FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



LAS CRISIS FINANCIERAS DEL SIGLO XX

Carlos Caballero Argáez **Miguel Urrutia Montoya**

Septiembre de 2005

LAS CRISIS FINANCIERAS DEL SIGLO XX

> "La señal específica que precipita una crisis puede ser la quiebra de un banco o de una firma excesivamente endeudada con los bancos, la revelación de un desfalco o un fraude...,o la baja del precio de algún bien que está siendo objeto de especulación y que estuviera en un nivel exageradamente alto. En cualquier caso, hay una estampida. Los precios caen. Aumentan las quiebras bancarias. La liquidación de los bancos es, algunas veces, ordenada, pero frecuentemente degenera en un pánico en la medida en que la gente se da cuenta de que la cantidad de dinero para responder es limitada y que es imposible que todo el mundo venda cuando los precios son altos" - *Charles P. Kindleberger*[1]

En las crisis financieras tiene lugar un debilitamiento agudo de la situación financiera tanto de los bancos como de sus deudores y se pierde la confianza del público en las instituciones bancarias. El deterioro de los balances acarrea consecuencias sobre el conjunto de la economía, por la reducción del gasto en inversión y consumo, del ahorro y de la oferta monetaria, y, naturalmente, sobre los hogares y las empresas. Superar una situación de crisis implica enormes esfuerzos de parte de las autoridades, con costos económicos y sociales de muy distinta índole por la reducción del crecimiento económico y las pérdidas en las cuales incurren bancos, empresas y hogares.

Este ensayo persigue describir y analizar las tres crisis financieras del siglo XX en Colombia: la de los años treinta, la de los ochenta y la de los noventa, mejor llamada "la crisis de fin de siglo". Se hace referencia, también, a la crisis de la deuda bancaria de 1956-59, al finalizar la bonanza cafetera de la primera mitad de los años cincuenta, si bien no se estudia con tanto detalle y profundidad como las que podrían denominarse las tres "grandes" crisis del siglo XX.

El ensayo se inicia con un recuento de la evolución de la banca colombiana entre 1871 y 1923, período conocido en la historia financiera de Colombia como el de la "banca libre". A manera de conclusión, en una última sección se comentan las lecciones de los episodios de crisis financiera del siglo XX, que ojalá sean de utilidad a quienes tendrán la responsabilidad del manejo de la economía y la orientación del sistema financiero en el siglo XXI.

---

[1] Kindleberger P. Charles, **Manias, Panics and Crashes - A History of Financial Crises**, Basic Books, Inc. 1978.Pag 19. Traducción de los autores.

La banca colombiana antes de 1923

La banca comercial se inició en Colombia en los años sesenta del siglo XIX cuando el país comenzó a vincularse con el extranjero a través de las exportaciones de productos agrícolas. El comercio de exportación y de importación dió lugar al establecimiento de las primeras casas bancarias en Colombia, las cuales fueron ampliando el tipo de operaciones que realizaban. en la medida en la cual las transacciones y el comercio exterior se expandían. Esto ocurrió bajo un régimen que se conoció como de "banca libre" y un sistema monetario basado en la circulación de monedas de oro y de plata.

La "banca libre" fue el modelo que se desarrolló espontáneamente para atender las necesidades del mercado. En efecto, como quiera que no había ningún tipo de regulación ni de intervención por parte del Estado, los bancos eran responsables de mantener la confianza del público en los billetes que emitían, en un ambiente de libre competencia. Las señales del mercado determinaban los ajustes a efectuar por parte de los administradores de las entidades; un exceso de emisión de billetes, por ejemplo, daba lugar a la menor aceptación de los mismos por parte del público y a mayores necesidades de reservas en las entidades para atender la liquidez exigida por el público. Como no había un banco central, los flujos de capital se transmitían directamente, con todo su rigor, a la economía.[2]

En 1865 se estableció formalmente el primer banco comercial en Colombia, el Banco de Londres, México y Sur América, es decir, dos años después de la promulgación de la Constitución de Rionegro, de marcada tendencia liberal en el sentido de favorecer el individualismo y los principios económicos de la libre empresa y el comercio libre. Este banco, sin embargo, se liquidó rápidamente por cuanto "los directores extranjeros desconocían las prácticas comerciales en Colombia y no tuvieron la suficiente precaución de confirmar las garantías prendarias e hipotecarias, ni de determinar la calidad de su clientela".[3]

Por esta razón el primer banco exitoso que operó en Colombia fue el Banco de Bogotá, fundado en 1870. En el curso de pocos años el número de bancos aumentó considerablemente; se estima que para 1882 se habían fundado al menos 42 bancos en todo el país, que se encontraban regidos por los códigos de comercio de cada Estado federal y sujetos a las mismas condiciones de cualquier actividad mercantil. Estos bancos contribuyeron al desarrollo de la economía en su conjunto y de las

---

[2] Un excelente análisis del régimen de "banca libre" en el siglo XIX en Colombia se encuentra en el ensayo de Lina María Echeverri Pérez, "*Banca Libre:* La experiencia colombiana en el siglo XIX" publicado en Sánchez Torres Fabio (compilador) **Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia**, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo y Asobancaria, Bogotá, Abril de 1994.

[3] Echeverri Pérez Lina María, "*Banca Libre:* La experiencia colombiana en el siglo XIX", **Ibid**, pag 309.

respectivas regiones, al facilitar las transacciones comerciales y financiar las primeras aventuras industriales en el país.[4]

El período de la "banca libre" propiamente dicho duró poco tiempo. La ley autorizó en 1880 al Presidente Rafael Núñez para organizar el Banco Nacional como agente financiero del gobierno central y para que éste emitiera billetes convertibles, aunque se permitió a los bancos privados el ejercicio de ese derecho, siempre que "admitieran los billetes del Banco Nacional como medio de pago".[5] El Banco Nacional nunca fue un banco central, no mantuvo reservas de los bancos comerciales, no actuó como prestamista de última instancia y no manejó la tasa de cambio, que continuó siendo determinada libremente en el mercado.

La crisis económica de la primera mitad de los ochenta del siglo XIX, a raíz del colapso de las exportaciones de quina y de la guerra civil de 1985, condujeron a la emisión de billetes no-convertibles del Banco Nacional para financiar al gobierno, a la adopción en mayo de 1886 de esos billetes como moneda legal de curso forzoso y a la suspensión, en 1887, del derecho de emisión de los bancos privados. Estas medidas dieron lugar a un agitado debate público y a una fuerte oposición de parte de políticos y banqueros, por considerarse que la emisión para cubrir los gastos gubernamentales relajaba la disciplina fiscal - como en efecto ocurrió - y creaba incertidumbre en los negocios privados. Razón por la cual se impusieron límites a la emisión de billetes de curso forzoso, que fueron, una y otra vez, violados por el mismo gobierno. De manera que, cuando se descubrieron las famosas "emisiones clandestinas" en 1888, sobrevino un escándalo político de enormes proporciones y el gobierno decidió cerrar el Banco Nacional, acción que solamente habría de protocolizarse en la segunda mitad de la década de los noventa.[6]

Las emisiones de papel moneda reaparecieron en 1898 - esta vez originadas en el Tesoro Nacional - como consecuencia de la crisis fiscal que generó la caída de los precios del café. La guerra de "los Mil Días", que estalló en octubre de 1899, trajo consigo, a su turno, la pérdida total del control monetario por parte del gobierno. En tres años la cantidad de papel moneda en circulación se multiplicó por 9.9, es decir, a una tasa anual de crecimiento de 110%. Esta situación dio lugar al único episodio de "hiperinflación" experimentado por Colombia a lo largo de su historia. Se estima que hacia 1901 la inflación era de 400% y que cuando la guerra terminó, a finales de 1902, la inflación superaba el 100% anual[7].

---

[4] Ibid, pag 310.

[5] Ocampo José Antonio, "Regímenes monetarios variables en una economía preindustrial . Colombia 1850-1933 ", pag 18, en Sánchez Torres Fabio (Compilador), **Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia, op.cit.**

[6] En 1887 se impuso un límite de $12 millones a la emisión de billetes inconvertibles por parte del Banco Nacional, límite que se alcanzó en 1888. Hacia 1893, sin embargo, se descubrió que la oferta de billetes era casi el doble del límite legal, en razón de las llamadas "emisiones clandestinas". Ver Ocampo José Antonio, **Ibid**, pag 21.

[7] **Ibid**, pag 31.

La hiperinflación tuvo el efecto positivo de generar apoyo político para un manejo ortodoxo y cuidadoso de la moneda en el país. De hecho, el miedo a la inflación rampante se grabó en la mente colectiva de los colombianos y perduró durante todo el siglo XX, estableciéndose un techo implícito del orden de 30% como nivel tolerable de la inflación en el país. Cuando la inflación rompía esta barrera, todos los esfuerzos de la política económica se concentraban en bajarla y volverla a situar dentro del rango tolerable. Así fue como en los años setenta y ochenta del siglo XX, cuando el ritmo inflacionario registró en promedio el 22%, muchos analistas y hombres de negocios consideraron que una inflación de 20% anual en Colombia, era manejable y congruente con el crecimiento económico.

En 1903 el gobierno prohibió, por decreto, las nuevas emisiones de papel moneda. La Ley 33 de ese año autorizó, a su turno, la implantación del patrón oro y estableció el "peso oro", con pureza de 0.900, como la unidad monetaria en el país. Se inició, entonces, una transición para convertir el papel moneda en oro. En 1905 el pago de la deuda estatal contraída con papel moneda continuaba pendiente por lo cual el gobierno de Rafael Reyes introdujo una reforma monetaria (Ley 59 de 1905) que determinó la conversión de los billetes en pesos oro a razón de 100 pesos papel moneda por 1 peso oro.[8] Para proceder a la conversión, el Presidente Reyes organizó el Banco Central de Colombia, con el privilegio exclusivo de emitir billetes convertibles en oro durante un período de treinta años y la discrecionalidad para intervenir la oferta monetaria, dentro de los límites impuestos por el respaldo del billete con metálico.

El Banco Central era una entidad privada que podía efectuar las operaciones corrientes de cualquier banco comercial aunque, como contraprestación, se le obligó a financiar al gobierno, a atender la deuda externa y a efectuar prestamos a los departamentos. Los billetes emitidos por el Banco Central nunca fueron objeto de la confianza pública por lo cual su circulación fue muy reducida. Al dejar Reyes el poder en 1909, el banco perdió sus contratos con el gobierno y sus privilegios, quedando en la situación de cualquier banco comercial hasta su liquidación en 1917.

Los bancos comerciales experimentaron un período de auge desde el final de la Guerra de los Mil Días hasta 1914, cuando estalló la Primera Guerra Mundial. Durante la Presidencia de Rafael Reyes la economía creció a un ritmo alto, los términos de intercambio mejoraron, el poder de compra de las exportaciones aumentó y la oferta monetaria se expandió a tasas altas, razones por las cuales los

[8] Hay un debate entre economistas e historiadores por cuanto algunos consideran que al establecer la tasa de conversión se devaluó el peso por un factor de 100. Sin embargo Alejandro López considera que esta interpretación no es exacta y que lo que hizo Reyes fue avanzar hacia la adopción del patrón oro, "puesto que al deshacerse de gran parte de la deuda contraída con el público, la cantidad de oro necesaria para respaldar los billetes sería mucho menor que la requerida antes de la reforma". López Mejía Alejandro, "La estabilización de la economía colombiana después de la Guerra de los Mil Días y el período de transición monetaria comprendido entre 1903 y 1923", en Banco de la República, **El Banco de la República, Antecedentes, Evolución y Estructura**, 1990, pag 116

depósitos y los activos productivos de los bancos se incrementaron rápidamente y las tasas de interés bajaron. La profundización del mercado interno basada en la economía cafetera y en la apertura de vías de comunicación constituyó el trasfondo económico de los intentos de reforma que desembocaron en la instauración del nuevo sistema financiero a partir de 1923. Por eso, a finales de la década se comenzaron a discutir nuevas propuestas de reforma monetaria y se generó un consenso político alrededor de las virtudes de un banco central con control privado.[9]

Entre 1870 y 1923 se fundaron en Colombia noventa y cinco (95) bancos comerciales de los cuales 33 se ubicaron en la región antioqueña, 21 en Bogotá, 18 en la Costa Caribe y 23 en otras regiones del país (Santander, Boyacá, Cauca, Valle del Cauca, Huila, Tolima y Nariño).[10] Sin embargo, en 1925 (año para el cual existen las primeras estadísticas completas), dos años después de organizado el Banco de la República, existían solamente veintiocho bancos (28), menos de una tercera parte de los creados en los 53 años (ver cuadro), lo cual muestra la dinámica tanto en la fundación como en la liquidación de estas entidades. En este año tres bancos - el Bogotá, el Colombia y el Alemán- Antioqueño - tenían el 37.9% de los depósitos y entre siete controlaban el 67.2% de los mismos. [11]

Como se puede observar en el Cuadro 1, la era de la "banca libre" dio lugar a la creación de bancos comerciales en muchas regiones, por lo cual se ha afirmado que "el período 1871-1923 fue el de mayor auge regional en Colombia".[12] Con posterioridad a 1923 tuvo lugar un proceso de consolidación del control por parte de los principales bancos de Bogotá - en particular el Bogotá y el Colombia - y de Medellín - el Banco Alemán Antioqueño - que habría de dar lugar a la conformación de grandes bancos a nivel nacional, con sucursales en las diferentes ciudades del país

[9] Avella Gómez Mauricio, **Pensamiento y Política Monetaria en Colombia 1886-1945**, Contraloría General de la República, Ediciones Especiales, Bogotá, 1987.

[10] Cálculos basados en los cuadros que aparecen en el artículo de Meisel Roca Adolfo, " Los bancos comerciales en la era de la banca libre, 1871-1923", en **El Banco de la República, Antecedentes, Evolución y Estructura**, op.cit.

[11] Meisel incluye entre los bancos existentes el Central, que no está incluido en el cuadro por cuanto otros historiadores dan cuenta de su liquidación en 1917. **Ibid.**

[12] **Ibid**, pag143-144.

