoría, el SF permite disminuir la pobreza al canalizar el ahorro familiar hacia la inversión, reducir el costo del capital y de transacción, facilitar la distribución temporal del gasto, estimular el crecimiento económico, distribuir y diversificar el riesgo.

Tabla No. 1

Porcentaje del total de personas en situación de pobreza

AÑO	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	México	Perú	Venezuela	América Latina
2007	54								
2009		24.90	11.50	45.55					
2010				44.16	18.50	36.30	31.30	27.80	31.40

Fuente: CEPAL: Anuario estadístico de América Latina 2011. Pg. 65.

Quienes argumentan la contribución del SF a la reducción la pobreza se detienen en los momentos de crecimiento económico. Pero la tendencia general en una economía de mercado es acumular capital

con inestabilidad financiera y endeudamiento desproporcionado de familias, empresas y estados, la otra cara del crédito.<sup>1</sup>

El Presente artículo examina el impacto del SFC sobre la LP. El crecimiento del TIA, la C-D y la DBP generan la persistencia y crecimiento de la pobreza, y evidencian las disparidades entre los esfuerzos de los actores sociales y la distribución asimétrica de resultados, los beneficios se concentran en la banca y los perjuicios en la sociedad.

Esta contribución asume dos perspectivas teóricas: la primera concibe a la pobreza como una situación socioeconómica de inclusión desigual inducida por la sociedad de mercado. La segunda analiza la responsabilidad social del SF como su compromiso con el desarrollo sostenible. Ambas teorías confluyen en el respeto a la vida, la promoción de la igualdad social y el buen gobierno de la banca en el ámbito económico, ambiental y sociocultural.

Esta disertación se divide seis acápite, incluidas introducción y conclusiones. Los tres primeros precisan conceptualmente la situación de pobreza como inclusión desigual y precaria en la dinámica socio-económica y las operaciones financieras bancarias. El cuarto trata la metodología, se explican los modelos, sus variables y resultados. El quinto contiene la interpretación de los resultados y por último se concluye.

### **Pobreza como inclusión desigual**

La pobreza es un estado socioeconómico de carencias de la mayoría de la población, caracterizado por la inclusión desigual en las dinámicas económica, social y política, e impide usar los bienes y servicios necesarios generados socialmente. En esta perspectiva, los

---

<sup>1</sup> Ver Fisher I (1933). Minsky, H. (1999).

pobres sí hacen parte de la economía de mercado, aportan a su dinámica, pero su pertenencia es desigual y precaria, fruto del lugar que ocupan en la estructura de oportunidades.

Spicker Alvarez et al, (2009) reseñan las características básicas de los estados de pobreza, tales como:

... incapacidad de un individuo para satisfacer sus propias necesidades básicas y las de sus dependientes. ...es el punto por debajo del cual los recursos de los pobres son inferiores a aquellos de los que disponen los individuos o familias promedio. ...las carencias son un estado de desventaja visible y demostrable, relativa a la comunidad local y a la sociedad o nación a la cual pertenece el individuo, la familia o el grupo. Ha sido aplicada a las condiciones (es decir, a las circunstancias o estados físicos, emocionales o sociales) más que a los recursos, y a las circunstancias específicas y no sólo generales.

Amartya (2001) precisa:

...algunos de los conceptos clásicos de injusticia se refieren realmente a situaciones de “inclusión en condiciones de desigualdad” más que a exclusión. ...el problema consiste en que al trabajador se le “incluye” de manera tajante en una relación de producción en la cual recibe menos de lo que le corresponde. De hecho, numerosos problemas vinculados a privaciones resultan de condiciones desfavorables de inclusión y condiciones adversas de participación.

La inclusión desigual y precaria de las personas en la economía es una condición social e intersubjetiva, si bien se expresa en forma individual, sus efectos son sociales al impedir el desarrollo de las capacidades humanas y desconocer los derechos sociales y colectivos. A su vez, la ausencia de derechos reduce el crecimiento económico y perpetúa la pobreza. Situación determinada por las estructuras económicas y de oportunidades.

Kaztman et al (1999) definen a: las estructuras de oportunidades como las probabilidades de acceso a bienes y servicios o al

desempeño de actividades... que inciden sobre el bienestar de los hogares, ya sea porque permiten a sus miembros el uso de sus propios recursos o la provisión de recursos nuevos.

Estas estructuras originan estados de carencias en la mayoría de la población en las economías de mercado, por la interacción asincrónica entre los cambios en los recursos de las personas y los precios de acceso de bienes y servicios. El poder económico fija los requerimientos de acceso y modifica aceleradamente la estructura de oportunidades, mientras la población genera recursos lentamente, esta contradicción ubica a la mayoría de la población en una posición desfavorable reduciéndoles el uso de herramientas para su existencia, protección y defensa.

Las personas poseen autonomía relativa, hacen esfuerzos e invierten sus recursos de acuerdo a su posición socio-económica. Esta prefija el retorno de los esfuerzos e inversiones, de acuerdo con la jerarquía social. Asimismo define la cantidad y calidad de información que procesan los individuos, autoconocimiento y “preferencias”.

La posición social de los pobres los incluye en un medio incapaz de darles oportunidades haciéndolos incapaces de satisfacer sus necesidades vitales, de participar en igualdad de condiciones en los procesos económicos, sociales y políticos. La raíz de la pobreza está en la incapacidad de la sociedad, el Estado y el mercado de distribuir equitativamente esfuerzos y resultados; activos y satisfactorios, evitar riesgos y obstáculos.

### **Pobreza inducida**

Esta incapacidad de distribuir según las necesidades de las personas es un producto social. La creación constante de riqueza da lugar a la capacidad de superar integralmente las carencias humanas, sin embargo la pobreza persiste y en épocas de crisis se profundiza. Las

circunstancias en las cuales nacen y crecen las personas determinan los excesos y los déficits en que vive.

La pobreza se produce e induce socialmente. Ruprah (2010) define a la pobreza inducida “como la situación donde el ingreso total menos el gasto en activos, especialmente en vivienda (cuota de amortización, impuestos a la propiedad y gastos de mantenimiento de la vivienda) es **insuficiente** para adquirir la canasta familiar básica”. Según sus investigaciones, las tasas de indigencia y pobreza por gastos en vivienda son estadísticamente significativas en todos los países y formas de tenencia, los más perjudicados son los deudores de créditos de viviendas y quienes pagan arriendo. Las investigaciones de Kutty (2005) y Mimura (2008) demuestran que “la tasa de pobreza inducida por los gastos de vivienda en Estados Unidos fue el 2.7% más alta que la tasa de pobreza oficial” en 2009.

La tenencia o falta de vivienda es paradójica, es el mayor gasto del presupuesto familiar y su activo más importante, potencia los ingresos y los gastos simultáneamente. Tiene el poder de transformarse en un activo productivo, por ejemplo, los trabajadores por cuenta propia y microempresarios usan sus viviendas como infraestructura para sus labores. Asimismo permite acumular capital físico, al servir de garantía en las operaciones crediticias y sostener la formación educativa de la familia.

La vivienda como activo físico otorga la capacidad de participar en la economía de mercado. Sin embargo esta participación es desigual, en palabra de Sherraden, Michael (2001), *los activos adquiridos por los pobres son de bajo precio, con menores retornos, sin ningún margen para la reinversión*. En contraste las familias con activos costosos tienen mayores retornos, obtienen más créditos como medio para acumular riqueza. Agenor (2006, 2001) con una perspectiva diferente obtienen resultados próximos, sus indagaciones sobre la correlación

entre las fluctuaciones del producto del SF y el PIB total especificaron cuatro mecanismos financieros que aumentan la pobreza. El primero, las decisiones económicas de SF están determinadas por sus expectativas de ganancias; el segundo, la percepción de riesgo y la suspensión del otorgamiento de crédito; el tercero, la capacidad de los hogares para modificar sus decisiones de consumo intertemporal; y por último, la recesión financiera y sus efectos asimétricos sobre el empleo, el capital humano, físico, social y público.

El frenesí de producir bienes y servicios es acelerado, hay desperdicios, pocos compran y muchos producen. Los hogares pobres no tienen margen de modificar su consumo, apenas si logran pagar el sustento diario, sus expectativas racionales se concentran en sobrevivir y la resignación es su día a día. En esta perspectiva, la pobreza es propia de la abundancia, del acceso asimétrico de oportunidades, la sustracción de activos y por ende de su concentración.

### **Responsabilidad social e inclusión desigual del SFC**

En la sociedad de mercado se dan los 4 mecanismos de Agenor (2006, 2001), sobresalen las expectativas de ganancia-riesgo y las crisis financieras. Las expectativas de ganancias del SF y su alto riesgo para la sociedad se traducen en inclusión asimétrica en la prestación y uso de los servicios financieros. La prestación, participación, acceso y aprovechamiento de las “ventajas” de la intermediación financiera es asimétrica, los accionistas concentran sus utilidades, mientras la mayoría de la población asume las pérdidas de las operaciones financieras.

Dentro de los principios de la responsabilidad social empresarial, por ende del SF, está el equilibrio entre producción y usufructo, riesgo y reparación de daños ocasionados, y respeto por todas las formas de vida. Principios en constante polémica y vigencia, baste señalar las

discrepancias entre instrumentalistas e integralistas económicos. Friedman (1970, pp 1) argumentó:

En un sistema de libre empresa y de propiedad privada, un ejecutivo corporativo es un empleado de los propietarios de la empresa, y tiene una responsabilidad directa para con sus empleadores. Esta responsabilidad es dirigir la empresa con arreglo a los deseos de los mismos, que por lo general serán ganar tanto dinero como sea posible ajustándose a las normas básicas de la sociedad, tanto las plasmadas en las leyes como las plasmadas en las costumbres éticas.

La posición integralista del Instituto Ethos de Empresas del Brasil (2005, pp 3) afirma:

La responsabilidad social empresarial es la forma de gestión que se define por la relación ética y transparente de la empresa con todos los públicos con los cuales ella se relaciona y por el establecimiento de metas empresariales compatibles con el desarrollo sostenible de la sociedad, preservando recursos ambientales y culturales para generaciones futuras, respetando la diversidad y promoviendo la reducción de las desigualdades sociales.

El primer objetivo de la agenda 2030 para el desarrollo sostenible (2015) de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) es *“poner fin a la pobreza en todas sus formas y dimensiones, lo que incluirá erradicar la pobreza extrema para 2030. ...poner fin al hambre y lograr la seguridad alimentaria como prioridad, y poner fin a todas las formas de malnutrición”*. En esta última perspectiva, la responsabilidad del SF ante la sociedad equivale a superar la pobreza, el hambre y garantizar la seguridad alimentaria. Los instrumentalistas divergen y reafirman su objetivo de maximizar ganancias, al menor costo para sus accionistas y trasladar las pérdidas al Estado y la población.

En Colombia, una de las respuestas fallidas para superar la pobreza son las reformas al SF. Sus defensores argumentan la importancia de los vínculos entre profundización financiera, crecimiento y



disminución de la pobreza. Según la Superintendencia Financiera de Colombia (SIC) (2008, pp 4) dice:

Una alta profundización financiera se traduce en una adecuada canalización de ahorros hacia inversiones productivas, un eficiente sistema de pagos que facilita las transacciones entre agentes económicos y un apropiado monitoreo de los riesgos empresariales. Por el contrario, los países con sistemas financieros pequeños presentan menores niveles de desarrollo, por el bajo respaldo a la actividad económica.

Cano et al (2014, pp 4), resaltan la importancia macroeconómica de la inclusión financiera y afirman:

... la inclusión financiera permite la suavización del consumo y la acumulación de capital humano y físico. El crédito es una de las herramientas más importantes con la que cuentan los hogares para protegerse de los ciclos económicos y es el canal mediante el cual se transfieren recursos de ahorro interno y externo hacia proyectos de inversión eficientes.

... El mejor acceso al mercado de crédito permite una reducción en las restricciones de liquidez de los hogares, lo que se traduce en un crecimiento mucho más estable del consumo y en una moderación de los ciclos reales de la economía, favoreciendo el comportamiento de los agregados económicos. ...el acceso efectivo a productos financieros trasciende los indicadores de ingreso y producción: los efectos sobre la desigualdad y la pobreza han sido comentados en detalle en la literatura.

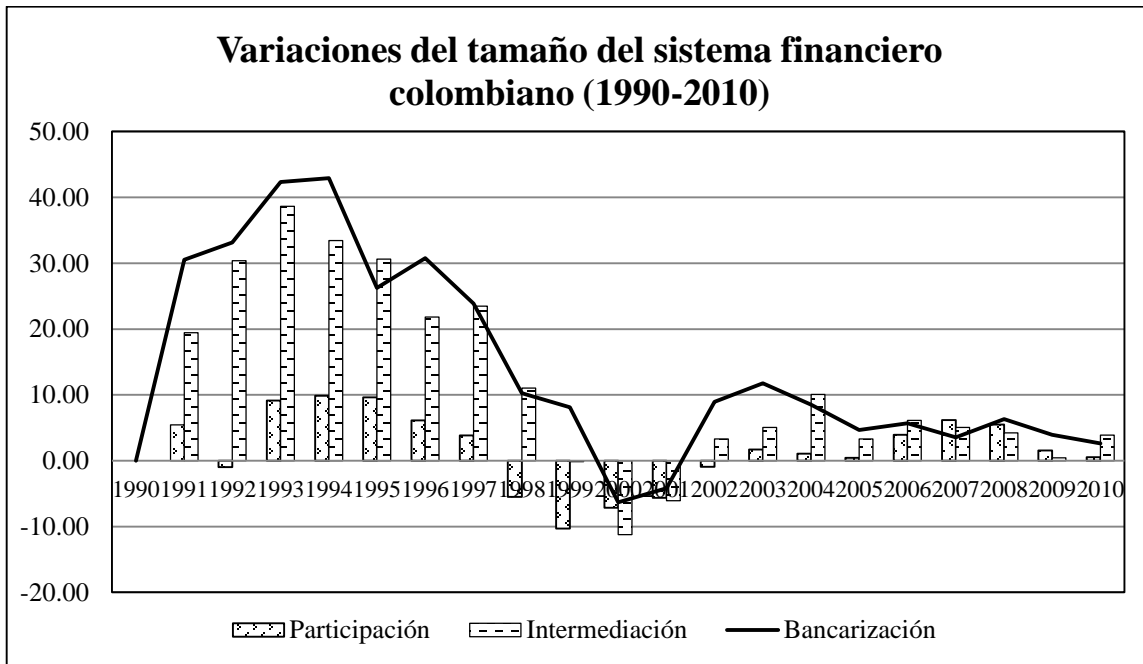
Pero los acontecimientos económicos y la realidad afrontada por la gente son diferentes. A renglón seguido se explican los efectos de la profundización financiera en Colombia, tales como su tendencia cíclica y el traslado de los costos de la crisis a la sociedad, la asimetría entre depósitos y colocaciones, el otorgamiento desigual del crédito y la desintermediación.

### **Trayectoria cíclica del SFC**

La tendencia pro-cíclica del SFC se verifica mediante la tasa de crecimiento de sus indicadores clásicos: la **participación** del Producto Interno Bruto (PIB) del SF en el PIB total (PIB SF/PIB total por 100), la **bancarización** (Depósitos/PIB Total x 100) y la

**intermediación** (Créditos/PIB Total x 100). En el periodo de análisis, el SFC registró uno de sus ciclos largo con períodos distinguibles entre sí: crecimiento acelerado, crisis y recuperación tardía (Gráfica 1).

Gráfica 1



Fuente: Cálculos propios. Datos PIB total y financiero: DANE. Resto: Banco de La República. 1990-2010.