Bancos Existentes en Colombia
1925

Nombre del Banco	Fecha de Fundación	Capital Inicial (pesos)	Pasivos en pesos
Banco de Bogotá	1870	235.000	4.779.706
Banco de Colombia	1875	181.400	5.682.338
Banco Francés e Italiano (1)	1923		803.591
Commercial Bank of Spanish America (1)	1923		2.616.079
Banco Hipotecario de Colombia	1910	n.d.	1.673.756
Banco de Londres y Sudamérica (1)	1920	n.d.	3.397.504
Banco de Oriente (Rionegro)	1883	125.820	65.222
Nuevo Banco de Sonsón (Sonsón)	1894	10.000	176.857
Banco de Salamina (Salamina)	1897	n.d.	9.935
Banco Republicano (Medellín)	1901	1.000.000	1.175.079
Banco de Jericó (Jericó)	1905	100.000	5.435
Banco de Caldas (Manizales)	1915	400.000	1.603.874
Banco del Ruiz (Manizales)	1916	500.000	1.992.388
Banco Alemán Antioqueño (Medellín)	1912	750.000	5.609.896
Banco Comercial de Barranquilla	1904	250.000	1.078.615
Banco de Bolívar (Cartagena)	1907	500.000	457.561
The Royal Bank of Canada (1)	1923	n.d.	5.969.103
Banco de Santander (Bucaramanga)	1914	150.000	446.660
Banco Nacional de Sabanas (Sincelejo)	1920	500.000	230.694
Banco de Pamplona (Pamplona)	1882	86.225	329.700
Banco del Estado (Popayán)	1884	102.400	82.511
Banco de Boyacá (Tunja)	1903	30.000	351.805
Banco de San Gil (San Gil)	1906	20.000	364.520
Banco Prendario Municipal (Bogotá)			51.254
Banco Social del Tolima	1917	50.000	251.830
Banco Hipotecario de Bogotá			88.676
Banco Hipotecario del Pacífico (Cali)	1919	330.000	2.971.778
Banco Agrícola Hipotecario	1923		-

(1) Bancos extranjeros

Fuente : Meisel Roca Adolfo, "Los bancos comerciales en la era de la banca libre, 1871-1923" en **El Banco de la República, Antecedentes, Evolución y Estructura**, Banco de la República, 1990.

En ausencia de regulación y de supervisión bancaria cada entidad era responsable de mantener la confianza de sus billetes en el público lo cual implicaba un alto grado de autorregulación de parte de los directores y administradores de los bancos, sobretodo en el sentido de evitar la asunción de riesgos que pudieran conducir a su liquidación. En la situación colombiana de ese período, signada por la inestabilidad política y económica y por las guerras civiles, los riesgos se exacerbaban.

De ahí que muchas de las entidades bancarias que se fundaron hubieran desaparecido al cabo de unos años. Los pánicos bancarios fueron pocos, sin embargo, y se concentraron en algunas ciudades. No hubo, no podía haber, crisis financieras a nivel nacional. En 1876, por ejemplo, en plena guerra civil, hubo un pánico en Medellín y los bancos respondieron cumplidamente recogiendo la

totalidad de los billetes que se les presentaron para su conversión por metálico. En 1904 hubo una crisis en Medellín, que llevó a la quiebra de varios bancos, la mayoría de los cuales se habían fundado durante la Guerra de los Mil Días con el propósito de especular con el papel moneda para convertirlo en oro, esperando que la apreciación del tipo de cambio generara ganancias elevadas. Como esa situación no se dio, los bancos se quebraron.

De otra parte, algunos bancos fueron fundados por comerciantes y exportadores de café por lo cual su salud financiera dependía de los buenos precios externos del café, de tal forma que al presentarse caídas pronunciadas y prolongadas en éstos aumentaba el riesgo de quiebra de las casas bancarias. Fue lo que ocurrió con el Banco de Sucre, en Medellín, a finales de los años diez y con el Banco López, en Bogotá, en 1923.[13]

La crisis financiera de los años treinta

Los pánicos del período 1871-1923 fueron limitados y no tuvieron repercusiones sobre el conjunto de la economía nacional. La más grave de las "corridas de depósitos" fue la del Banco López en 1923. Esta entidad tenía vínculos estrechos con una compañía comercializadora de café, que sufrió cuantiosas pérdidas al caer los precios internacionales del grano a principios de los años veinte. La pérdida de confianza en el banco fue rápida y llegó a afectar tanto al Banco de Bogotá, como al resto de bancos de la ciudad. En tres días hábiles, y a pesar de que el gobierno le compró el edificio al Banco López, la entidad se vio en la necesidad de cerrar sus puertas.

El profesor Kemmerer, que se encontraba en Colombia, aconsejó entonces adelantar la entrada en operación del Banco de la República, programada para 1924. El gobierno aprovechó el feriado del 20 de julio, un viernes, para declarar el día anterior y el posterior como días de fiesta nacional. En esos días, incluyendo el 20 de julio, los bancos comerciales y el gobierno suscribieron el capital del Banco, designaron la Junta Directiva, y se movilizaron los certificados de oro no emitidos, de tal manera que el lunes siguiente el Banco de la República pudo iniciar sus operaciones y prestar sus recursos a los bancos comerciales - el 21 de julio se aprobaron descuentos para los bancos de Colombia, Bogotá, Central y Alemán

[13] Ibid. Es muy interesante el comentario de Meisel en el sentido de que uno de los factores que pudo haber contribuido a la estabilidad del sistema de crédito en el período de la banca libre fue la diversificación de los activos a través de las inversiones directas que realizaban las entidades en diferentes bienes y negocios, por cuanto antes de 1923 los bancos podían efectuar cualquier tipo de inversión en el sector real de la economía.

Antioqueño - para tranquilizar a sus depositantes. Rápidamente se restauró la confianza pública[14].

Entre 1923 y 1931 el Banco de la República y el sistema financiero operaron bajo un régimen de "patrón oro". El carácter de los billetes emitidos por el nuevo banco central, la composición de sus reservas y el respaldo metálico de las emisiones quedaron definidos por el "patrón oro". Los billetes tenían la naturaleza de especies fiduciarias, representativas de la unidad monetaria metálica, el peso de oro. Los activos monetarios eran conformados por especies de oro - monedas y barras - y por valores pagaderos en oro - depósitos a la vista y certificados en bancos de Nueva York, y giros sobre el exterior. El respaldo metálico de los billetes y depósitos del Banco de la República consistía en mantener una reserva de oro equivalente al 60% del total de los billetes en circulación y los depósitos.[15]. La oferta monetaria se convirtió en una variable que no dependía de las decisiones de las autoridades monetarias sino de las condiciones del sector externo. Y ocurrió que el mundo, América Latina y Colombia experimentaron entre 1923 y 1928 un auge económico verdaderamente extraordinario.

El auge de los años veinte

La recuperación económica se inició en Colombia desde el fin de la Primera Guerra Mundial. El precio del café subió de manera continua entre 1919 y 1923, lo cual permitió multiplicar las importaciones, que habían estado reprimidas debido a la conflagración mundial. En 1922, al comenzar la administración del Presidente Pedro Nel Ospina, los Estados Unidos comenzaron a desembolsar la indemnización de 25 millones de dólares que reconocieron a Colombia por la pérdida de Panamá. Estos recursos representaban diez veces las reservas internacionales del país y el 50% de las exportaciones anuales. El valor de las exportaciones colombianas - café y petróleo, principalmente - se duplicó entre 1923 y 1928, tanto por más altos precios como por mayores volúmenes. El índice de los términos de intercambio pasó de 64.7 en 1923 a 107 en 1928[16].

En 1924 se reabrió el crédito externo para las entidades gubernamentales colombianas. Los bancos privados también obtuvieron crédito para financiar las importaciones de su clientela. El mercado internacional de capitales registraba una expansión muy importante y después de la firma del Tratado Urrutia- Thomson, que normalizó las relaciones del país con los Estados Unidos y del recibo de la indemnización por la pérdida de Panamá, existía la disposición de los inversionistas extranjeros de prestar a Colombia! Por primera vez en la historia de Colombia un gobierno contaba con holgura fiscal y posibilidades de acudir a los

[14] Sánchez Torres Fabio, "Moneda y Política Monetaria en Colombia, 1920-1939", en Sánchez Torres Fabio, compilador, **Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia,** TM Editores, Fedesarrollo, Asobancaria, Bogotá, Abril de 1994.
[15] Avella Gómez Mauricio, **Pensamiento y Política Monetaria en Colombia 1886-1945,** Contraloría General de la República, Ediciones Especiales, Abril de 1987.
[16] Ibid

mercados externos de capital con el fin de obtener recursos y dedicarlos a la inversión pública, principalmente en obras públicas y transporte.

El primer empréstito obtenido fue de US$6.0 millones para el municipio de Bogotá en 1924; al año siguiente se contratarían uno para Antioquia y dos para Barranquilla. En 1927 ya los créditos ascendieron a US$67.5 millones. En total en seis años entrarían US$191.5 millones y 3.4 millones de libras, situación que reforzaría la expansión de los ingresos por exportaciones[17]. Se ha estimado que la transferencia global de recursos a través de la cuenta de capitales alcanzó el equivalente al 35% de las exportaciones entre 1925 y 1929[18].

El resultado fue la aceleración del ritmo de crecimiento económico. El ingreso por habitante creció al 5.2% entre 1925 y 1929. Pero, dentro de las reglas del "patrón oro" era forzoso que la oferta monetaria también creciera, como en efecto lo hizo ; los medios de pago se elevaron a ritmos de 30,5% en 1924 y de 38.4% en 1925 y, en los tres años siguientes, a tasas sustancialmente inferiores por la caída de las reservas internacionales en 1927. La cartera de los bancos comerciales aumentó gradual y progresivamente alcanzando ritmos de 27% en 1927 y 35.4% en 1928[19].

El crecimiento económico y la liquidez se reflejaron en aumentos de precios al consumidor (los alimentos en Bogotá y en Medellín incrementaron sus precios en 19% y 23% respectivamente en 1926) y, también, en los del ganado vacuno en la Feria de Medellín (cuyo índice pasó de 105 en 1924 a 152 en 1928) y los materiales de construcción en Bogotá (cuyo índice pasó de 109 en 1924 a 162 en 1928). Además, comenzaron a transarse acciones de empresas industriales y de bancos, lo cual dio lugar a la fundación de la Bolsa de Bogotá en 1928, y aumentaron tanto la construcción de edificaciones en Bogotá como las hipotecas otorgadas sobre esos inmuebles. En todas las series estadísticas disponibles se observa que el año de mayores alzas en los precios fue 1926, lo cual dio lugar a un debate muy interesante sobre el origen de la inflación[20].

En 1928 se detectaban ya los problemas del creciente endeudamiento externo. Fue entonces cuando el futuro Presidente de la República Alfonso López Pumarejo acuñó el término "Prosperidad a Debe". En ese año se reconoció, así mismo , que la expansión de la moneda y del crédito bancario estaban generando especulación en

---

[17] Patiño Roselli Alfonso, **La Prosperidad a Debe y la Gran Crisis - 1925-1935 - Capítulos de Historia Económica de Colombia**, Banco de la República, 1981. Para Patiño, el alcance de estas cifras " se aprecia al recordar que la consolidación de toda la deuda externa, hecha en 1896, dio lugar a una emisión de únicamente 2.7 millones de libras y que en todos los años del siglo veinte anteriores a 1924 el valor nominal de todos los empréstitos a largo plazo obtenidos en el exterior por entidades estatales o por bancos colombianos sólo llegó a 2.6 millones de libras y US $ 445.000". pag 47

[18] Ocampo José Antonio, "Regímenes Monetarios Variables en una Economía Preindustrial : Colombia 1850-1933", en Sánchez Torres Fabio, compilador, **Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia**, op.cit.

[19] Patiño Roselli Alfonso, **La Prosperidad a Debe y la Gran Crisis, 1925-1935 - Capítulos de Historia Económica de Colombia**. op.cit. El Banco de la República atribuía el fenómeno inflacionario de 1926 al verano y, en 1928, al problema monetario originado en los empréstitos externos.

[20] **Ibid.**

valores y alzas en los precios[21]. A mediados de 1928 se hizo difícil continuar acudiendo al crédito externo, por el alza en la tasa de interés del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos y las limitaciones para colocar bonos del Banco Agrícola Hipotecario en el mercado internacional de capitales. Había temor, además, respecto a la capacidad de los departamentos y municipios colombianos de atender sus compromisos externos. A todas éstas, el mercado bursátil en los Estados Unidos empezó a derrumbarse. En el otoño de 1929 tuvo lugar el colapso de la Bolsa de Nueva York.

El detonante de la crisis

Entre el 21 y el 29 de octubre de 1929 el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York bajó de 321 a 230. El precio de los bonos colombianos en Wall Street cayó también a lo largo del año calendario de 1929. La cotización de los bonos colombianos del 6% bajó de 89 a 65.5; en noviembre, sin embargo hubo operaciones al 49. El mercado bursátil colombiano, formalizado unos meses antes, y que venía en fuerte declive, continuó cayendo en noviembre y en diciembre. El precio internacional del café, que en mayo de 1928 había alcanzado los US$0.277 por libra, se ubicó en octubre de 1929 en US$0.207 por libra y en diciembre de este año en US$0.166 por libra[22].

El desplome de la Bolsa de Nueva York fue el detonante de la crisis económica mundial y de la crisis financiera en varios países del mundo, entre ellos Colombia. En Colombia el receso de la actividad productiva y la caída de algunos precios venía desde finales de 1928. El crédito externo se había paralizado en 1928. Pero el colapso bursátil sería el evento o "la señal específica" que, en la terminología de Kindleberger, precipitó la crisis[23].

---

[21] En febrero de 1928 Don Esteban Jaramillo, quien se desempeñaba como Ministro de Hacienda comentó en una entrevista a El Tiempo: ".... Todos estos factores han traído consigo un considerable aumento de la circulación monetaria y grandes facilidades para obtener dinero prestado de los bancos. La expansión de la moneda y el crédito, si han servido al desarrollo económico del país, han dado origen también a especulaciones en valores de toda clase, a inversiones poco prudentes y seguras, a consumos innecesarios y a ganancias que no se justifican. Los bancos, que no tienen capital ni depósitos del público suficientes para atender la incesante demanda de dinero, han venido acudiendo al de la República, desde que se fundó, en solicitud de fondos prestados bajo la forma de redescuento y este, con gran liberalidad y poniendo en práctica una política que los técnicos no juzgan del todo acertada, ha venido prestando a esos anticipos de fondos en forma sistemática y casi ilimitada, con gran contentamiento de los bancos accionistas que se beneficiaban con la diferencia de interés que el banco emisor les carga y que ellos cobran, y que ven en este suministro constante de capital un medio de atender las exigencias de su clientela, muy satisfecha también por esta facilidad extraordinaria para conseguir dinero prestado". **Ibid**, pag 103.