La fase de crecimiento se gestó en la liberalización financiera (1988/1994), caracterizada por una participación pequeña del PIB del SFC en el total, depósitos estables y expansión acelerada del crédito con tipos de intereses altos e iliquidez somera. En este periodo se da un replanteamiento estratégico del modelo de la prestación de los servicios financieros y converge con el Consenso de Washington. Antes de 1990, el SFC tenía como estructura básica a la banca especializada, el Estado y sus gobiernos asignaban el crédito, definían encajes, provisiones y tasas de interés, intervenían activamente la masa monetaria y la cuenta de capital; hacía intermediación financiera directa mediante la propiedad de bancos comerciales y la banca de desarrollo de segundo piso.

La política de apertura y desregulación modificó todo el SFC. En el ámbito micro, la banca tendió a la multibanca, con todos los servicios a bordo. En el ámbito meso, el TIA fue liberalizada, se desmontó el encaje obligatorio, la inversión forzosa, los créditos estatales a la banca comercial y se le garantizó capital externo condiciones similares al nacional. En el nivel macro, la intervención estatal se reduce, algunos bancos públicos se privatizan y se independizó el banco central, Banco de la República, del ejecutivo, convirtiéndose en prestamista de última instancia con el objetivo de reducir y controlar la inflación.

La segunda fase del ciclo financiero fue la crisis, el endeudamiento externo de la banca y el exceso crediticio rebasaron todos los límites y sus consecuencias económicas, fiscales y financieras no se hicieron esperar. En este periodo se dio una contracción severa del volumen de las operaciones del SFC con aguda inestabilidad. La participación del PIB del SFC en el total, tradicionalmente baja, presentó un deterioro al pasar de 6.5% a 4.7%. La relación Depósitos/PIB Total fue inestable, inicialmente cae de 55.4% a 31.89%, con una media del 41.55%, entre 2000 y 2001, posteriormente crecen más y en menor tiempo hasta llegar al 58.3%. Este movimiento sinuoso de la bancarización señala que la iliquidez fue una consecuencia necesaria de la crisis.

La relación Créditos/PIB Total pareció tener el mismo patrón, pero algo más tempano, profundo y duradero; a partir del 1998 empieza su caída, dura los siguientes tres años y posteriormente crece levemente sin superar el 6%, su menoscabo es el más profundo de todos los indicadores. El SFC aumentó las operaciones del mercado interbancario sin aumentar su capital social. Si bien el mercado interbancario es una estrategia temporal para la superación de la crisis, al convertirla en permanente, conduce al aumento del poder de mercado de pocos bancos, y por ende refuerza el oligopolio financiero.

La crisis financiera costó más de 9 billones de pesos (bdp) del 2000, el mayor gasto se dirigió a la capitalización de entidades financieras públicas y privadas con 5,4 bdp y la liquidación de la Caja Agraria con 2,7 bdp. Costos insignificantes si se comparan con su impacto en la economía, en 1998 el PIB decreció -4.4% y 1999 -0.7%, mientras la tasa de desempleo superó el 20%. El índice de sufrimiento macroeconómico creció a partir del 1995 desde 27.1% hasta 38.5% en 1998, el crecimiento económico fue muy bajo y las tasas de desempleo e inflación muy altas, por lo tanto se cubrió asimétricamente las necesidades básicas de la población. El gobierno nacional destinó 26,4 bdp al proceso de superación de la crisis financiera, el 15.4% del PIB de 1999.

El programa de salvamento de 1998 incluyó la emergencia económica, mediante la cual se adoptó el impuesto a las transacciones financieras del 2 x mil, hoy 4 x mil. La LP y en índice de GINI aumentaron, la primera mantuvo un promedio de 48,45% entre 1990 y 1996, en 1997 se inició su aumento hasta llegar al 59.77% en el 2000. El segundo creció de 0,45 al 0,51 entre 1991 y 1993, se estabilizó en los siguientes tres años, pero a partir de 1997 creció, pasó de 0,45 en 1991 a 0,53 en 1999. En el periodo de poscrisis, entre los años 2004 y 2010, los indicadores de tamaño del SF repuntaron con atenuada inestabilidad, sin llegar a igualar los presentados en el auge crediticio de los años noventa. La participación ascendió a 0.35%, lo que es poco representativo y presentó bajas entre 1 y 2%, en el periodo 2006-2008. La bancarización sube en promedio el 5% con sostenibilidad, inicia el periodo con 31.9% y termina en el 2010 con 59.1%, su mayor dígito. La intermediación se recuperó lentamente, no superó el promedio del periodo anterior y se ubicó en 42.26% con un promedio de crecimiento del 5.4%.

El camino para la reactivación del SFC fue la intervención estatal. El gobierno de la época capitalizó la banca, vendió sus activos improductivos, estableció planes de pago de la deuda de las familias, ampliando el tiempo de amortización de los créditos. La recuperación se da por el uso intensivo de la lógica relacional del poder del SFC con el gobierno y su habilidad para trasladar sus pérdidas a la sociedad. Los vínculos gobierno–banca comercial se concreta en el control del mercado, los grupos financieros financian las campañas políticas con mayor posibilidad de ganar y después cobran dividendos con leyes que cambian la regulación, por ejemplo la Ley 795 de 2003 modificó las normas aplicadas al capital, establecidas en Ley 510 de 1999.

En la poscrisis se dieron fusiones, recompras, alianzas entre bancos y se fortaleció la concentración del patrimonio y activos bancarios en pocos grupos. Según datos de la Superintendencia Financiera, en el año 1985, existían 87 entidades de crédito, en 1996, 147, y en 2004 57; en la actualidad 23.

Consecuencia de ello la competencia en el SFC es atípica, existen pocos prestadores y compradores de servicios financieros en comparación con el potencial, y la concentración es difusa porque los grupos financieros actúan como entidades independientes en el mercado e internamente son una sola. Un caso emblemático es el grupo financiero más grande del país, conformado por cuatro bancos, dos entidades de inversión, microcrédito y la más grande administradora privada de pensiones y cesantías.

En síntesis la tendencia pro-cíclica del SFC es otra de las fuentes de la pobreza como producto económico de la economía de mercado.

### **Asimetría entre depósitos y colocaciones**

En teoría, el ahorro de excedentes permite distribuir el crédito entre quienes lo necesitan, en Colombia, al parecer, sucede lo inverso.

Según cifras de Superfinanciera (2011), en la captación financiera (ahorro) participa el 54.7% de la población, en la colocación (otorgamiento de crédito) el 37.7%, en promedio simple. Esta disparidad se acentúa al observar su distribución por estratos: la participación de los estratos altos (5 y 6) en los depósitos fue del 76.4% y obtuvo el 83.06% del crédito. En contraste, los estratos medios aportaron el 55.5% de los depósitos y obtuvieron el 34.8%. Estos indicadores se repiten en los estratos bajos con mayor severidad, el 32.1% de los depósitos pertenecen a este nivel social y solo se le asigna el 5.16% del crédito. Estas cifras indican que los ahorros de estratos bajos y medios financian el crédito de estratos altos (Tabla 2).

Tabla 2

Acceso a servicios financieros, por estratos, 3 áreas metropolitanas colombianas, 2006-2009 (%)												
Producto	Bajo				Medio				Alto			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Ninguno		56.6	57.7	62.2		38.5	40.0	39.6		15.1	10.2	12.3
Cuenta de ahorros	34.5	27.8	25.8	25.3	54.7	47.6	46.9	48.6	63	79.7	82.4	80.4
Cuenta corriente		4.3	5.5	5.3		12.1	12.0	12.0		41.1	43.0	35.7
Crédito no fina		12.8	12.2	9.7		11.0	10.8	8.7		7.5	9.4	6.5
Crédito con S.F	8.2	8.5	7.9	8.1	30.6	33.8	31.5	29.3	72.6	74.9	75.2	72.9
Crédito hip. S.F.		5.3	3.9	2.9		6.2	5.5	4.5		10.3	8.6	7.8
Otra forma de ahorro formal		1.1	1.3	1.0		6.4	3.2	4.2		19.6	10.1	10.7
Crédito rotativo		2.0	2.0	1.7		4.3	3.6	4.0		9.6	6.3	7.3

Fuente: Datos 2006, Marulanda, Beatriz, 2007 a 2009, Superintendencia financiera de Colombia, informe de inclusión financiera (2009).

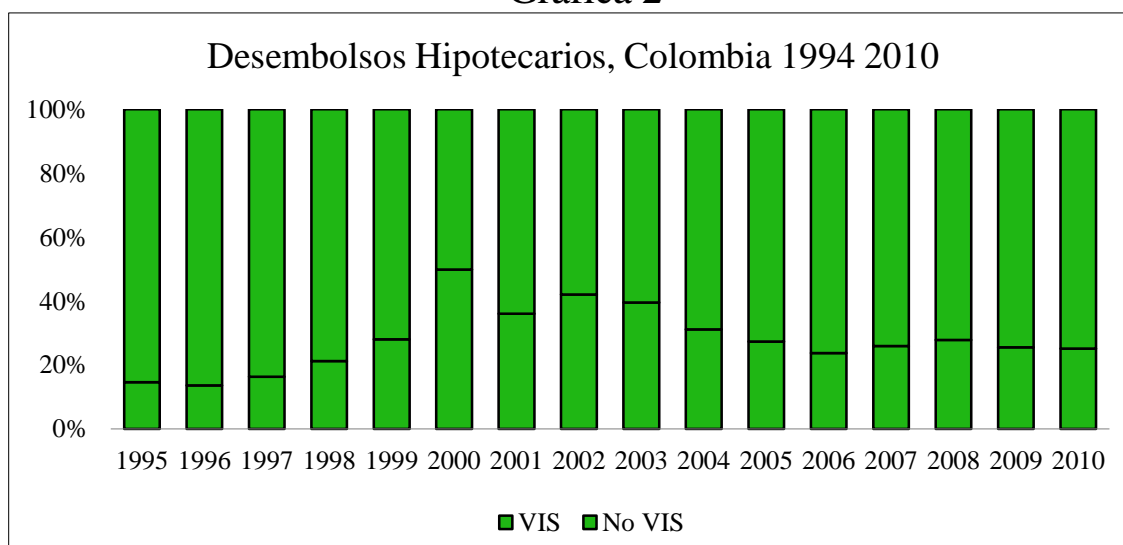
### Otorgamiento desigual del crédito

El otorgamiento diferenciado de créditos se observa en la participación de la Vivienda de Interés Social (VIS) y no VIS, en el total de la deuda hipotecaria. La VIS tiene un costo inferior a 135 salarios mínimos mensuales (expectativas de ganancias), las familias usuarias tienen ingresos inferiores a 4 expectativas de ganancias y un subsidio

estatal, administrado por la banca comercial, incluyendo el ahorro programado de las aspirantes. Según datos de la Dirección Nacional de Estadística (DANE) (1995-2010) en el segundo quinquenio de los años noventa, la participación de la no VIS fue mayor al 80% de la cartera financiera, es decir el crédito cubrió los estratos altos y medios; en contraste, el déficit se presenta en la VIS y solo cubrió el 20%.

En la crisis y post crisis financiera, el 50% de la actividad crediticia se direccionó a la VIS, lo cual obedeció a las inversiones gubernamentales para reactivar la economía, mediante los subsidios, extensiones tributarias del IVA y retención en la fuente. Pese a ello, en la reactivación, la VIS pierde peso y la no VIS adquiere mayor protagonismo, el énfasis del crédito hipotecario en los estratos altos implica robustecer la especulación habitacional (Gráfica 2).

Gráfica 2



Fuente: Cálculos propios. Datos DANE

A pesar de los créditos cuantiosos, la tasa de propiedad en vivienda presenta tendencia a la baja. Los datos DANE (1988-2007) lo evidencian, en 1988 la estructura del inventario de viviendas por tenencia, fue: 67.1% propia, 24.55% renta y usufructo el 8.36%. Veinte años después, el inventario creció 53.37% y su estructura

cambio: los propietarios se redujeron 6.15%, de los cuales 6% paso a ser arrendatario, con una tasa de variación del 25% y el 2% del usufructo se legalizo.

### Desintermediación financiera

La desintermediación se evidencia en la estructura de activos de la banca comercial, las inversiones en bonos públicos se amplió, en detrimento del crédito. Antes del año 1990, la cartera hipotecaria constituía, en promedio simple, 80% de sus activos, en el primer quinquenio de la década baja a 72%, en el segundo a 67%, y, a partir del 2000, decrece hasta llegar al 26%. Después de la crisis, la deuda pública es más rentable, que el crédito hipotecario (Tabla 3).

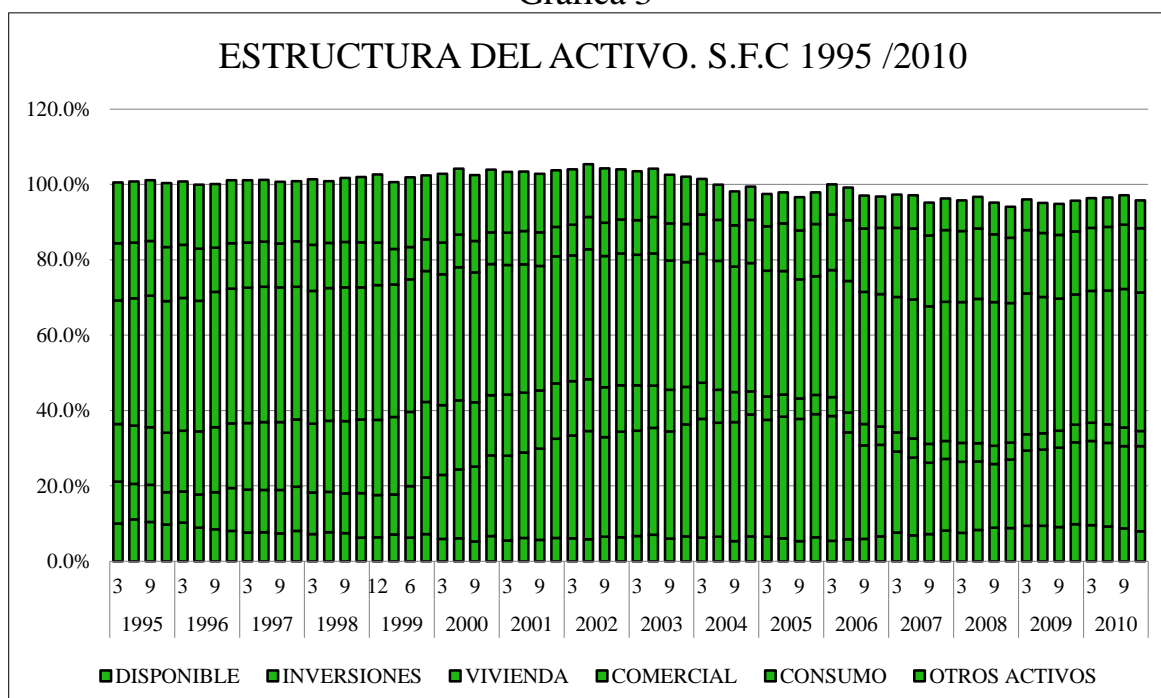
Tabla 3  
Inventario de vivienda por tipo de tenencia, Colombia 1988 / 2007

AÑO	STOCK TOTAL	Estructura por tenencia			AÑO	STOCK TOTAL	Estructura por tenencia		
		Propias	Arrendadas	Otras			Propias	Arrendadas	Otras
1988	6,213,961	67.10	24.55	8.36	1998	8,344,806	63.58	30.02	6.4
1989	6,433,307	66.75	25.14	8.11	1999	8,471,850	63.29	30.42	6.29
1990	6,641,196	66.41	25.71	7.88	2000	8,606,621	63.14	30.62	6.24
1991	6,806,857	66.08	26.23	7.69	2001	8,724,144	63.13	30.61	6.26
1992	7,026,367	65.71	26.81	7.47	2002	8,847,586	63.1	30.62	6.28
1993	7,241,133	65.34	27.39	7.27	2003	8,979,834	63.07	30.63	6.3
1994	7,503,262	64.94	28	7.06	2004	9,097,445	63.06	30.61	6.33
1995	7,730,516	64.61	28.52	6.87	2005	9,218,709	63.04	30.6	6.36
1996	7,955,469	64.26	29.05	6.69	2006	9,357,416	63.01	30.6	6.39
1997	8,149,429	63.92	29.54	6.54	2007	9,530,375	52.97	40.62	6.41
VAR						53.37	-6.15	24.73	-23.33

Fuente: Cálculos propios. Datos DANE.