[22] Datos tomados de Patiño Roselli Alfonso. **Ibid.**

[23] Para Patiño Roselli es un error atribuir el origen de la depresión "al desastre generalizado de la economía capitalista. El nuestro se inició antes que éste y sufrió, desde luego, su calamitoso impacto". Es interesante que Patiño sostiene que el crédito externo se cerró desde 1928, en parte por la declaratoria de la caducidad de la Concesión Barco en 1926 y las dificultades para firmar un nuevo contrato con la Tropical Oil Company en 1928. Estos eventos habrían llevado a que el Secretario de Estado de los Estados Unidos, señor Kellog, se dirigiera al ministro de relaciones exteriores de Colombia expresándole la molestia de su gobierno por el proceder colombiano, en un momento en el cual se debatía ya el sobreendeudamiento de Colombia en los mercados internacionales y empezaba a deteriorarse la confianza de los inversionistas extranjeros en el país. Ibid, pag 236

La crisis no tardó en irrigarse por toda la economía colombiana. La expansión del PIB, que en promedio había sido de 7.9% entre 1926 y 1928, cayó a 2.1% en 1929 y fue negativa en los dos años siguientes (-0.8% y -1.6 % respectivamente). Se presentó, además, un fenómeno de deflación aguda entre 1929 y 1932. Las exportaciones y el crédito externo se frenaron de inmediato - lo mismo que las importaciones -, y comenzaron a contraerse las diferentes transacciones en activos y a caer sus precios y los de los bienes de consumo, incluyendo los alimentos. Bajaron las reservas de oro del Banco de la República y los medios de pago. (Ver cuadros 2 y 3)[24] El desempleo empezó a subir e, incluso, hubo agitación entre arrendatarios e inquilinos que consideraron que los precios de los arrendamientos deberían bajar[25].

Cuadro 2. Colombia - Principales Indicadores Macroeconómicos - 1925 - 1938

Años	PIB/1	Inflación /2	Precio del Café 3/	Tasa de Cambio Nominal 4/	Tasa de Cambio 5/ (1935 = 100)
1925		1.1	27.6	1.01	74.9
1926	8.6	22.7	28.5	1.03	62.2
1927	7.8	-10.4	25.1	1.02	69.0
1928	7.5	0.4	27.3	1.02	65.7
1929	2.1	-0.4	22.8	1.03	67.6
1930	-0.8	-20.7	17.2	1.03	70.9
1931	-1.6	-13.5	15.6	1.03	75.0
1932	6.6	-23.3	11.4	1.05	89.5
1933	5.6	5.0	10.5	1.25	96.2
1934	6.3	38.8	13.7	1.63	93.4
1935	2.4	4.3	10.3	1.78	100.0
1936	5.3	6.0	11.3	1.75	93.2
1937	1.6	3.3	11.6	1.77	95.4
1938	6.5	12.6	11.0	1.79	84.0

1/Tasa anual de crecimiento del PIB

2/ Promedio anual de las tasas mensuales de inflación

3/ Promedio de las cotizaciones mensuales del café colombiano en Nueva York

4/ Promedio de las cotizaciones de fin de mes del dólar de los Estados Unidos en términos de pesos colombianos.

5/ Cálculos basados en el Índice de Precios al Consumidor tanto en Colombia como de los Estados Unidos.

Fuentes: Para el PIB, CEPAL (1957). Para las tasas de inflación, Mitchell (1993). Para los precios del café y las tasas de cambio nominales, Informe de Gerente a la Junta Directiva del Banco de la República, varios años. Para el IPC de los Estados Unidos, Department of Comerce (1976).

Tomado de Avella Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la Gran Depresión., 1929-1934, Borradores de Economía No 270, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá, 2003**

[24] De acuerdo con Mauricio Avella, "durante el período 1929-1931 las reservas internacionales prácticamente se agotaron, y el superávit comercial reapareció sólo después de una disminución sustancial de las importaciones, que llegó a ser de 50% en 1930". Ver Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la Gran Depresión 1929-1934,** Borradores de Economía No 270. Subgerencia de Estudios Económicos. Banco de la República, Bogotá, 2003.

[25] Patiño Roselli Alfonso, **La Prosperidad a Debe y la Gran Crisis 1925-1935 - Capítulos de Historia Económica de Colombia,** op.cit.

Cuadro 3

Colombia – Indicadores Monetarios: 1924 –1937 – (Millones de Pesos y Porcentajes)

Año	M1 (Total)	M1 Cambio %	Tasa de descuento del Banco Central	Bonos del Gobierno Nacional	Bonos de la Banca Hipotecaria
1924	57.6		7.0	10.0	9.8
1925	73.3	27.3	7.0	10.0	9.1
1926	89.9	22.6	7.0	10.0	8.7
1927	94.5	5.1	7.0	10.0	8.5
1928	110.6	17.0	7.0	9.4	8.0
1929	80.9	-26.9	9.0	9.2	8.0
1930	64.2	-20.6	7.0	9.1	8.0
1931	56.9	-11.4	7.0	9.1	8.0
1932	68.2	19.9	6.0	7.4	8.0
1933	84.6	24.0	4.0	6.0	6.2
1934	100.7	19.0	4.0	5.5	6.2
1935	103.2	2.5	4.0	5.6	6.8
1936	124.2	20.3	4.0	5.6	6.8
1937	128.0	3.1	4.0	5.6	6.9

Fuentes:

Oferta Monetaria (M1). Informe del Gerente del Banco de la República, 1964

Tasa de descuento del Banco Central. Tasas preferenciales de descuento al sector agrícola; 8% en 1929, 6% en 1930, 5% en 1931, 4% en 1932, y 3% en 1933. Informe del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva. Varios años.

Tasas de interés de largo plazo. Promedios ponderados calculados de acuerdo con la información publicada en el Informe del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva, 1964.

Tomado de Avella Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la Gran Depresión., 1929-1934, Borradores de Economía No 270, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, Bogotá, 2003**

La intermediación financiera se había expandido durante el ciclo de auge. La cartera neta para el total de los intermediados aumentó rápidamente a partir de 1924; a finales de la década de los veinte llegó a representar el 10% del PIB, y se derrumbó en la crisis[26]. El mercado financiero, como lo describe Mauricio Avella, "estaba segmentado institucionalmente por la existencia de bancos comerciales especializados en operaciones crediticias de corto plazo, y bancos hipotecarios especializados en la provisión de financiamiento a largo plazo a los sectores de la agricultura y de la construcción" [27].

La banca hipotecaria dependía del financiamiento externo por lo cual era vulnerable a choques externos adversos como el de 1928-1929. Precisamente el Banco Agrícola Hipotecario se había creado en 1923 con el propósito de canalizar ahorro externo, mediante la colocación de bonos en el exterior (sus pasivos eran de largo plazo y estaban denominados en moneda extranjera), hacia el sector agrícola,

[26] Ver la gráfica No 2 en ensayo de Miguel Urrutia en este libro, "Desarrollo Financiero y Desarrollo Económico en Colombia", Asobancaria, 2006 .

[27] Avella Gómez Mauricio, , **Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la Gran Depresión, 1929-1934.** Op.cit. Pag 11

otorgando crédito de largo plazo[28]. Para fines de 1929 la banca hipotecaria registraba el 45% del crédito suministrado a la economía. Al cerrase el financiamiento del exterior y, caer simultáneamente los precios del café- lo cual afectó a sus principales deudores que eran los productores de café - los bancos hipotecarios se encontraron en un "callejón sin salida, con sus activos productivos en alto riesgo, sin acceso a recursos frescos del exterior y sin una alternativa comparable de fuentes internas de recursos, en medio de la gran depresión" [29].

La banca comercial estaba concentrada en el crédito de corto plazo y sus fuentes de financiación eran los depósitos del público, el crédito externo provisto por bancos comerciales extranjeros que se utilizaba para financiar el comercio exterior , y el acceso al redescuento del Banco de la República. Estas tres fuentes de recursos se secaron entre 1929 y 1931. En los primeros años de la crisis la banca comercial acudió masivamente al redescuento del Banco de la República, para resolver sus problemas de liquidez, pero hacia fines de 1931 la caída de los depósitos bancarios y la incapacidad de pagar de los deudores - a tiempo que bajaba el valor de los activos productivos - dejó, también, a estos bancos al borde de la insolvencia. Las autoridades se vieron obligadas, entonces, a dictar una serie de medidas extraordinarias con el fin de enfrentar el "problema de los deudores" [30].

La política económica : 1929 - 1931

Entre 1929 y 1931 la política económica seguida por las autoridades se caracterizó por su ortodoxia. Dentro de las reglas del patrón oro la prioridad se otorgó a la defensa de la tasa de cambio y, de esta manera, a preservar la convertibilidad del peso. Para ello resultaba indispensable mantener el equilibrio presupuestal y controlar la expansión monetaria. Desde 1929 el Banco de la República actuó siguiendo estos principios y elevó gradualmente la tasas de redescuento, haciendo menos atractivo el crédito a los bancos. A partir de 1930, sin embargo, comenzaron a escucharse diferentes opiniones que recomendaban un cambio en la política, la necesidad de bajar la tasa de interés, la reducción del encaje y el financiamiento del gobierno con recursos del Banco de la República.

Estas presiones fueron resistidas por la administración del Presidente Olaya Herrera hasta fines de 1931. Las únicas medidas adoptadas se concentraron en el frente arancelario, para proteger la agricultura y la industria . La política monetaria fue neutral, e incluso contraccionista, a pesar de una pequeña expansión al

---

[28] Al referirse a la creación del Banco Agrícola Hipotecario, Mariano Ospina Pérez, quien impulsó la respectiva ley en el Congreso, señaló que la entidad sería "el mejor y más poderoso vehículo para traer capital extranjero". "Los bancos hipotecarios y su importancia para el progreso de Colombia",**El Tiempo,** Septiembre 15 de 1923.

[29] Avella Gómez Mauricio, , **Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la Gran Depresión, 1929-1934.** Op.cit, pag 11.

[30] De acuerdo con Avella, "para fines de 1931, los efectos de tres años de deflación habrían erosionado el valor de las propiedades inmobiliarias en un 38%". Además, "en la medida en las que las condiciones adversas enfrentadas por los deudores hipotecarios reflejaban la situación general de los deudores en la economía, surgió un problema de deudores el cual se convirtió en un reto crucial para las autoridades" **Ibid,** pags 30 y 31.

gobierno aprobada tras la Segunda Misión Kemmerer de 1930. La contracción fue bien manejada en el sentido de que "el público no perdió nunca su confianza en el banco central o en el sistema financiero, y no se presentaron quiebras bancarias"[31].

En 1931 la política económica cambió en Colombia cuando se suspendió transitoriamente la convertibilidad de la libra esterlina a principios de septiembre y se adoptó un régimen de "patrón oro controlado"[32]. Inmediatamente, el Congreso aprobó una ley de facultades extraordinarias al Ejecutivo, al amparo de la cual se manejó la crisis. Se puso fin a la convertibilidad del peso, se estableció el control de cambios, se prohibió la importación de un buen número de productos y se elevaron las tarifas de aduana. En octubre, además, se autorizó al ministro de Hacienda para que, de acuerdo con la Junta Directiva del Banco de la República, se abriera al Gobierno en el Emisor un crédito de cinco millones de pesos. Estos préstamos aumentaron rápidamente a través del adelanto de los ingresos de la Concesión "Salinas", cuya administración pasó a manos del Banco de la República.

La solución del "problema de los deudores" y la salida de la crisis

El "problema de los deudores" era especialmente agudo en el caso de los agricultores por la importancia de este sector en la producción y, desde luego, en el de los cafeteros, por tratarse del principal renglón de exportación del país. De ahí la presión de la Federación Nacional de Cafeteros, que se había fundado en 1927, para que se adoptaran medidas extraordinarias, entre ellas la creación de instituciones "oficiales" de crédito que le prestaran a los agricultores, especialmente a los pequeños cafeteros. En 1931 esta idea se concretó en la fundación de la Caja de Crédito Agrario, cuyo capital se financió con fondos provenientes del crédito de "Salinas", y cuyo objetivo fundamental fue el de contribuir a la restauración del crédito y al rescate de los pequeños deudores cafeteros.

En 1932 las autoridades fueron muy activas en la solución del problema de los deudores. De un lado, extendieron por un año los plazos de todas las deudas comerciales y fijaron tasas máximas de interés. De otro, adoptaron medidas específicas a favor de los bancos comerciales y de los hipotecarios. A estos últimos el gobierno les colocó depósitos sin intereses para apoyar su liquidez. Como retribución, los bancos hipotecarios aceptaron recibir en pago sus propios bonos, ya fueran internos o externos, en una proporción de al menos 50% de los instalamentos por pagar ; los bonos internos se recibieron a la par y los externos

[31] Patiño Roselli Alfonso, **La Prosperidad a Debe y la Gran Crisis 1925-1935 - Capítulos de Historia Económica de Colombia**, op.cit. pag. 303.

[32] Jaramillo Esteban, **Memoria de Hacienda, 1932**, Quinta parte. Colección Bibliográfica del Banco de la República,1990. Para Don Esteban Jaramillo, en el sistema de patrón oro controlado, "el libre comercio y la libre circulación del oro estaban prohibidos ; el Banco Central de Emisión conserva en sus cajas y en poder de corresponsales extranjeros reservas suficientes para respaldar sus billetes con el encaje que exige la ley o uno superior ; pero esos billetes solo son cambiables por giros o letras del exterior mediante permiso dado por la Oficina de Control de cambios permiso que, por lo demás, es imposible obtenerlo". Pag 17

con un descuento del 20%. Los bonos representativos de deuda pública, tanto interna como externa, también se utilizaron para atender obligaciones privadas con la banca comercial. Los bonos de deuda interna, del 10% y del 8%, servían para pagar hasta el 50% de las deudas, siempre y cuando el resto se cancelara en efectivo y los bancos, a su vez, los intercambiaran con la Tesorería General de la Nación por unos nuevos, con interés del 7% y un plazo más largo. Los bonos externos repatriados fueron objeto del mismo procedimiento y, como en el caso de la deuda hipotecaria, los bancos comerciales los aceptaron con un descuento del 20%[33].