Gráfica 3



Fuente: Elaboración propia. Datos Superintendencia Financiera de Colombia.

### **Pobreza, tipos de interés activo y endeudamiento**

La refutación de las bondades del SFC sobre la pobreza se hizo con el examen del impacto de las variables internas del SFC sobre la pobreza, mediante un modelo autoregresivo y rezagos distribuidos y una prueba de Granger, en el período comprendido entre 1994 y 2010. El modelo ARDL (p, q) se define mediante la siguiente ecuación:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^p \lambda_j Y_{(t-j)} + \sum_{i=0}^q \beta_i X_{(t-i)} + \xi_t$$

Donde ‘q’ es el número rezago de las variables independientes  $X_t$ , ‘p’ es el número de rezagos de la variable dependiente  $Y_t$ ,  $\alpha_0$  es la constante.  $\beta_i$  es el vector de coeficientes de las variables independientes  $X_t$ ,  $\lambda_j$  es el vector de coeficientes de los rezagos de la variable  $Y_t$ , y  $\xi_t$  es el error aleatorio del modelo. Es posible añadir, a este modelo, componentes causales como variables ficticias de control estacional, tendencia lineal o variables exógenas que no presentan rezagos. La

regresión se realizó entre el C-D, DBP y el TIA y la LP. Las cuantías monetarias se expresan en pesos constantes.

La prueba de Granger analiza la relación causal con el criterio temporal de que la causa precede al efecto, observa si las variables independientes causan la variable dependiente, si estas contribuyen a la estimación de Y, o de forma equivalente, si sus coeficientes son significativos estadísticamente. En la práctica, lo habitual es encontrar una doble causalidad-Granger: las Xs causan a Y e Y causa alguna Xs.

En Colombia las series de tiempo han presentado problemas, no se dispone de series de tiempo trimestrales o mensuales públicas de pobreza, por ello la regresión se calcula anual. En los años 2006 y 2007 se dieron conflictos de interés entre Presidencia y el Director del DANE, posteriormente se cambió la metodología de la LP.

A continuación se expone el modelo del impacto de las variables del SFC sobre la LP, en el periodo 1994–2010. Primero, se describe el modelo total, mediante el análisis del R cuadrado ajustado, el P\_valor total y DW. Segundo, se evalúa la pertinencia del ajuste con las pruebas diagnósticas. Tercero, se analiza el impacto de cada variable independiente sobre la LP, teniendo en cuenta sus signos, significancia y peso o cuantía del coeficiente de regresión, su t-Statistic y su P\_valor.

## **Variables**

Se seleccionó la LP como variable representativa del nivel de pobreza en Colombia, que equivale al porcentaje de población con ingresos insuficientes, según un parámetro de ingresos determinado por Departamento Nacional de Planeación (DNP). Es la dimensión monetaria de la pobreza, medida por ingresos declarados y excluye el gasto. El DNP hace el cálculo de la LP mediante 4 procedimientos:

primero, define a la población de referencia; segundo, establece la línea de indigencia o valor de compra de una canasta normativa mínima, equivalente al costo de los requisitos nutricionales mínimos diarios; tercero, determina la LP, luego la multiplica por el coeficiente de Orchansky para hallar la canasta mínima de bienes y servicios de un prototipo de familia no pobre; y cuarto, realiza la encuesta de hogares para establecer la proporción de familias con ingresos insuficientes y compara las canastas de las líneas de indigencia y pobreza. La base del cálculo de la LP es la definición de la canasta normativa de bienes y servicios, por tanto, no tiene en cuenta las características de la población objetivo, como por ejemplo: el tipo de trabajo desempeñado, sexo y edad, y menos la participación de los alimentos en el gasto total que puede variar con el ingreso.

La información de ingresos genera desconfianza porque existen ingresos intangibles, donaciones provistas por el Estado o particulares; esto distorsiona la observación de la estructura de consumo. No obstante, la LP es efectiva en la medición de la coyuntura y presenta ventajas comparativas importantes por su capacidad de captar los cambios en el mercado de trabajo, los ciclos económicos y el costo de vida.

Las variables independientes son: primero, crédito-deuda hipotecario (C-D) u operación monetaria de doble cara, si la emite el SF es crédito y para los usuarios deuda, por tanto es capital-deuda que genera interés. Segunda, la entregar bienes a la banca (DP) es una modalidad de pago atípica, consistente en entregar bienes a la banca, a fin de saldar una obligación con una prestación distinta a la debida. Por tanto tiene el carácter sustitutivo y el contrato inicialmente pactado cambia. Tercera, el TIA es el precio del dinero en el mercado financiero, según el Banco Central de Colombia (Tabla 4).

Tabla No. 4

Denotación de variables	
Variable dependiente: Línea de pobreza	Y
Variables independientes	
Deuda hipotecaria	X
Deuda hipotecaria rezagada dos periodos	X(-2)
Deuda hipotecaria rezagada tres periodos	X(-3)
Bienes en daciones de Pago	X1
Tipo de interés activo	X2
Tipo de interés activo rezagado un periodo	X2(-1)

Fuente: Elaboración propia.

Las variables seleccionadas se organizaron en series de tiempo desde 1994 a 2010, con frecuencia anual. La fuente para la LP fue el DANE, para C-D y DBP la Superintendencia Financiera de Colombia y la serie TIA el banco central. Las fuentes presentaron obstáculos, porque la metodología de construcción de las mismas fue cambiada periódicamente, así como su año base y su estandarización en el tiempo.

## El modelo

### Determinantes financieros de la línea de pobreza

El ADL (2,2,2,2) dado por la ecuación llamada prueba global de la regresión indica que estas variables simultáneamente explican a Y, así:

$$\hat{Y}_t = \hat{\alpha}_0 + \hat{\beta}_1 X_t + \hat{\beta}_2 X_{t-2} - \hat{\beta}_3 X_{t-3} + \hat{\delta}_1 X_{1,t} + \hat{\varphi}_2 X_{2,t} + \hat{\varphi}_2 X_{2,(t-1)}$$

## Resultados

Los resultados de la estimación del Modelo Determinantes financieros de la LP, Colombia (1994-2010) permiten inferir relaciones estadísticas fuertes, duraderas y significativas entre las variables internas del SFC y la pobreza por ingresos, medida por LP, para el periodo comprendido 1994-2010. Todas las variables