Para la solución definitiva del problema de la banca hipotecaria, y ante la dificultad de encontrar suficientes bonos públicos en el mercado, las autoridades optaron por una medida radical. Trasladaron los activos de los bancos hipotecarios privados al Banco Agrícola Hipotecario, que asumió las obligaciones derivadas de la colocación de sus propios bonos en el exterior. Inmediatamente después, el gobierno decretó la reducción del 40% en todas las deudas hipotecarias con lo cual satisfizo el reclamo de los deudores de largo plazo, en particular de los cultivadores de café[34]. Y para apoyar la recuperación de la cartera de todos los bancos, se autorizó la creación de "un gran banco hipotecario destinado principalmente a hacer operaciones de préstamo que tuvieran por objeto arreglar deudas a favor de los bancos comerciales e hipotecarios"[35]. Así nació el Banco Central Hipotecario, el BCH.

A las anteriores acciones del gobierno debe sumarse la creación de la Corporación Colombiana de Crédito con el fin de "negociar con los bancos nacionales y extranjeros establecidos en el país que se hicieran accionistas de dicha entidad, aquella parte de su cartera que, a juicio de ellos, requiera para su liquidación facilidades, arreglos o transacciones de índole especial"[36]. De esta forma el gobierno celebró con los Bancos de Bogotá, Colombia, Hipotecario de Colombia, Alemán Antioqueño, de Londres, y Francés e Italiano, el convenio para organizar esta entidad, que recibió cartera de estos bancos a cambio de bonos de la Corporación con un interés del 4% y se encargó de arreglar con los deudores respectivos para la liquidación de sus deudas[37].

Todo este novedoso engranaje institucional contribuyó al saneamiento de la cartera bancaria y a la reactivación del crédito, a un costo económico alto para el gobierno. La acumulación de obligaciones incobrables hizo necesario, desde luego, castigos de cartera y la reducción neta del capital y de las reservas de las principales

---

[33] Avella Gómez Mauricio, , **Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la Gran Depresión, 1929-1934.** Op.cit. Pags32 y 33.
[34] **Ibid.** Pags 33 y 34.
[35] Jaramillo Esteban, **Memoria de Hacienda 1932,** Quinta parte, pag 81. Colección Bibliográfica del Banco de la República, 1990.
[36] **Ibid.** Pag 63 y 64.
[37] **Ibid.**

entidades bancarias: a mediados de 1932 los bancos de Bogotá y de Colombia castigaron su capital y sus reservas en un 40%. Ya se ha comentado, además, la forma en la cual la banca hipotecaria manejó su problema de activos congelados lo cual implicó, entre otras consecuencias, la desaparición de la banca hipotecaria privada.

La reducción del 40% de las deudas hipotecarias tuvo lugar a tiempo con la declaratoria de la moratoria sobre los bonos hipotecarios colocados en el exterior - que ya se cotizaban con un descuento apreciable - de tal forma que la pérdida respectiva fue asumida por los tenedores de los bonos.[38] La moratoria, además, no fue exclusiva de Colombia por cuanto muchos países, en forma casi simultanea, la declararon[39].

Los tenedores de bonos colombianos fueron, entonces, los damnificados de la crisis financiera por cuanto los depositantes en los bancos que operaban en el país no sufrieron la pérdida de sus ahorros[40]. Esta característica distinguió la crisis financiera de los años treinta de aquellas que se vivieron en la segunda mitad del siglo XX. En las situaciones más recientes fueron los depositantes en el país y el Estado quienes sufrieron los rigores de las crisis ; la banca internacional y los inversionistas en bonos de la República de Colombia no dejaron de recibir pagos ni de intereses ni de capital, por cuanto Colombia no decretó ni una moratoria, ni reestructuró su deuda externa.

En 1932 la economía se encontraba en recuperación y registraba un crecimiento de 6.6%, ritmo que se mantuvo en los dos años siguientes. La expansión fue más fuerte en los sectores que había experimentado caídas más pronunciadas, como la construcción y la producción de algunas manufacturas. La deflación persistió en 1932. Pero en 1933 los precios dejaron de caer y la inflación fue de 5% (ver Cuadro 2 atrás). La oferta monetaria volvió a crecer en 1932. Después de su fuerte reducción entre 1931 y 1935 la cartera de los bancos empezó a aumentar en 1936 pero su participación dentro del PIB, que había llegado al 10% en 1929, solo tendría de nuevo este nivel a principios de los años cincuenta, es decir, más de 20 años más tarde[41].

---

[38] Caballero Argáez Carlos, 50 **Años de Economía : De la crisis del Treinta a la del Ochenta,** Asociación Bancaria de Colombia, 1987

[39] De acuerdo con el Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros (Foreign Bondholders Protective Council, FBPC), "se trató de una experiencia universal". Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes Históricos de la Deuda Colombiana. La Renegociación de la Deuda Externa de Colombia en los 1930 y 1940. Primera Ronda : 1934-1937.** Borradores de Economía, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, No 277, pag 4.

[40] Quienes vivieron la crisis de los treinta decían que quienes habían perdido con su inversión en títulos colombianos habían sido las "viudas de New Jersey". Otras personas hablaban de las "viudas de Wisconsin".

[41] De acuerdo con Mauricio Avella, "el paquete completo de medidas implementado entre 1932 y 1934 bordeó los $ 42 millones, suma equivalente al 20% del valor medio de los activos totales, y al 40% del valor medio de los activos de riesgo del sistema bancario (excluyendo el Banco de la República). Alrededor de $ 30 millones, o sea, el 70% de todo el paquete, correspondió a cambios en el tamaño y la composición de la Deuda Pública Interna". Ver Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda colombiana. El papel amortiguador de la deuda pública interna durante la Gran Depresión, 1929-1934.** Op.cit. pag 35.

A fines de 1933 la crisis económica y el colapso bancario habían quedado atrás. En 1934 la perspectiva económica era completamente diferente a la de 1931. La crisis se había superado.

La crisis de la deuda bancaria de 1956-1958

La fluctuación del precio externo del café determinó el comportamiento de la economía en la década de los cincuenta. En su inicio, el ciclo de precios del grano se encontraba en su fase de ascenso, que venía desde 1941, con un incremento fuerte en la segunda mitad de los años cuarenta, que lo llevó a US $ 0.50 por libra. La tendencia se mantuvo en los cuatro primeros años de los cincuenta y el precio se elevó a US $ 0.80 en 1954. A partir de ese último año comenzó la fase de caída de precios que se mantendría hasta finales de los años sesenta.

La trayectoria del precio del café explica que, de un ritmo de crecimiento de la economía de 1.8% en 1951, se hubiera transitado a uno promedio de 6.5% entre 1953 y 1955.[42] La disponibilidad de divisas y la creciente demanda interna estimularon la inversión privada y pública en proyectos industriales; la industria manufacturera se expandió a un ritmo de 7.5% por año en promedio entre 1952 y 1955. La industrialización se había convertido en el elemento central de la estrategia de desarrollo económico latinoamericano y las distintas políticas públicas, en particular las de comercio exterior y la de crédito, se orientaron con este propósito.

El aumento de las reservas internacionales, después de la exitosa devaluación del peso en 1951, permitió relajar el control férreo a las importaciones, lo cual estimuló las importaciones y la puesta en marcha de nuevas empresas en los diferentes sectores de la industria. Fue, de esta manera, como surgieron fábricas en sectores como la siderurgia, los productos químicos, las fibras textiles sintéticas, las hilazas textiles, etc., y se expandieron las de llantas, papel y cartón, y refinación de petróleo.[43]

La bonanza externa y la política económica que se ejecutó condujeron a que las importaciones crecieran a un ritmo mayor al de las mismas exportaciones, de tal manera que la balanza comercial dejó de registrar superávit en 1954 y en 1956 representaba un 20% de las exportaciones, las cuales comenzaron a reducirse en 1955 al bajar el precio internacional del café. El problema fue la financiación de las importaciones, por cuanto esta se sustentó en créditos comerciales otorgados por la

---

[42] Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes Históricos de la Deuda Pública Colombiana. Introducción Panorámica acerca del Manejo de la Deuda Pública en Colombia durante la Posguerra, 1950-1970.** Banco de la República, Borradores de Economía, No 317, 2004.

[43] Caballero Argáez Carlos, **50 Años de Economía : De la crisis del treinta a la del Ochenta.** Op.cit.

banca internacional a la banca nacional. La acumulación de esta financiación representó el 22% de las exportaciones en 1954, el 41% en 1955 y el 73% en 1956.[44]

Las medidas adoptadas por el gobierno para hacer frente a esta situación buscaron aumentar la disponibilidad de divisas tanto por la vía del crédito externo como por la del control de las importaciones. En diciembre de 1954 la República de Colombia compró US $ 25 millones al Fondo Monetario Internacional utilizando los pesos colombianos como medio de pago.[45] A lo largo de 1955 el gobierno modificó el régimen cambiario y el de importaciones; en mayo, por ejemplo, se permitió que los reintegros de las exportaciones menores se efectuaran por el mercado del dólar libre lo mismo que los pagos de las importaciones "no esenciales" y de los servicios. Gradualmente, además, fueron trasladándose mercancías a la categoría de menos esenciales y al mercado libre de divisas. Todo ello con el fin de no modificar la tasa de cambio oficial.[46]

Con el paso del tiempo, sin embargo, se comprobó que la política no era sostenible. Mientras la tasa de cambio oficial continuaba en $ 2.51 por dólar (el nivel establecido en 1951) en el mercado libre su cotización pasó de $ 4.13 por dólar en diciembre de 1955 a $6.83 por dólar en diciembre de 1956.[47] De esta manera, al finalizar 1956 era evidente que la tasa oficial de cambio no podía mantenerse y que el enredado andamiaje de control de las importaciones, mediante el cual se había intentado sustituir la devaluación, era inmanejable.[48]

Las importaciones continuaron registrando un alto nivel en 1955 y 1956 y no se encontraba una solución clara al problema de la acumulación de la deuda comercial de la banca nacional por lo cual se hizo necesario para las autoridades conversar con la banca acreedora de los Estados Unidos y obtener una refinanciación de la deuda comercial. Este acuerdo se logró en marzo de 1957 y se

---

[44] Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda pública colombiana. Introducción panorámica acerca del manejo de la deuda pública en Colombia durante la posguerra, 1950-1970.** Op cit, pag 13. Los datos están tomados de la CEPAL.

[45] **Ibid,** pag 13

[46] La política era evitar la devaluación del peso. En su Memoria de Hacienda, el ministro Carlos Villaveces lo confirmó afirmando que , como el Gobierno lo había expresado en muchas oportunidades, " se hará todo el esfuerzo para mantener el valor de la moneda, con el objeto de no entorpecer la importación de aquellas materias primas y bienes de trabajo, indispensables para continuar la producción dentro de los niveles de crecimiento satisfactorios, que anotara con razón la CEPAL en su último informe". Villaveces Carlos, Memoria de hacienda, Julio de 1956, Imprenta del banco de la República, Bogotá.

[47] De acuerdo con Avella, "las autoridades intervinieron en diciembre de 1956 para crear un mercado de certificados de cambio que asumiera el papel del mercado libre de tal manera que los importadores de bienes no esenciales estuvieran obligados a comprar los dólares a una tasas sustancialmente superior a la oficial". Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda pública colombiana. Introducción panorámica acerca del manejo de la deuda pública colombiana durante la posguerra, 1950-1070.** op.cit.Pag 14.

[48] Wiesner Eduardo, "Devaluación y Mecanismo de Ajuste en Colombia", en Wiesner Eduardo (Editor), **Política Económica Externa de Colombia 1978.** Wiesner, basado en un comentario del Gerente del Banco de la República en su informe anual (julio de 1956-Julio de 1957), afirma que la devaluación disfrazada probablemente llegaba al 100% en febrero de 1957, " a juzgar por la opción que en ese mes dio el Banco de la República a los importadores para pagar parte de su deuda externa en dólares oficiales vendidos a $ 4.95. Unos meses más tarde tendría lugar la devaluación oficial.

encuentra documentado por Avella.[49] La deuda atrasada con los Estados Unidos era de US $ 235 y aquella con Europa de US $36 millones. Para la primera, se acordó un pago de contado del 60% y la refinanciación del restante 40% mediante la emisión de nuevos pagarés con un plazo de 30 meses y una tasa de interés de 4% anual.[50] Para la segunda, un pago de contado del 20% y la refinanciación del otro 80% también mediante la emisión de nuevos pagarés con un período de gracias cercano a dos años, un plazo de 36 meses y una tasa de interés de 5% anual.

A pesar de estos arreglos con los acreedores bancarios y de las medidas adoptadas para controlar las importaciones, la percepción de Colombia en los mercados financieros internacionales continuó deteriorándose. A mediados de 1957 era muy difícil para los importadores colombianos acudir al crédito externo para financiar sus compras en el exterior e, incluso, algunas instituciones financieras del exterior, como el Export Credit Guarantee Departament de la Gran Bretaña decidieron no cubrir a los exportadores británicos el riesgo "Colombia", como medida precautelar frente a la posibilidad de que Colombia incumpliera sus pagos.[51]

La combinación de un conjunto de factores económicos - receso en la producción, desajuste externo y fiscal, desbordamiento monetario y elevación de la inflación - con los de índole política, como consecuencia de la interrupción del orden constitucional colombiano que había tenido lugar en 1953 cuando ascendió al poder el General Gustavo Rojas Pinilla, tuvo, sin duda, influencia en los sucesos políticos de mayo de 1957, que dieron lugar a la caída del General Rojas y a su reemplazo por una Junta Militar de Gobierno que actuó como Ejecutivo de la Nación entre el 10 de mayo de 1957 y el 7 de agosto de 1958.

En el campo de la economía, la Junta Militar enfocó sus esfuerzos en la promulgación de una nueva reforma cambiaria, en la imposición de controles más estrictos a las importaciones, y en la normalización de la relación de la banca colombiana con sus acreedores del exterior para restaurar el acceso de los importadores al crédito. En junio de 1957 creo dos mercados de cambio; uno de certificados de cambio, para la mayoría de las mercancías, y uno libre parea los servicios y las transacciones de capital. Inmediatamente se devaluó el peso que empezó a cotizarse en el mercado de certificados al doble de lo que había sido la tasa oficial de cambio desde 1951, es decir cerca de $ 5.00 por dólar de los Estados

---

[49] Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda pública colombiana. Introducción panorámica acerca del manejo de la deuda pública en Colombia durante la posguerra 1950-1970.** Op. Cit. Pags 16 a 20.

[50] En el libro de Jorge Emilio Sierra sobre 50 protagonistas de la economía colombiana, en la nota correspondiente a Luis Morales Gómez, Ministro de Hacienda en el último año del gobierno del General Rojas, Sierra afirma que Morales "dedicó todos sus esfuerzos a incrementar el ahorro, con austeridad absoluta en un régimen caracterizado por su generosidad para atender a las demandas populares" y que, después de haber ahorrado "algo así como US $ 180 millones,..se fue a Nueva cork para negociar con los banqueros, llevando un as bajo la manga: que pagaba 40% de contado y el 60% a plazos". Ver Sierra Montoya Jorge Emilio, **50 Protagonistas de la Economía Colombiana,** Colección Estudios de Economía, Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano, Bogotá, Colombia, 20004. Pag 258

[51] Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda pública colombiana. Introducción panorámica acerca del manejo de la deuda pública en Colombia durante la posguerra 1950-1970.** Op. Cit. Pag 15

Unidos ; en junio de 1958 la tasa era de $ 6.82, en un año la moneda colombiana había experimentado una devaluación de 172%.[52]

En cuanto al problema de la deuda con la banca extranjera, las autoridades buscaron obtener nuevos créditos con plazos más largos y poder, de esta manera, pagar los de vencimiento inmediato. Lo primero, sin embargo, en julio de 1957, fue la firma de Acuerdo de "stand-by" con el Fondo Monetario Internacional, lo cual permitió tanto un desembolso al Banco de la República de US $ 25 millones para mejorar el nivel de las reservas internacionales como acudir tanto al Ex - Im Bank de los Estados Unidos y a la banca comercial en solicitud de créditos frescos. Esto se logró ; el Ex - Im Bank otorgó en ese mismo mes un préstamo por US $ 60 millones, que se complementó con el de un grupo de bancos comerciales por US $ 27 millones. Esta primera negociación fue seguida por acuerdos bilaterales con los gobiernos del Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica y Suiza para refinanciar deudas de importación por valor de US $ 36 millones, y por la obtención de créditos de la banca nacional y de empresas privadas y estatales colombianas por la suma de US $ 31 millones.[53]

El conjunto de las acciones gubernamentales permitió , por una parte, recuperar el equilibrio de la balanza comercial del país - a pesar del pobre desempeño de las exportaciones - y, de otra, la solución del problema de las deudas comerciales atrasadas de la banca nacional con la extranjera. Sin embargo, la penuria de la liquidez en moneda extranjera del país continuó en los años finales de la década por lo cual las autoridades se vieron forzadas a seguir conversando con el Fondo Monetario y con el Ex - Im Bank de los Estados Unidos para conseguir nuevos créditos y refinanciar los anteriores.

En abril de 1958, por ejemplo, el Gobierno Nacional designó una comisión, encabezada por dos ex presidentes de la República, los doctores Alfonso López Pumarejo y Mariano Ospina Pérez para que viajara a los Estados Unidos y negociara nuevos préstamos con el Ex Im Bank y con la banca comercial para despejar el "panorama cambiario de 1958".[54] Pero ya en junio de 1959 el Gerente del Banco de la República cantaba victoria y afirmaba que, para ese momento, se había podido "convenir en su totalidad y atender el pago de la deuda comercial y de servicios acumulada con anterioridad a junio de 1957, por un total de casi US $ 500 millones".[55]

---

[52] **Ibid.** Pag 15.

[53] **Ibid.** Pag 17. Las empresas que le extendieron créditos al gobierno fueron Intercol - Internacional Petroleum Company, Colombia - que prestó US $ 18.5 millones y La Flota Mercante Grancolombiana que prestó US $ 7.8 Millones. El resto fue prestado por la banca nacional.

[54] Banco de la República, **XXXV Informe Anual del Gerente a la Junta Directiva**, 1 de Julio de 1957-30 de junio de 1958. Pag 56.

[55] Banco de la República, **XXXVI Informe Anual del Gerente a la Junta Directiva**, i de julio de 1958-30 de junio de 1959. Pag 55. Ver también Avella Gómez Mauricio, **Antecedentes históricos de la deuda pública colombiana. Introducción panorámica acerca del manejo de la deuda pública en Colombia durante la posguerra 1950-1970.** Pag 18. Es interesante el

En síntesis, si bien como consecuencia de esta crisis de la deuda comercial de los bancos colombianos no se produjo el cierre de ninguno de ellos, el Gobierno Nacional y el Banco de la República se vieron obligados a intervenir para pagar las deudas originadas en los créditos de importación obtenidos en la primera mitad de la década de los cincuenta. La imposibilidad de su cancelación en forma oportuna le cerró el acceso al crédito externo al país en una coyuntura de caída de los precios del café, lo cual trajo consigo la reducción del crecimiento de la economía colombiana a finales de los años cincuenta, en un momento en el cual la población se expandía a una tasa anual muy elevada.

La crisis financiera de los años ochenta

Los acontecimientos económicos de los años setenta en el mundo y en Colombia

El período que transcurrió entre 1974 y 1980 fue convulsionado para la economía mundial y para la colombiana. La primera sufrió el impacto de la elevación de los precios del petróleo - después de muchos años de su estabilidad en un bajo nivel. Se encareció la energía como insumo del transporte, de la producción y de la distribución de bienes. Además, los recursos financieros que fluyeron hacia los países productores y exportadores de petróleo regresaron para ser invertidos en los centros financieros internacionales, principalmente Londres y Nueva York en un proceso que se conoció en ese entonces como "reciclaje". La estabilidad y el crecimiento económico continuo, que venía registrándose desde el final de la Segunda Guerra Mundial, se interrumpieron: subieron los precios, hubo una recesión en la producción y aumentaron los flujos de capital en la forma de prestamos hacia los países en desarrollo y a los de América Latina, en particular.

Colombia registró en estos años una bonanza externa más intensa que la que de los años cincuenta y la de los años veinte. La helada de los cafetales brasileños de mediados de 1975 dio lugar a que el precio internacional del grano se disparara en 1976 y llegara a un pico superior a los US$3.00 la libra en el primer trimestre de 1977. El año de 1975 marcó, por tanto, el inició de una bonanza externa prolongada que se sustentó en los altos precios del café, en las exportaciones de una gran variedad de productos a los países vecinos - Venezuela y Ecuador – por el aumento de la demanda generada en ellos debido a los elevados precios del petróleo, en las

análisis de Avella en el sentido de que para cancelar cerca de US $ 500 millones entre 1957 y 1959 se obtuvieron préstamos del Ex – Im Bank por aproximadamente US $ 330 millones y de la banca extranjera por US $ 170 millones. La gran mayoría de los primeros se canceló en los años sesenta mientras que un 70% de los segundos tuvo que pagarse en los primeros dos años.

exportaciones ilegales, y en el creciente acceso al crédito externo, público y privado[56].

El cambio en las condiciones del mercado internacional del café encontró a la caficultura colombiana en una coyuntura en la cual era posible que la oferta respondiera a la demanda externa. La producción se elevó de 8 millones de sacos de 60 kilos de café verde, que fue el promedio en el período 1965-69, a 10.6 millones de sacos entre 1975 y 1979. Las exportaciones, por su parte, pasaron de 6.3 millones de sacos a 8.6 millones, entre los mismos dos períodos. Y la participación de las exportaciones colombianas de café dentro de las mundiales subiría a 14.7% en 1975-1979[57]. Por lo mismo, los ingresos de divisas por concepto de las exportaciones de café se multiplicaron por tres entre 1975 y 1979.

No fueron las exportaciones de café las únicas responsables de la bonanza de divisas que se vivió en estos años. Los ingresos por concepto de las exportaciones no-tradicionales se doblaron. Lo mismo ocurrió con las exportaciones de servicios como resultado de las ventas ilegales de productos colombianos al exterior (café, ganado, cemento, azúcar, y bienes agrícolas e industriales vendidos en las fronteras), de las crecientes exportaciones de marihuana y cocaína, y de las entradas subrepticias de capital atraído por las altas rentabilidades del mercado de títulos en Colombia, en especial desde 1977 cuando se desaceleró la devaluación nominal del peso frente al dólar[58].

Durante 1978 y 1979 se produjeron pequeñas heladas en los cafetales del Brasil y el precio internacional del grano se mantuvo en un nivel alto. En los dos años cafeteros respectivos - 1978-79 y 1979-80 - el país exportó, además, volúmenes de café sin precedente y pudo rebajar sus existencias. En 1979 Colombia lideró la conformación de un acuerdo de productores, que no fue posible sostener más allá del primer semestre de 1980 cuando el precio externo comenzó a bajar abruptamente. En el segundo semestre de ese año hubo necesidad de reestablecer el pacto de cuotas de café, dentro de la Organización Internacional del Café. Llegó así a su fin la bonanza cafetera, con todos sus efectos macroeconómicos ; entre ellos, la desaceleración del crecimiento, la gestación de un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y el incremento del endeudamiento externo.

A todas estas, los choques petroleros de 1973 y 1979 sobre la economía mundial trajeron consigo un aumento de la inflación mundial. En octubre de 1979 el índice de precios al consumidor en Estados Unidos registraba una variación de 15% en doce meses. Fue precisamente en ese momento cuando el Banco de la Reserva

---

[56] Caballero Argáez Carlos, **50 Años de Economía : De la crisis del Treinta a la del Ochenta**, Asociación Bancaria de Colombia, 1987. Op.cit.

[57] Ospina Sardi Jorge, **Diez Años de Política Económica**, mimeo. Bogotá, Abril de 1986, citado en Caballero Argáez. Carlos, **Ibid**, pag 155

[58] Junguito Bonnet Roberto y Caballero Argáez Carlos, "La Otra Economía", **Coyuntura Económica**, Fedesarrollo, Bogotá, Vol VIII, No 4, Diciembre de 1978.

Federal introdujo un cambio profundo en el manejo de la política monetaria en los Estados Unidos. Para reducir la inflación se comenzó a ejercer un fuerte control sobre los agregados monetarios, dejando de lado el objetivo de mantener la estabilidad en la tasa de interés. Hacia febrero de 1980 la tasa preferencial de crédito de los bancos estadounidenses llegó a 15.25% anual y la inflación no había cedido, lo cual llevó a aumentos adicionales en la tasa de intervención de la Reserva Federal, que habría de llegar a 20% en el segundo semestre de 1980 para después bajar rápidamente [59].

El alza de las tasas de interés tuvo un impacto notable, no solamente en los Estados Unidos sino en la economía mundial y en la balanza de pagos de América Latina, cuyos países, en particular el trípode que se denominó MBA, (México, Brasil y Argentina), se habían endeudado muy agresivamente en razón de la oferta de recursos y el entusiasmo de la banca comercial internacional de efectuar préstamos a varios países de la región, aunque no a todos.[60] Las tasas de interés altas en los Estados Unidos revirtieron, además, los flujos de capital, lo cual contribuyó al deterioro de las balanzas de pagos en estos países y a la pérdida de la confianza de la banca internacional en su capacidad de pago de la deuda externa. En agosto de 1982 se cerró, definitivamente, el crédito externo para América Latina.

El entusiasmo de la banca internacional por prestarle a Colombia no fue atendido por las autoridades hasta finales de la década de los setenta, por cuanto no se juzgó conveniente que el Banco de la República comprara un volumen mayor de divisas para evitar una apreciación de la tasa de cambio que perjudicara a los exportadores[61]. La deuda externa neta de Colombia (su nivel absoluto menos el de las reservas internacionales) registró en 1980 su nivel más bajo desde 1970: 3.9% del PIB frente a 24.3% en 1970. La deuda total expresada como porcentaje del PIB se redujo del 25 al 20% durante la década de los setenta, con todo y la elevación de su saldo entre 1979 y 1980. La sana situación de endeudamiento externo de Colombia así como la gran liquidez internacional de la segunda mitad de los años setenta y de los dos primeros años de la década de los ochenta, permitieron aumentar las reservas internacionales por la vía de crédito externo en 1979 y 1980, cuando los recursos no se requerían para financiar un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y, posteriormente, para cubrir el abultado déficit que dicha cuenta registró en 1981 y 1982.

---

[59] Datos tomados de Volcker Paul, Gyohten Toyoo, **Changing Fortunes- The Worlds Money and the Threat to American Leadership**, Times Books, 1992.

[60] De acuerdo con Victor Bulmer-Thomas, la preferencia de los bancos internacionales fue la prestarle a los países "grandes", Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela. En cuanto a los países "pequeños" el interés se limitó a Costa Rica, Panamá y Uruguay ; los demás continuaron dependiendo de la banca multilateral, cuyos créditos también crecieron aceleradamente. Ver Bulmer-Thomas Victor, **The Economic History of Latin America since Independence**, Second Edition, Cambridge Latin American Studies, 2003.

[61] Según Bulmer-Thomas, el entusiasmo de la banca internacional de prestarle a Colombia no fue correspondido por el gobierno colombiano, "until the administration of Julio César Turbay Ayala (1978-1982),.....as a result of the republic's long conservative tradition in fiscal affairs. As late as the end of 1982 Colombia still owed more than half of its debt to the World Bank and other official creditors". **Ibid**, pag 350. La apreciación del peso se daría por la mayor inflación debido al incremento de la oferta monetaria y, seguramente, por una disminución adicional del ritmo de devaluación nominal del peso frente al dólar.