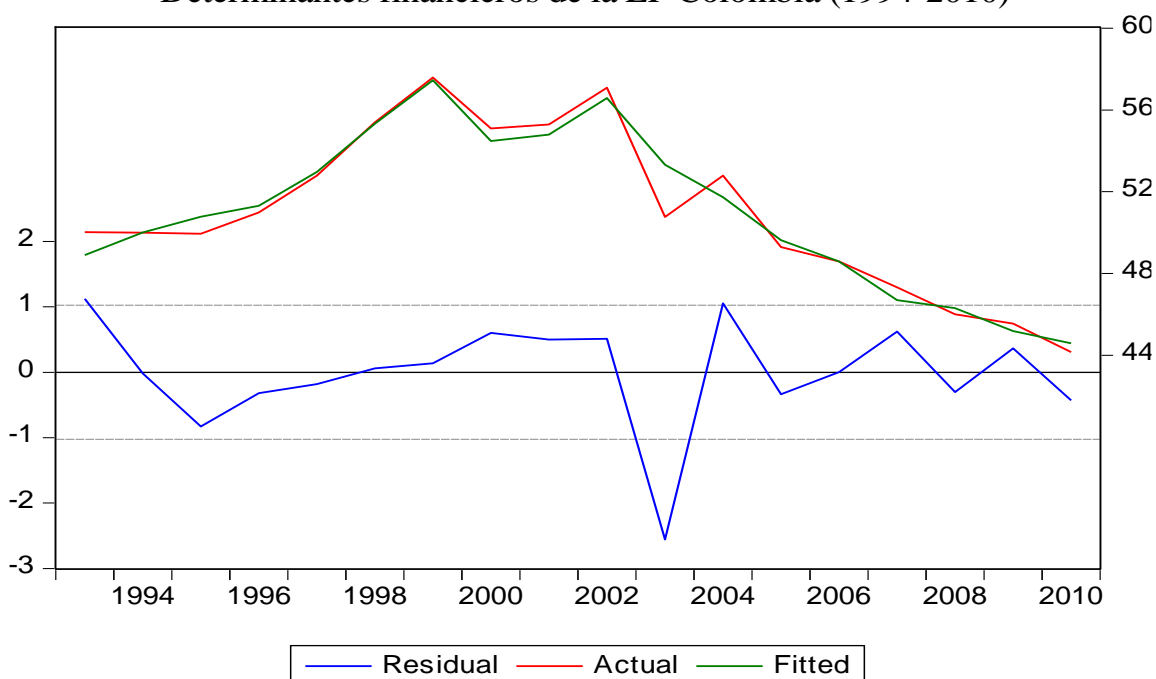
independientes explican la trayectoria histórica de la LP hasta en un 93% de confianza. En el presente, todas impactan directamente a la LP. En el medio plazo, el crédito-deuda hipotecario cambia de signo, establece una relación inversa y el TIA continua definiéndola de manera directa, y en el largo plazo se consolidan los vínculos directos de la deuda y el TIA. Observar los signos de coeficientes (Tabla 5).

Tabla 5  
Determinantes financieros de la LP Colombia (1994-2010)  
Resumen de parámetros generales

R-squared	0.956992
Adjusted R-squared	0.933534
F-statistic	40.79486
Prob(F-statistic)	0.000001
Durbin-Watson stat	2.542294

Fuente: Cálculos propios. Datos LP de DNP, datos de variables internas del SFC de la Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

Gráfico 3  
Determinantes financieros de la LP Colombia (1994-2010)



Fuente: Cálculos propios. Datos LP de DNP, datos de variables internas del SFC de la Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

La evaluación de la bondad del ajuste del modelo se hizo con el Correlograma de residuos del modelo y el Test Breusch-Pagan-Godfrey. Obsérvese (Gráfico 4), la mayoría de barras se ubicaron en los límites de confianza, tanto en autocorrelación como en la correlación parcial de los residuos por sus p-valor, los cuales tomaron valores superiores a 0.05, es decir, no se dio autocorrelación significativa. Igual ocurrió con Q, cuyas probabilidades fueron mayores a 5%.

La Gráfica de residuos registró un promedio cercano a 0 y una desviación próxima a 1, solo se presentó un caso atípico. El Test y su prueba de Chi-cuadrado, el R cuadrado y el F-statistic señalaron una regresión confiable. Igualmente, el Test de Breusch-Pagan-Godfrey confirmó este resultado por su F-statistic = 0.73 (Gráfico 4).

Gráfico 4

Determinantes financieros de la LP Colombia (1994-2010). Correlograma de residuos

Sample: 1993 2010

Included observations: 18

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.   .	.   .	1	0.064	0.064	0.0875	0.767
. *   .	. *   .	2	-0.088	-0.092	0.2607	0.878
. *   .	. *   .	3	-0.096	-0.085	0.4834	0.923
. *   .	. *   .	4	-0.100	-0.098	0.7421	0.946
. *   .	. *   .	5	-0.163	-0.172	1.4752	0.916
. *   .	. *   .	6	-0.161	-0.183	2.2547	0.895
. *   .	. *   .	7	-0.125	-0.185	2.7644	0.906
.   .	.   .	8	0.037	-0.055	2.8134	0.946
.   .	. *   .	9	-0.064	-0.204	2.9756	0.965
. *   .	.   .	10	0.119	-0.000	3.6114	0.963
.   .	. *   .	11	0.043	-0.116	3.7062	0.978
.   .	. *   .	12	0.025	-0.101	3.7428	0.988

Fuente: Cálculos propios. Datos LP de DNP, datos de variables SFC de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Tabla 6  
Determinantes financieros de la LP Colombia (1994-2010). Pruebas de  
contraste

Heteroskedasticity y Test: Breusch-Pagan-Godfrey	
F-statistic = 0.736866	Prob. F(6,11) = 0.631
Obs*R-squared = 5.160527	Prob. Chi-Square(6) = 0.5234
Scaled explained SS = 5.099505	Prob. Chi-Square(6) = 0.5311
R-squared	0.286696
Adjusted R-squared	-0.102379
F-statistic	0.736866
Prob(F-statistic)	0.631019
Durbin-Watson stat	2.086661

Fuente: Cálculos propios. Datos LP de DNP, datos de variables internas del SFC de la Superintendencia Financiera de Colombia.

A continuación se procede con el análisis por variables. El C-D se rezagó tres períodos. En el presente tiene una relación directa con la pobreza, lo cual implica que si el crédito-deuda agregado crece, la pobreza también lo hace. Si la C-D crece \$ 10,000 mdp, la pobreza lo hace en 0.318 puntos básicos. En el medio plazo cambia de signo y por ende la dirección se torna indirecta, si aumenta la C-D disminuye la LP. Pero, en el largo plazo es directa. Esta trayectoria es síntoma de un proceso cíclico con duración y relación directa.

La sumatoria de los tres períodos demuestra la preponderancia de la relación directa, su coeficiente es fuerte y duradero relativamente. El C-D explica la pobreza a un nivel de confianza del 95% y es una causa necesaria pero no es suficiente porque las otras variables tienen un coeficiente mayor.

La DBP, segunda variable independiente, tiene una relación directa en el presente, con un efecto inmediato y una fuerza preponderante sobre la LP por el valor de su coeficiente. Si la DP sube \$10,000 mdp, la pobreza sube 0.49 puntos básicos.

Tabla 7  
Determinantes financieros de la LP Colombia (1994-2010). Resultados por variable

Variable	Coefficient	Prob.
C	371.981	0.00000
X	4.47E-07	0.00810
X(-2)	-7.86E-07	0.01340
X(-3)	6.66E-07	0.02640
X1	4.51E-06	0.00090
X2	0.127152	0.01010
X2(-1)	0.114179	0.01850

Fuente: Cálculos propios. Datos LP de DNP, datos variables internas del SFC Superintendencia Financiera de Colombia (1990-2010).

El TIA rezagado dos periodos tiene una relación directa con la LP, esta disminuye si el TIA se reduce. Asimismo es una causa explicativa de la trayectoria de la LP en el presente y mediano plazo. El coeficiente de regresión en presente es 0.127152, en el corto de 0.114179, y la suma de ambos de 0.241331, demostrando el gran impacto que tiene en la LP. Estos coeficientes indican que el TIA es una causa necesaria y suficiente de la LP.

Con el objetivo de precisar las relaciones “causales” entre las variables internas del SFC y la LP se aplicó Granger. Esta prueba informa la probabilidad que tiene un conjunto de variables independientes de producir efectos sobre la variable dependiente. Su premisa es que el cambio de las Xs **precede** al cambio de Y, por tanto, observaciones pasadas de las Xs permiten prever el comportamiento futuro de Y.