Al finalizar 1982 el cuadro era muy diferente al de tres años atrás: la deuda neta era 13.9% del PIB, la deuda total equivalía al 26.4% del PIB y el coeficiente del servicio de la deuda sobre las exportaciones totales se ubicaba en 30%[62]. En términos absolutos la deuda externa total era, al finalizar el año 1982, de US$10.296 millones (se duplicó entre 1979 y 1982). De este total la deuda del sector público llegaba a US$6.819 millones (un 66.2% de la total), la directa del sector privado a US$1.813 millones (el 17.6% de la total) y la del sector financiero a US$1.664 millones (el restante 16.2%). Esta deuda estaba concentrada tanto desde el punto de vista de los deudores como de los acreedores[63].

El estallido de la crisis

En agosto de 1982 se produjo el evento internacional que desataría la crisis de la deuda externa de América Latina y habría de disparar las crisis financieras en la región: la solicitud de un aplazamiento en el servicio de la deuda externa por parte de México. Este acontecimiento coincidió con la iniciación en Colombia del período presidencial de Belisario Betancur. Unos meses más tarde, en febrero de 1983, Venezuela adoptó un programa de ajuste de su economía que incluyó la devaluación del Bolívar y el establecimiento de tasas de cambio diferenciales. Ecuador, por su lado, procedía de manera parecida. A lo largo de 1983 se hizo evidente que a Colombia se le había cerrado el acceso al mercado internacional de capitales.

Unas pocas semanas antes de la posesión del Presidente Betancur, en junio de 1982, estalló la crisis en el sistema financiero colombiano cuando la Superintendencia Bancaria intervino las entidades financieras del llamado "Grupo Correa", cuyo eje era el Banco Nacional. Prácticamente, entonces, coincidieron el fin de los ciclos de auge del crédito externo y del interno. Porque también la cartera del conjunto de los intermediarios financieros en Colombia creció a un ritmo alto entre 1978 y 1981, tal como se observa en el gráfico N°2 en el ensayo URRUTIA. Pero, además, la bonanza externa y la política monetaria que se ejecutó para hacer frente a la entrada masiva de divisas tuvieron consecuencias profundas sobre el funcionamiento del sistema financiero.

---

[62] Caballero Argáez Carlos, **50 Años de Economía : De la crisis del Treinta a la del Ochenta,** Asociación Bancaria de Colombia, 1987. Op.cit.

[63] En la Memoria del Ministro de Hacienda Roberto Junguito Bonnet se presenta la estructura de la deuda externa colombiana y se confirma esta doble concentración. Los datos hablan por sí solos , "las tres mayores empresas descentralizadas del sector de energía eléctrica participan con el 19% de la deuda bancaria vigente del sector público....,las dos más grandes del sector de minería lo hacen con el 10.1%, mientras que el gobierno central contribuye con el 40.5%.... A su turno cuatro empresas privadas tienen a su cargo el 37% de la deuda a mediano y largo plazo...Adicionalmente, a través de los cinco mayores bancos colombianos se canaliza un 72% del valor de las líneas de crédito externo de corto plazo utilizados por el sistema bancario nacional". Este análisis llevó al ministro Junguito a la conclusión de que los principales problemas en el manejo de la deuda externa colombiana radicaban en el endeudamiento del sector privado con la banca internacional y, en particular de cuatro grandes empresas colombianas (Avianca, Inversiones Samper, Acerías Paz de Río y Coltejer) y tres grandes bancos privados (Colombia, Bogotá y Comercio). Ver Junguito Bonnet Roberto, **Memoria del Ministro de Hacienda - Julio 1984-Septiembre de 1985,** Banco de la República, 1986. Pag 51.

Era de esperar que la magnitud de la bonanza cafetera y de las entradas de divisas al país condujeran al aumento del ahorro y de la intermediación financiera, fuera esta institucional o no institucional. Así sucedió; la relación ahorro financiero sobre PIB, que venía aumentando desde 1972, continuó elevándose. En una economía en expansión eran mayores, además, las demandas de recursos de las empresas productivas por lo cual correspondía al sector financiero y al mercado de capitales no-intermediado canalizar la liquidez, asignar el crédito, y suministrar los recursos para la capitalización de los sectores productivos. Pero la política monetaria que se ejecutó reprimió al sistema financiero institucional por la aplicación de una gama de instrumentos de intervención - el encaje del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos, la esterilización de la liquidez de los particulares en el Banco de la República a través de la colocación de títulos del Banco (Títulos de Participación), la colocación forzosa de certificados de cambio y la fijación de topes a las tasas de interés remuneratorias del ahorro, entre otras.

Estas medidas se prolongaron hasta 1980 cuando se comenzaron a desmontar gradualmente. Su impacto, sin embargo, fue desordenar el funcionamiento del sistema financiero. Este desorden se manifestó en dos hechos: La "desintermediación financiera" y el surgimiento de "innovaciones financieras". La primera implicó la canalización de recursos por fuera de las entidades financieras vigiladas por la Superintendencia Bancaria, en búsqueda de rentabilidades más elevadas, sin tener en cuenta la seguridad de las inversiones. Estos recursos tenían como destino actividades especulativas o la compra de activos reales. En cuanto a las innovaciones financieras, algunas de las instituciones vigiladas organizaron mecanismos que no se ceñían a las normas reglamentarias, para eludir los controles, y la autoridad monetaria empezó a perder discrecionalidad en el manejo de la liquidez de la economía.[64] Se reforzó, entonces, el mercado "paralelo" e individuos que nunca habían actuado en la intermediación financiera se lanzaron a la "aventura" para satisfacer sus propias necesidades y aumentar su riqueza. Adicionalmente - y muy importante - aparecieron los grupos financieros ; si para un banco no era atractivo captar recursos del público, bien podría serlo para otra entidad que perteneciera a los mismos dueños del banco, con la ventaja de que les era posible comprar acciones de empresas industriales y adquirir el control de muchas de ellas[65].

De esta forma, al concluir la década de los setenta la intermediación financiera registraba un auge extraordinario pero, el ritmo de la inflación, la restricción del crédito bancario, el desorden institucional, la desintermediación financiera y la

---

[64] Ver Jaramillo Juan Carlos, "El Proceso de Liberación del Mercado Financiero Colombiano " en **Ensayos sobre Política Económica**, No 1, Banco de la República, 1981, y Ortega Francisco J., "Notas sobre la Reciente Evolución Económica e Institucional del Sector Financiero" en Asociación Bancaria, **Aspectos Relevantes del Sector Financiero**, Banca 81, XIX Convención Bancaria y de Instituciones Financieras,. Octubre de 1981. Ambos autores se refieren a los efectos de las medidas monetarias sobre los mercados financieros.

[65] Caballero Argáez Carlos, **50 Años de Economía : De la crisis del Treinta a la del Ochenta**, Asociación Bancaria de Colombia, 1987. Op.cit.

expansión del mercado paralelo configuraban una verdadera encrucijada. Incluso corrían rumores de que tarde o temprano vendría la crisis de algunas entidades o grupos.

La crisis financiera y su manejo

La primera manifestación de la crisis fue la pérdida de la confianza del público en las entidades financieras privadas que siguió al cierre del Banco Nacional a mediados de 1982. Los ahorradores, despreocupados hasta ese momento de la seguridad de sus inversiones y engolosinados por los altos rendimientos financieros, cambiaron rápidamente sus preferencias y tuvo lugar una recomposición de los depósitos entre los bancos y la compra de títulos al Banco de la República. Este último se vio en la necesidad de actuar en su calidad de "prestamista de última instancia" para suplir las deficiencias de liquidez de algunas instituciones de crédito. Estas medidas, sin embargo, no fueron suficientes, por lo cual a principios de octubre el gobierno declaró, por dos días, el Estado de Emergencia Económica y dictó por decreto un estatuto que permitiera la nacionalización de entidades financieras, el Decreto 2920 de 1982. Con base en esta norma procedió de inmediato a la nacionalización del Banco del Estado - eje del "Grupo Mosquera" - y asumió la deuda de ese banco con el Banco de la República.

En 1983, en medio de la recesión de la actividad productiva - entre junio de 1982 y junio de 1983 el PIB se contrajo en cerca de 1.0% - las autoridades monetarias buscaron expandir la liquidez del sistema y, simultáneamente, actuaron, caso por caso, para resolver los problemas de algunas entidades específicas. Fue así como la Junta Monetaria, en una de las actuaciones más controvertidas en la historia de este organismo, autorizó al Banco de la República la apertura de cupos de crédito de emergencia a sectores de la producción y los servicios afectados por la recesión, en particular el textil, el siderúrgico y el de contratistas de obras civiles. También se abrieron líneas de crédito para las empresas localizadas en zonas de frontera con Ecuador y Venezuela, para los Ferrocarriles Nacionales, para el sector eléctrico y para apoyar la recuperación económica y la generación de empleo a través de créditos del Banco Central Hipotecario al Instituto de Crédito Territorial y a entidades de servicios públicos a nivel municipal.

Adicionalmente la Junta Monetaria dispuso la creación de dos fondos de capitalización, uno para las empresas del sector productivo y otro para las entidades financieras. El primero suministraba préstamos en condiciones favorables y mediante el mecanismo del redescuento en el Banco de la República, a quienes compraran acciones o bonos convertibles en acciones de compañías industriales. El segundo, cuya línea de crédito se denominó de "Democratización y Capitalización de las Entidades Financieras", abrió la posibilidad de que inversionistas con control mayoritario en el capital de una entidad financiera pudieran entregar sus acciones en fideicomiso para que las mismas se colocaran

"democráticamente" entre el público, recibiendo sus dueños originales un anticipo equivalente a una fracción de su valor y despojándose de los derechos de administración inherentes a su calidad de dueños. Esta vía se utilizó para resolver el conflicto entre los dos grupos de accionistas del Banco de Bogotá, que se habían disputado el control de esta entidad en una guerra intensa durante el segundo semestre de 1981, que elevó en forma dramática, pero temporal, el precio de la acción del banco y debilitó financieramente a sus protagonistas. Posteriormente el mecanismo se utilizó para inyectar recursos a Seguros Tequendama, accionista del Banco Tequendama. El propósito de la línea de crédito, sin embargo, nunca se logró, por lo cual fue necesario posteriormente liquidar los respectivos fideicomisos.[66]

A fines de 1983 estalló la más poderosa de las bombas de tiempo que se habían incubado en el sistema financiero colombiano: la del Banco de Colombia, la entidad bancaria más grande del país. Y se inició una nueva fase de la crisis financiera por la incorporación de dos elementos : la dimensión internacional y el quebrantamiento patrimonial. En este caso las autoridades se veían enfrentadas a una situación muy compleja. Por un conjunto de factores: el tamaño y el número de las entidades envueltas así como la interrelación entre todas ellas; la violación de normas de la legislación bancaria y cambiaria; y el impacto que el manejo de un problema de esta envergadura podría tener sobre el resto de la economía, en una coyuntura tan delicada como la que registraba el país en ese momento.

Las dificultades del Banco de Colombia ser originaron en su actuación a lo largo de los años setenta como cabeza visible del Grupo Grancolombiano, que estaba conformado por un conjunto de entidades financieras que captaron volúmenes muy significativos de ahorro del público y lo destinaron a la adquisición de empresas y a extender cuantiosos préstamos a compañías industriales de propiedad de los mismos dueños de las entidades financieras del Grupo. En 1980, a raíz de manejos irregulares de los fondos de inversión Bolivariano y Grancolombiano, administrados por una de las sociedades del Grupo, las autoridades comenzaron a vigilar de cerca las actividades del Banco de Colombia y, en diciembre de 1983, exigieron un cambio en su administración, la firma de un contrato de fiducia mercantil entre el Banco de Colombia y los accionistas de las sociedad matriz del Grupo con el propósito de garantizar a sus acreedores la cancelación de sus derechos, y que la auditoria del Grupo fuera llevada a cabo por una firma especializada: Estas exigencias dieron lugar al retiro del Presidente del Banco y responsable último del Grupo Grancolombiano.

A partir de 1984 empezó a conocerse el tamaño y la complejidad del Grupo Grancolombiano. Con todo, al "oficializarse" el Banco de Colombia, la Corporación

---

[66] Caballero Argáez Carlos, "La pesadilla financiera que tuvo en suerte la Administración de Belisario Betancur", en Caballero Argáez Carlos (Compilador), **La Pasión de Gobernar- La administración Betancur 10 años después**, Anif-Tercer Mundo Editores, octubre de 1997

Financiera Grancolombiana y las compañías de financiamiento comercial del Grupo dos años más tarde, en enero de 1986, no había sido posible todavía identificar todas las sociedades vinculadas, ni todas las operaciones realizadas entre sus entidades financieras y sus empresas en el sector productivo. La nueva administración se vio enfrentada, igualmente, a una situación muy delicada con la banca internacional puesto que la filial del Banco de Colombia en Panamá le adeudaba una enorme suma y sobre dicha deuda existían cartas de compromiso ("confort letters") emitidas irregularmente por la casa matriz en Bogotá. Los recursos obtenidos por esta vía se habían utilizado, a su vez, en el otorgamiento de préstamos en dólares a las empresas del Grupo, muchas de las cuales se encontraban en estado de insolvencia.

La situación del Banco de Colombia y del resto de entidades financieras del Grupo Grancolombiano se deterioró a lo largo de 1984 y 1985. La administración del Banco - sin consultar con las autoridades - suspendió el pago de sus deudas con los corresponsales del exterior en mayo de 1984, lo cual tuvo un impacto muy negativo sobre el conjunto de bancos acreedores del gobierno, los bancos y las empresas colombianas. Por eso, a mediados de 1984, a tiempo con el nombramiento de un nuevo ministro de Hacienda, se hizo más estricta la posición de la banca internacional frente a la colombiana; se recortaron drásticamente las líneas de crédito que financiaban el comercio exterior, se intensificó el drenaje de las reservas internacionales del país y se complicó, aún más, la consecución de crédito para aquellas empresas y entidades públicas que lo requerían con urgencia. La solución al problema de la deuda externa del Banco de Colombia se convirtió, desde ese momento, en una condición de los bancos extranjeros para el otorgamiento de nuevos prestamos a la Nación.

En el segundo semestre de 1984 era evidente, además, que la solución del problema de la deuda externa colombiana en su conjunto pasaba, también, por la reestructuración de la deuda de las grandes empresas del sector privado las cuales, además, habían solicitado un tratamiento especial a las autoridades para mitigar el impacto de la devaluación del peso sobre su flujo de caja y sus estados financieros. Esta petición fue estudiada por los asesores de la Junta Monetaria desde principios de 1984 hasta llegar a la formula de alivio que se conoció como el mecanismo de la Resolución 33. Este permitía que las deudas en moneda extranjera se convirtieran a pesos y que el riesgo cambiario se sustituyera por un riesgo de tasa de interés en pesos, al cual se le fijó un tope pagadero por las empresas, por encima del cual el gobierno asumiría el pago de los intereses en pesos. Este subsidio, sin embargo, no llegó a concretarse por cuanto las empresas se demoraron en utilizar el mecanismo y tanto el ritmo de la devaluación como la tasa de interés interna se redujeron considerablemente después de 1986.

El problema del Banco de Colombia sacó a la luz las dificultades que estaban enfrentando algunos bancos y otras entidades financieras debido a las "deudas de

difícil cobro", que representaban en julio de 1984 una tercera parte de la cartera total de los bancos (sin incluir la Caja de Crédito Agrario) lo cual ponía en peligro la liquidez y la protección de los ahorros del publico. Por lo mismo, a mediados de 1984 era urgente para las autoridades adoptar medidas que apoyaran la capitalización de los bancos, mejoraran su rentabilidad y facilitaran su relación con la banca extranjera evitando demoras en los pagos que agravaran la situación y agudizaran la crisis. Esta consideración explica las medidas adoptadas por la Junta Monetaria a lo largo de 1984 para incrementar la rentabilidad de los bancos a través del mayor rendimiento de las inversiones forzosas, de rebajas en los encajes y de la remuneración de una parte de este último.[67] Lo mismo que la creación de un fondo de capitalización financiera en el Banco de la República cuyos recursos se canalizaron hacia los inversionistas en las entidades financieras para, con ellos, comprar acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones de las mismas, en condiciones muy favorables. Y explica, también, la solicitud del gobierno y del Banco de la República a la banca extranjera en el sentido de mantener los montos comprometidos por ésta en líneas de crédito a sus bancos corresponsales en Colombia y que se hubiera llegado, inclusive, al diseño de mecanismos para vigilar, día a día, la evolución de las mismas.

La agudización de la crisis y la creación del FOGAFÍN

La cartera inmovilizada y las pérdidas de los bancos aumentaron entre mediados de 1984 y el final de 1985, aunque no se trató de un fenómeno generalizado sino, por el contrario, concentrado en algunas entidades financieras. Un cálculo realizado en junio de 1985 señaló que la cartera de difícil cobro de todo el sistema era un 24% de la total, equivalente al 6% del PIB, lo cual daba una idea de la magnitud de las dificultades de algunos intermediarios – fenómeno que no se registró en las corporaciones de ahorro y vivienda – y de la necesidad de estimular el ajuste de sus estados financieros a la realidad. Al cierre de 1985 la situación del sistema continuaba siendo muy delicada.

Los problemas del Banco de Colombia, de las otras entidades del grupo Grancolombiano y de bancos privados pequeños - como el Tequedama o el de Los Trabajadores - se habían agudizado en 1985, en vez de aliviarse. Únicamente los índices de capitalización, influenciados por los respectivos procesos en los bancos oficiales y en los mixtos (aquellos en que el capital extranjero era el 49% del total), registraban una mejoría. La crisis de la deuda latinoamericana, por su parte, golpeaba a varias de las instituciones con filiales en el exterior, desde las cuales se habían efectuado préstamos a empresas nacionales que ahora se encontraban en problemas para pagar, así como a países de la región – Brasil, por ejemplo – que enfrentaban serias dificultades para el repago de sus obligaciones externas. La

[67] Banco de la República, **La Recuperación del Sistema Financiero**, Separata de las Notas Editoriales publicadas en la revista del Banco de la República, No 693, Julio de 1985.

crisis, entonces, afectaba mucho más a unas entidades que a otras y, particularmente, a la banca privada grande y pequeña, a las corporaciones financieras privadas y a algunas compañías de financiamiento comercial.

El 20 de diciembre de 1985 el Congreso Nacional aprobó la ley 117 de 1985 que creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, conocido como FOGAFÍN, con el propósito fundamental de manejar los problemas de las entidades financieras en situación de insolvencia o con graves deficiencias patrimoniales. La creación del Fondo permitía a las autoridades proteger la confianza del público y evitar desordenes de tipo monetario cuando los problemas de las entidades financieras fueran de solvencia y no de liquidez. Utilizando el nuevo Fondo, en los primeros días de 1986, se procedió a "oficializar" el Banco de Colombia y las compañías de financiamiento comercial Granfinanciera y Pronta (del Grupo Grancolombiano), teniendo en cuenta que su creciente deterioro patrimonial perjudicaba a los depositantes y acreedores de buena fe y amenazaba el interés general, que se vería afectado por un eventual colapso de entidades de tanta envergadura.[68] Por primera vez se utilizó en Colombia, además, la figura de la "reducción simplemente nominal" del capital de las entidades recién oficializadas, con lo cual el precio de las acciones existentes se fijaba en un centavo de peso. Una vez ordenada esta reducción del capital, el Fondo procedía a sustituir los créditos que las respectivas entidades habían recibido del Banco de la República y, posteriormente, a capitalizarlos y a suministrarles nuevos recursos de crédito.

Unos pocos meses más tarde el Fondo de Garantías ordenó la reducción del capital del Banco Tequendama y del Banco de Los Trabajadores y entró a capitalizarlos. Al año siguiente el Fondo hizo lo propio con el Banco del Comercio. Para llevar a cabo estas operaciones, que implicaron enormes erogaciones para el Fondo, la nueva entidad recibió créditos del Fondo Nacional del Café, provenientes de los excedentes financieros que generó la mini-bonanza cafetera en 1986. En la capitalización del Banco de Colombia se puso en vigencia, también por primera vez, la figura jurídica del "capital garantía" reforzando el capital de la entidad sin que ello implicara desembolso de recursos para el gobierno.

[68] Veáse "La Nacionalización del Banco de Colombia y el Grupo Grancolombiano", **Economía Colombiana**, Revista de la Contraloría General de la República, Separata No7, enero-febrero de 1986. La diferencia entre la "nacionalización" y la "oficialización" radica en que mediante la primera el gobierno capitalizaba las entidades intervenidas mediante aportes con cargo al presupuesto nacional y se diluía la participación de los accionistas privados, mientras que en la "oficialización" el FOGAFIN reduce nominalmente el capital de una entidad, para disminuir el valor de las acciones de propiedad de los particulares a un centavo, antes de proceder a la capitalización de esa entidad (cumpliendo una orden de capitalización impartida por la Superintendencia Bancaria, cuando los accionistas privados manifestaban su incapacidad para hacerlo). De esta manera, para todo efecto práctico, los accionistas privados pierden tanto la propiedad como el manejo de las entidades intervenidas. El Banco del Estado fue "nacionalizado" y el Banco de Colombia fue "oficializado".

La salida de la crisis y sus implicaciones

En el primer semestre de 1986 mejoró la situación de los principales intermediarios financieros con la ayuda de una economía cuyo ritmo de crecimiento se recuperaba. En junio de 1986 el sistema bancario en su conjunto registraba utilidades en vez de pérdidas. La rentabilidad había subido. Los indicadores de eficiencia eran también mejores; los de solvencia registraban un cambio definitivo en su tendencia. La cartera de difícil cobro del sistema bancario consolidado había descendido a un 10% de la total y la de las corporaciones financieras al 7%. A nivel de las diferentes entidades continuaba observándose, sin embargo, una gran dispersión ; mientras en los bancos de mayor rendimiento la cartera mala era un 5% de la total, en los oficiales representaba un 13% y en el resto un 25%. Algo similar sucedía con los índices de rentabilidad sobre patrimonio. El número de entidades financieras, que en 1980 era de 111, se había reducido a 99.

Uno de los cambios más sobresalientes de ocurridos como consecuencia de la crisis financiera de los ochenta fue el del perfil de la propiedad del sistema financiero. En el cuadro 4 se comprueba la participación de las entidades estatales dentro del sistema financiero colombiano. Mientras en 1982 la banca privada participaba con un 75% del capital bancario, en junio de 1986 esa participación se había reducido a un 35%. Un comportamiento similar se presentó en el caso de las corporaciones financieras. No sucedió lo mismo con las corporaciones de ahorro y vivienda, cuyo perfil de propiedad se mantuvo sin alteración, pero sí con las compañías de financiamiento comercial.

El costo fiscal y monetario de la crisis de los ochenta depende del momento del tiempo en que se calcule, por cuanto las ventas de los bancos intervenidos, nacionalizados y oficializados, tuvieron lugar a finales de la década y en la primera mitad de los noventa. Un ejercicio preliminar realizado en la Asociación Bancaria en 1987 y que cubrió el período comprendido entre 1982 y septiembre de 1987, identificó los diferentes tipos de recursos movilizados por instituciones del Estado hacia el sistema financiero para fortalecerlo, sin incluir las garantías otorgadas (capital-garantía, por ejemplo). Estos incluyeron préstamos del Banco de la República, aportes de capital por parte del Estado, apoyos por la vía de mayores rendimientos financieros de las inversiones forzosas o la remuneración de una parte del encaje, la compra de acreencias, y cualquier otra operación que hubiera resultado en destinar recursos estatales a solventar las entidades financieras.[69] De acuerdo con este trabajo, el total de fondos canalizados hacia el sistema financiero en los años considerados habría ascendido a una cifra equivalente en 1987 al 6% del PIB. Los cálculos más recientes reducen este monto al equivalente al 2.8% del PIB.[70]

---

[69] Delgado Luis Fernando y Roda Pablo, "El apoyo del Estado al sector financiero en su reciente crisis : Recursos dirigidos y costos asociados". **Banca y Finanzas**, Revista de la Asociación Bancaria de Colombia, Febrero de 1988.

[70] FOGAFIN, **Resumen Operaciones de Apoyo al Sistema Financiero 1998-2004, con corte a Diciembre de 2004.** Versión actualizada, Abril de 2005. Mimeo. Estos ejercicios deben analizarse con cuidado pues su resultado depende no solamente del período considerado sino de los conceptos de costo incluidos (brutos o netos) y del PIB que se utilice en el denominador.

Cuadro 4. Perfil del Sistema Financiero Colombiano en Diciembre de 1986[1]

I. ENTIDADES PRIVADAS Y /O MIXTAS[2]			
Bancos Comerciales	**Corporaciones Financieras**	**Corporaciones de Ahorros y Vivienda**	**Compañías de Financiamiento Comercial**
1. Anglo Colombiano	1. Colombiana	1. Ahorramás	1. Aliadas
2. de Bogotá	2. de Boyacá	2. Colmena	2. Bermúdez y Valenzuela
3. de Caldas	3. de Caldas	3. Colpatria	3. Capital
4. Colombo Americano	4. de los Andes	4. Conavi	4. Confin
5. Colpatria	5. de Occidente	5. Davivienda	5. Colpatria
6. Comercial Antioqueño	6. de Santander	6. Granahorrar	6. Coltefinanciera
7. del Comercio	7. del Norte	7. Las Villas	7. Comercia
8. de Crédito	8. del Oriente		8. Confinanciera
9. de Crédito y Comercio de Colombia	9. del Tolima		9. Crecer
10. de Occidente	10. del Valle		10. Credinver
11. Extebandes de Colombia	11. Indufinanciera		11. Delta Bolívar
12. Industrial Colombiano	12. Integral		12. Diners
13. Internacional de Colombia	13. Internacional		13. Fénix
14. Real de Colombia	14. Nacional		14. Finanbolsa
15. Royal Colombiano	15. Progreso		15. Fincomercio
16. Santander	16. Suramericana		16. Finsocial
17. Sudameris Colombia	17. Unión		17. Industrial
18. Caja Social de Ahorros			18. Internacional
			19. Inverestado
			20. Invercrédito
			21. Inversora
			22. La Andina
			23. Mazdacrédito
			24. Multifinanciera
			25. Provenza
			26. Serfinanza
			27. Sufinanciamiento
			28. Vehicrédito
			29. FES
II. ENTIDADES OFICINALES[3]			
Bancos Comerciales	**Corporaciones Financieras**	**Corporaciones de Ahorro y Vivienda4**	**Compañías de Financiamiento Comercial**
1. Cafetero	1. Cofiagro	1. Concasa	1. Grancolombia
2. de Colombia	2. FEN	2. Corpavi	2. Pronta
3. del Estado	3. de Cundinamarca		
4. Ganadero	4. Grancolombiana		
5. Popular	5. IFI		
6. Tequendama	6. Nacional de Turismo		
7. de los Trabajadores	7. Nacional del Transporte		
8. Central Hipotecario	8. Popular		
9. Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero			

En comparación con las condiciones de 1982, 1983, 1984 y 1985 los progresos al finalizar 1986 eran considerables. La economía estaba en crecimiento y la relación con la banca internacional se había normalizado sin que el país hubiera tenido necesidad de "reestructurar" su deuda pública externa, ni de garantizar la deuda de las grandes empresas privadas. La crisis financiera se había comenzado a superar y el crédito para financiar el comercio exterior fluía sin tropiezos. El futuro del sistema financiero era, sin embargo, incierto, debido a los múltiples cambios que habían tenido lugar en los diez años anteriores, en los cuales se transitó de la expansión, producto del auge económico, a una crisis económica y financiera profunda.

La crisis financiera de "fin de siglo"

Al finalizar los años ochenta algunos economistas y algunos políticos consideraban que en Colombia era indispensable modificar la estrategia de desarrollo y emprender una serie de reformas estructurales para elevar la productividad de la economía y lograr un mayor grado de competitividad internacional. La crisis económica de la primera mitad de los ochenta y las medidas adoptadas para conjurarla habían "cerrado" la economía por la elevación de los aranceles, la imposición de una sobretasa a las importaciones y el fortalecimiento del control de cambios. La tasa de crecimiento económico era inferior a la registrada entre 1967 y 1980. La productividad por trabajador se había estancado y en algunos casos específicos se había reducido. La generación de empleo dependía de las bonanzas externas y la inflación era alta, estable, persistente e inercial.