Los resultados de la prueba de Granger confirman las relaciones estadísticas causales entre las variables internas del SFC y la LP. En el presente el TIA, C-D y las DBP causan, en el sentido de Granger, la LP en el periodo 1994 -2010. Los cambios de las variables independientes preceden y explican los cambios de la trayectoria la



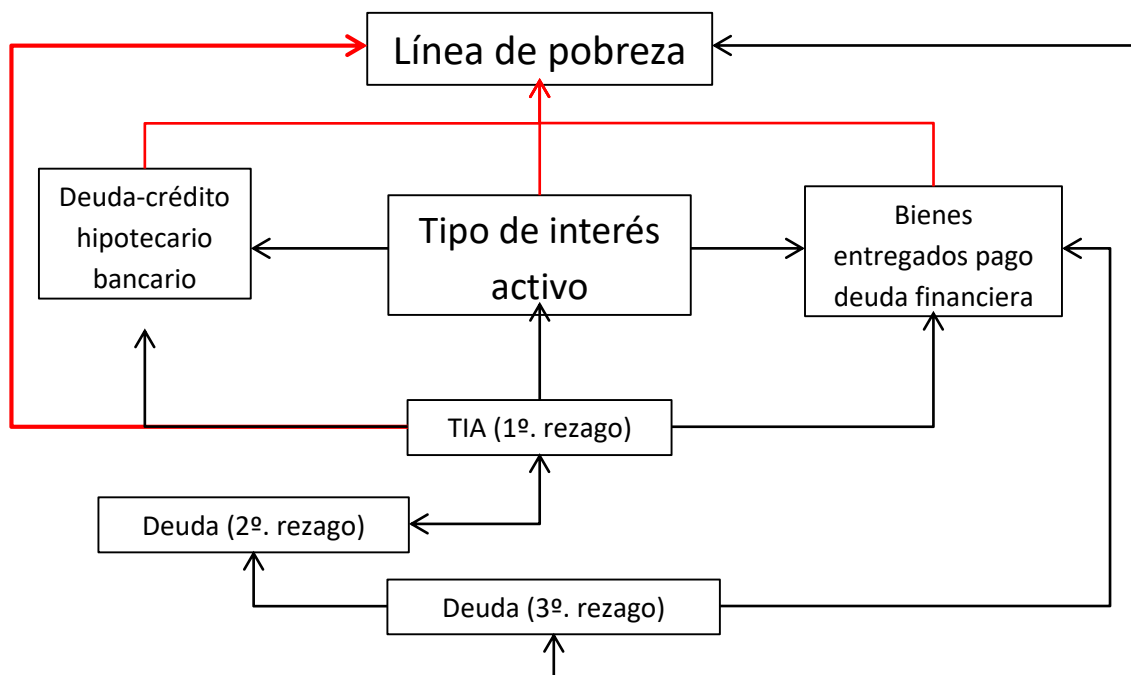
LP directamente. El TIA, el C-D y DBP determinan la LP presente; el TIA la condiciona el C-D y la DBP en el corto y el C-D tiene relaciones bidireccionales con la LP en el largo plazo. Una observación preliminar, el TIA se auto impacta dado que las expectativas sobre su futuro se contabilizan en el presente.

Tabla No. 8  
Prueba de Granger (Resumen)

Variable	Y	X	X(-2)	X(-3)	X1	X2	X2(-1)
Y			<b>B</b>	<b>B</b>			
X	<b>U</b>		<b>I</b>			<b>B</b>	
X(-2)	<b>B</b>	<b>B</b>		<b>B</b>			
X(-3)		<b>U</b>	<b>U</b>		<b>U</b>		
X1	<b>U</b>	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>B</b>			
X2	<b>U</b>	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>U</b>		<b>¿U?</b>
X2(-1)	<b>U</b>	<b>U</b>	<b>U</b>	<b>U</b>	<b>U</b>	<b>U</b>	

Fuente: Cálculos propios. Datos resultados de la aplicación de Test de Granger  
Nota: U = Relación unidireccional, X causa a Y; D = Relación unidireccional, Y causa a X; B = Relaciones bidireccionales; I = No hay relación entre las variables.

Diagrama 1  
Determinantes financieros de la pobreza



Fuente: Elaboración propia. Datos resultados de la aplicación de Test de Granger.

## **Interpretación de resultados**

El crecimiento del SFC se origina en la expansión acelerada del crédito-deuda y su fuente el endeudamiento externo y los depósitos internos. Estos usos y fuentes del capital aumentan su costo, absorben intensamente el ingreso de sus deudores para convertirlos en utilidades engullidas por accionistas y prestamistas externos. El SF aumenta el crédito y su opuesto el endeudamiento, para maximizar sus beneficios. En contraste, sus deudores pagan altos TIA y todos los gastos de la intermediación financiera incluyendo los costos de transacción. El crecimiento y costo alto del endeudamiento y sus riesgos empobrecen a la población.

Compartiendo la definición de Ruprah (2011) es necesario incluir en ella la evidencia de que el gasto financiero empobrece a la población y simultáneamente es el ingreso de la banca con grandes rendimientos. El SF gana por dos vías: primero, aumenta sus ingresos por el crecimiento artificial del endeudamiento mediante el canal del TIA, sin invertir su capital. Segundo, rota el capital-depósito mediante la creación artificial del dinero fiduciario y traslada sus consecuencias monetarias al patrimonio e ingresos de la gente.

El TIA de una operación hipotecaria tiene beneficios diferenciales: para la banca significa ingresos permanentes, para los deudores es gasto creciente que impide satisfacer las necesidades las personas ubicadas en las clases bajas y medias. El proceso es continuo, el pago del endeudamiento bancario obliga el aumento del TIA, la banca innova en las tablas de amortización de pago de sus deudores, sustrae constantemente sus ingresos y destruye su capacidad de pago, la deuda crece por encima del precio de sus bienes y sin ingresos suficientes entran en cesación de pagos. El proceso se retrotrae sobre la banca, su cartera de crédito entra en mora y se torna improductiva. El impago se generaliza, los deudores quebrados entregan sus bienes

para el pago de sus deudas. Los DBP entran al mercado y bajan el precio de estos bienes propiedad de la gente.

Es un proceso donde la sociedad pierde, sin embargo los daños se distribuyen de manera asimétrica: mientras los aportes y esfuerzos hechos por los deudores los absorbe la banca, sus pérdidas las paga la sociedad mediante impuestos, inflación y deflación de activos. La banca trabaja con capital ajeno, corre riesgos sin capital suficiente, sus utilidades son de sus accionistas y ejecutivos, y cuando produce pérdidas los gobiernos los rescata creando impuestos y contribuciones.

En contraste, la población aporta al SFC sus ahorros, sus deudores pagan altos intereses y el menú completo de los gastos transaccionales y pierden sus bienes, circunstancias que controvierten los postulados de las inversiones socialmente responsables.

Al observar los resultados econométricos a la luz de la responsabilidad social del SFC se revela la distribución desigual entre cargas y beneficios. La banca comercial tiene actuaciones irresponsables socialmente cuando abusa de la confianza depositada en ella, se beneficia de los activos de sus deudores y ejerce poder sobre los participantes e interesados en la intermediación financiera.

El SFC maneja la C-D según su situación interna y sus expectativas de ganancia, objetivo que crea el ciclo crediticio: si el capital abunda en el mercado internacional y TIA es bajo se sobre endeuda. En caso contrario, lo raciona abruptamente al no contar con capital suficiente, desatiende sus pasivos y acude a la figura de prestamista de última instancia, el Banco Central, para recapitalizarse. Adicionalmente, la oferta de C-D se concentra en pocos sectores económicos, como la construcción de edificaciones y en segmentos sociales con ingresos altos. Se mueve a lugares específicos donde obtienen altos rendimientos. El TIA y su corrección monetaria, su canal central, crece por encima de los ingresos promedio, así como sus innovaciones en sus tablas de amortización. Componentes que

constituyen la síntesis del proceso mediante el cual el SFC absorbe los enormes esfuerzos e ingresos de las familias deudoras mediante la dación de bienes en pago, desalojos y remate de viviendas.

Son acciones irresponsables de la banca el incumplimiento de sus funciones básicas al asignar irracionalmente el capital, subir su precio, aumentar los costos de transacción, endeudarse sin límite, incurrir en fallas administrativas y descuidar los pronósticos. Estas prácticas demostrativas ilustran que sus beneficios están por encima del interés general e impactan negativamente el patrimonio del prestatario y la sociedad. Estos daños merecen ser reparados y el SF es responsable pecuniario y socialmente de los daños que ocasiona.

## **Conclusiones**

Los TIA, el C-D, la DBD “causan” la persistencia y crecimiento de la LP en Colombia, en el periodo 1994-2010. Este acontecer refuta las bondades tradicionales del SFC en la reducción de la pobreza porque tiene relaciones directas, robustas y duraderas con la LP. La articulación de estas variables es un sistema de transferencia de los recursos de deudores y la sociedad a la banca, que le permite concentrar ventajas, utilidades y ocasionar pérdidas a los deudores y la sociedad.

El mecanismo es el siguiente: La cuantía y número de créditos-deuda crecen en virtud del aumento de los TIA y las expectativas de beneficio de la banca, la cuota mensual de amortización del C-D sube y disminuye la capacidad de pago de los deudores. Los propietarios con hipoteca y sin capacidad de pago entregan su patrimonio al SFC. La banca y el gobierno venden los bienes inmuebles enajenados, amplía la oferta de la vivienda y sus precios caen. La contracara de los ingresos bancarios es la sustracción del

ingreso presente y futuro de sus deudores, la desvalorización de sus activos y reducción de su patrimonio.

La métrica y sus modelos dan argumentos cuantitativos irrefutables sobre los impactos negativos que produce el SF sobre la sociedad. La respuesta necesaria a la absorción del capital y el traslado de pérdidas a la sociedad es la construcción de alternativas que lo sancionen financieramente y lo obliguen a evitar riesgos con su propio capital, equilibre cargas y beneficios, y repare los daños que ocasiona.

### Bibliografía

- Agénor, Pierre-Richard (2006), “Macroeconomic and poor: analytical issues and cross country evidence”. *Journal of Economic Surveys*, vol. 18, número 07, Australia, pp. 351- 408.
- \_\_\_\_\_ (2001), Business Cycles, Economic Crises, and the Poor: Testing for Asymmetric Effects. *World Bank Policy Research Working Paper* número 2700. Washington, pp. 1-36.
- Arrazate R. (2010), Responsabilidad social en el sector bancario: Un estudio de caso. *Administración y Organizaciones*, vol. 11, núm. 24. México, Junio, pp. 105-128.
- Banco de la República de Colombia (2012), Serie de tiempo los tipos de interés 1993-2010, Bogotá.
- Baldacci, Mello, L, Incauste, G. (2002), Poverty, and Income Distribution, *IMF Working Paper 02/4*, Washington, pp. 1 – 48.
- Beck T, Demirguc-Kunt A, Laeven L. (2008), Finance, Firm Size, and Growth. *Journal Money, Credit and Banking*, vol 40, núm 7, pp. 1379-1405.
- \_\_\_\_\_ (2004), Finance, Inequality, and Poverty: Cross-Country Evidence, *NBER Working Paper núm 10979*. Cambridge, pp. 1-47.
- Cano Carlos Gustavo, Esguerra María del Pilar, García Nidia, Rueda Leonardo y Velasco Andrés (2014), Inclusión financiera en Colombia. *Banco de la República*, Bogotá, pp. 1-50.
- Behrman Jr, Birdsall N, Székely M. (2001), Pobreza, Desigualdad y liberalización. Banco Interamericano de Desarrollo, *Working Paper núm 449*, New York, pp. 1-36.

- Bernal L., Pedro (2007), Ahorro, crédito y acumulación de activos en los hogares pobres de México. ITESM. Monterrey, pp.112.
- Caicedo, Santiago; Morales, Miguel A. y Pérez David (2010), Un análisis sobre la sobrevaloración del mercado de vivienda en Colombia. *Reporte de estabilidad financiera*, núm 51, Banco de la República, Bogotá, pp. 1-24.
- De Gregorio, José y E. Guidotti Pablo (2000), El desarrollo financiero y el crecimiento económico. *Desarrollo mundial*, vol 23, núm 3, Santiago de Chile, pp. 433-448.
- Ferreiro, A., Jesús y Gómez V. Carmen (2007), *Liberalización financiera en América Latina: efectos sobre los mercados locales*, Cali, Universidad Libre.
- Fisher I. (1933), Debt-Deflation theory of Great Depression. *Econometría*.
- García-Montalvo, José (2007), Deconstruyendo la burbuja: expectativas de revalorización y precio de la vivienda en España. *Papeles de economía española*, núm 109, Madrid, pp. 44-75.
- Kaztman, Ruben y Filgueira, Carlos (1999), Marco conceptual sobre activos, vulnerabilidad y estructura de oportunidades, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Montevideo, pp. 1-25. <http://www.cepal.org/publicaciones/xml/6/10816/LC-R176.pdf>
- Lasso V., Francisco Javier. (2008): Impacto de los cambios de precios relativos en la pobreza y la desigualdad en Colombia: 1998-2007. *Borradores de economía*, número 518, Banco de la República, Bogotá, pp. 1-47.
- Lustig, Nora, (2003), Las crisis y la incidencia de la pobreza: Macroeconomía socialmente responsable. *Serie de informes técnicos del Banco Interamericano de Desarrollo*. Washington, pp. 1-38.
- Martínez, Javier (2003), Reformas, Desigualdad Económica y Nueva Pobreza. Barcelona. En Cairó i Céspedes, Gemma y Costas Comesaña, Antón (coord), *Cooperación y desarrollo: hacia una agenda comprehensiva para el desarrollo*, Madrid, pp.71-92.
- Minsky, H. (1999), Ondas largas en las relaciones financieras: factores financieros de las depresiones más severas. En *problemas del desarrollo* vol 30, # 119, pp.175-188.
- Núñez M., Jairo y Ramírez J. Juan Carlos (2012), Determinantes de la pobreza en Colombia. Años recientes. *Serie Estudios y Perspectivas*,

- Proyecto “Apoyo a la implementación de un sistema de indicadores de desarrollo sostenible”, CEPAL/ PNUD COL/ 01/ 008, Bogotá.
- Rodríguez C., Carlos Vladimir, (2005), *Ensayos sobre la Causalidad Granger*. Universidad de Guanajuato, división de Ciencias Económico Administrativas. México.
  - Rosales Álvarez Rafael y otros (2010), *Fundamentos de Econometría intermedia: teoría y aplicaciones*, Bogotá D.C. Uniandes, pp. 440.
  - Rosling, H. (2007), *Nuevas ideas acerca de la pobreza*, de TED Ideas Worth Spriading.
  - Ruprah, Inder J. (2010), *Do social housing programs increase poverty?: An empirical analysis of shelter induced poverty in Latin America. Working Paper OVE/WP-05/10*, Inter-American Development Bank, Washington D.C.
  - Sen, Amartya (2001), *Exclusión e Inclusión*. Conferencia inaugural sobre el tema "Incluir a los Excluidos," preparada por “South Asians for Human Rights”, presidida conjuntamente por Asma Jahangir (Pakistán) e I.K. Gujral. India.
  - Sherraden Michael y Gilbert, Neil (2001), *Assets and the Poor: New American Welfare Policy: A New American Welfare Policy*. Centro para el desarrollo social.
  - Spicker Álvarez, Paul; Leguizamón, Sonia y Gordon, David (2009), *Pobreza. Glosario Internacional*, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires, p. 320.
  - Steijvers, Tensie and Voordeckers, Wim (2009), Collateral and credit rationing: A review of recent empirical studies as a guide for future research, *Journal of Economic Surveys*, vol 23, número 5, pp. 924-946.
  - Superintendencia Financiera De Colombia (2003), *Concepto No. 2003027965-1*. Bogotá.
  - \_\_\_\_\_ (2012), Serie histórica de los estados financieros de los bancos. Bogotá.
  - \_\_\_\_\_ (2008), Exposición de motivos “Por el cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones”, Bogotá.
  - González Uribe Gabriel (2015), Desarrollo financiero, acumulación de capital foráneo y pobreza: modelo teórico RBC en economía pequeña abierta Revista CEA, Vol. 1 - No. 1, enero - junio de 2015 pp. 11-21.
  - Warwick, Gill, (2006), The reasons for the low market penetration of banking services in South Africa. University of Pretoria. South Africa, pp. 1-66.

Recibido 15 abril 2017

Aceptado 30 abril 2017