El ambiente colombiano de 1989 era de desasosiego y frustración debido a la violencia, al narcoterrorismo y al asesinato de tres candidatos a la Presidencia de la República. Todo esto se percibía en el país mientras en Europa caía el Muro de Berlín, cambiaba el entorno internacional y tomaba fuerza inusitada el incipiente movimiento hacia la globalización económica.

Las reformas económicas de principios de los noventa

La discusión sobre el desarrollo de América Latina a fines de los años ochenta estuvo influida por la necesidad de restaurar el equilibrio macroeconómico de la región después de la "década perdida" . En 1990 era evidente que se requerían modificaciones en la orientación de la política económica de los países de la región - y en Colombia, en particular -. Surgieron, entonces, los ingredientes de una nueva receta, enmarcados dentro de lo que se denominó el "Consenso de Washington", resultante de los trabajos que se discutieron en noviembre de 1989 en el Institute for International Economics, en Washington D.C., bajo la inspiración

de un grupo de académicos y de individuos interesados en la formulación de la política económica en la región.[71]

En ese momento la lista de los postulados del "Consenso" no era tan evidente para quienes formulaban la política económica, como vendría a serlo posteriormente: disciplina fiscal - bajos déficit fiscales y control de la relación deuda pública/PIB -; cambio en las prioridades de gasto público con énfasis en la educación, la salud y la infraestructura física; reforma tributaria para ampliar la base y reducir las tarifas impositivas; tasas de interés reales positivas determinadas por el mercado, lo suficientemente altas como para incentivar el ahorro y bajas como para incentivar la inversión; tasas de cambio competitivas y estables; apertura comercial para estimular la expansión de las exportaciones; atracción de la inversión extranjera; privatización de las empresas estatales; desregulación para promover la competencia ; y respeto de los derechos de propiedad.

La ejecución del programa de reforma en la Administración del Presidente César Gaviria (1990 y 1994) fue rápido y audaz. El avance en la apertura comercial fue sustancial en 1990 y 1991; las tarifas arancelarias se redujeron de un promedio del 38.6% en 1990 a menos de 12% al finalizar 1991. La protección efectiva bajó de 75% en 1989 a 34% en 1991 y 21% en 1991. En 1991 se eliminó el control de cambios y en 1994 se estableció el régimen de bandas cambiarias como mecanismo de la política de cambio exterior del Banco de la República. En 1990 y 1991 se liberaron los controles al ingreso de inversión extranjera y se redujo sustancialmente la tramitología, a tiempo que se abría la inversión extranjera de portafolio en empresas colombianas a través de las bolsas de valores. La reforma laboral desmontó el régimen de retroactividad de las cesantías de los trabajadores y creó los fondos de pensiones y cesantías, lo que removió uno de los muchos obstáculos a la generación de empleo formal en Colombia. La reforma de la seguridad social, en 1994, terminó con el monopolio del Estado en la provisión de servicios de salud a los trabajadores de la empresa privada y en las pensiones de jubilación.

Los cambios en la legislación financiera, a través de varias leyes y disposiciones del Banco de la República y del Ministerio de Hacienda, la apertura a la inversión extranjera en el sector, y la promoción de la competencia entre entidades financieras, son algunos de los elementos a resaltar entre los muchos que impactaron la operación del sistema financiero. Lo mismo que los cambios en el marco constitucional y legal en lo que se refiere a la organización, la provisión y la regulación de los servicios públicos en el país , que permitirían la privatización de varias e importantes empresas generadoras y distribuidoras de energía eléctrica en el curso de la década, así como la entrega en concesión de empresas de acueducto

[71] Ver Williamson John (Editor), **Latin American Adjustement. How Much has Happened,** Institute for International Economics, Washington D.C., 1990.

al sector privado y la introducción de un alto grado de competencia en el sector de las telecomunicaciones[72].

A tiempo con la implantación de la nueva política económica en 1990 y 1991, en julio de este último año se aprobó una nueva Constitución en Colombia. Esta ordenó que el Banco de la República fuera una institución autónoma e independiente, con una Junta Directiva de siete miembros con voz y voto presidida por el ministro de Hacienda y en la cual participaran el gerente general del Banco y cinco directores de tiempo completo designados por el Presidente de la República para períodos fijos de cuatro años, de tal manera que durante el cuatrienio presidencial pudieran designarse únicamente dos miembros nuevos de la Junta. El objetivo fundamental de las tareas del Banco pasó a ser proteger el poder adquisitivo de la moneda. En lo económico ésta fue, sin duda, el cambio más profundo de los contenidos en la nueva Carta Constitucional.

Antes de 1991 "la política monetaria tenía como objetivo una inflación que no superara el 30% anual, nivel que se consideraba podría iniciar un espiral inflacionario y el instrumento utilizado para alcanzarlo era el control de los medios de pago"[73]. La política monetaria, como escribe Urrutia, sirvió para contener la inflación en un rango entre 22 y 30% anual pero tuvo efectos colaterales "dañinos", como los de inhibir el desarrollo del mercado de capitales, impedir la captación de ahorro de largo plazo y la profundización financiera, y evitar que las tasas de interés fueran efectivas en la asignación de recursos en la economía[74]. A partir de 1991 el crédito de fomento dejó de existir. Se prohibió abrir cupos de redescuento para préstamos a empresas privadas, como se había hecho a principios de los años ochenta, y, para otorgar crédito al gobierno se exigió el voto unánime de los directores del Banco de la República.

La Constitución de 1991 ordenó, además, la descentralización territorial y le impuso al Estado todo tipo de cargas de tipo social. La descentralización implicaba no solamente la transferencia efectiva de poder decisorio sino, también, de recursos y responsabilidades del gobierno central a las entidades del orden departamental y municipal. El proceso de descentralización ha sido muy complejo y dio lugar a duplicaciones de gasto, múltiples ineficiencias y corrupción. Lo más grave es que a tiempo que aumentaron las trasferencias a las regiones, el gobierno central no rebajó su gasto en aquellos rubros que pasaron a ser competencia de los departamentos y los municipios con lo cual se generó duplicidad en el gasto en

---

[72] Este recuento está tomado de Caballero Argáez Carlos, "Modelo, reformas y política económica", en **Ciencia Política**, Revista Trimestral para Colombia y América Latina, Tierra Firme Editores, I-II Trimestres 1999, Bogotá

[73] Urrutia Montoya Miguel, **Una Visión Alternativa : La Política Monetaria y Cambiaria en la Última Década**, Borradores de Economía, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, No 207, 2002.

[74] Vale la pena citar a Urrutia : "Inflaciones entre 22 y 30% anual y cierta volatilizad en sus niveles limitaron el desarrollo del mercado de capitales. Los créditos subsidiados del largo plazo del Banco Central, unidos a altas inflaciones, desestimularon la captación de ahorro de largo plazo y la profundización del mercado de capitales. Los altos encajes bancarios tampoco estimularon la intermediación financiera y éstos, más las inversiones forzosas, evitaron que las tasas de interés sirvieran para la asignación de recursos", **Ibid.**

educación y en salud, se deprimió la inversión pública a nivel central en proyectos estratégicos y prioritarios, y explotó el déficit fiscal.

La euforia de la primera mitad de los noventa

En el segundo semestre de 1991 el país comenzó a experimentar una euforia nunca antes conocida. La nueva Constitución, con su esperanza de tiempos mejores; el descubrimiento de los yacimientos petrolíferos de Cusiana y Cupiagua; la confianza que, tanto a nivel doméstico como internacional, despertaron las nuevas políticas y las reformas colombianas; y el acceso a los mercados de capitales del exterior, crearon la percepción de que el horizonte en materia de divisas se había despejado y que la restricción externa se había resuelto definitivamente. De repente "nos creímos ricos, más ricos de lo que realmente éramos y más ricos de lo que nunca fuimos"[75]. La consecuencia de esta percepción fue considerar que la riqueza nueva era permanente y no pasajera. Por lo mismo, el país entró por la vía del endeudamiento tanto privado como público; en el futuro las deudas podrían pagarse sin problema alguno.

De nuevo, los cambios en el entorno económico internacional tendrían una fuerte repercusión sobre América Latina y sobre Colombia. La mala experiencia de los inversionistas extranjeros en los años ochenta con los deudores soberanos dio lugar a una modificación en su estrategia. A principios de los noventa era atractivo reciclar el ahorro hacia los ahora llamados "países emergentes", que ofrecían buenas tasas de rentabilidad en una coyuntura de receso de la producción en los Estados Unidos, se tradujo en tasas de interés muy bajas en ese país. Los capitales norteamericanos buscaron y encontraron alternativas de inversión en América Latina. "Primero hubo flujos de capital para financiar las privatizaciones, después crédito para las empresas privadas y, por último, inversiones de portafolio en valores públicos y privados" [76].

El cambio en las expectativas sobre el futuro tuvo un efecto poderoso en el comportamiento de los agentes económicos, que dio lugar a mayores niveles de gasto y de endeudamiento, tanto público como privado. El consumo privado creció a un ritmo de 6.0% entre 1992 y 1995 y el público a uno de 9.0% ; superiores, ambos, a la tasa de expansión del PIB. La inversión privada registró una tasa de crecimiento real promedio de 20.4% en el periodo 1990-1994, muy superior a la de las dos décadas anteriores, que se habían caracterizado por la caída sostenida del ritmo de la inversión privada y el aumento de la pública. La cartera del sistema

[75] Ruíz Jaime, Discurso del Director del Departamento Nacional de Plantación en la instalación de la Asamblea de la Asociación Nacional de Exportadores, ANALDEX, mimeo, Abril 21 de 1999.

[76]. De acuerdo con Urrutia, "en el caso colombiano el atractivo para la inversión externa era sustancial pues los hallazgos petroleros garantizaban estabilidad cambiaria hacia el futuro y una economía dinámica. Los primeros flujos de capital probablemente fueron repatriación de capitales en 1991.Las reservas internacionales aumentaron ese año en US$1.876 millones por un crecimiento inusitado de las exportaciones (en parte por sobre-facturación). Ya en 1993 los flujos se registran claramente en la cuenta de capital, y la esterilización de la compra de reservas se vuelve inmanejable". Ver Urrutia Montoya Miguel, **Una Visión Alternativa : La Política Monetaria y Cambiaria en la Última Década,** op.cit.

bancario aumentó por encima de 50% en 1993 y en 1994, y la relación cartera / PIB, que había sido de 26.8% en 1991, se elevó a 45.7% en 1995 (Ver gráfica ensayo URRUTIA). El saldo de la deuda privada externa de corto y mediano plazo pasó de US$2.532 millones en 1991 - el 14.6% de la total - a US$9.527 millones en diciembre de1995 - el 38.6% de la total - y a US$15.591 millones en 1997 - el 46% de la total.

El mayor endeudamiento de los agentes privados fue, infortunadamente, acompañado de un desplome del ahorro privado, que cayó del 15.1% del PIB en 1988 a 8.85% del PIB en 1994. Esta disminución fue completamente compensada por el incremento del crédito interno lo cual, a su vez, dio lugar a una modificación en la relación ahorro/utilidades de las empresas que, después de haber sido de 50% en los años ochenta, bajó a niveles cercanos al 20% en 1994. La menor importancia de las utilidades retenidas por las empresas como fuente de financiación de la inversión se consignó en los trabajos de la Misión de Estudios del Mercado de Capitales que detectó, además, un cambio en la estructura del endeudamiento a favor del corto plazo[77].

En cuanto al sector público, en 1999 Fedesarrollo estimó que las transferencias habían crecido cuatro puntos del PIB entre 1990 y 1998 y que los gastos de funcionamiento del gobierno central, principalmente en nómina, se habían incrementado de 3.2% del PIB en 1990 a 4,9% en 1998. El gasto público total como proporción del PIB pasó de 24% en 1991 a 38% en 1998 y el ahorro público, que superaba el 5.5% del PIB a principios de los noventa se ubicó unos años más tarde por debajo de este nivel, a pesar de las sucesivas reformas tributarias[78]. Una evolución de esta naturaleza hacia particularmente difícil el manejo monetario ; el Estado financió con endeudamiento externo, y con el producto en divisas de las privatizaciones, el aumento del gasto público. Estos flujos de capital se sumaron a aquellos destinados al sector privado[79].

El exceso de gasto público y privado en la economía conduciría no solamente a un incremento en los precios de los activos - finca raíz y acciones de las empresas inscritas en las bolsas de valores - sino a un gran desequilibrio externo y fiscal. Al terminar 1997 el déficit del gobierno central era de 3.7% del PIB y el del sector público consolidado equivalía al 3.3 %del PIB. En el primer trimestre de 1998 , de otra parte, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos representó el 8% del PIB.

Esta situación hizo particularmente vulnerable a la economía a cualquier cambio en las percepciones de los inversionistas nacionales e internacionales y a los choques adversos externos. La expansión de la primera mitad de la década no era

---

[77] Datos tomados de Caballero Argáez Carlos, "Modelo, reformas y política económica", **op.cit.** Pags 91 y 92. El Informe Final de la Misión de Estudios del Mercado de Capitales es de mayo de 1996.

[78] Ver, Fedesarrollo, "Reactivación y Reformas - Sí se Puede", Periscopio Económico, **Revista Cambio,** Abril 19 de 1999

[79] Urrutia Montoya Miguel, **Una Visión Alternativa: La Política Monetaria y Cambiaria en la Última Década,** op.cit.

sostenible y presagiaba, más bien, el "reventón" de la burbuja y una crisis financiera[80]. Esto fue exactamente lo que sucedió en 1998.

Los "choques" externos y la contracción económica

Colombia y las economías latinoamericanas fueron objeto de dos choques externos sucesivos a lo largo de 1998. El primero fue el deterioro en los términos de intercambio: como consecuencia de la crisis desatada en el Asia en 1997, los precios internacionales de los principales productos básicos descendieron hasta registrar niveles históricamente bajos. El segundo fue la declaración de moratoria de la deuda externa de Rusia, a mediados del año, evento que tomó totalmente por sorpresa al mundo financiero internacional y generó, por tanto, el cambio abrupto de las expectativas de los inversionistas. Colombia, entonces, no solo sufría "una caída del ingreso por las condiciones internacionales adversas sino que al gobierno se le hacía más difícil conseguir recursos del exterior, se le encarecía el pago de su deuda externa y los inversionistas extranjeros comenzaban a ser cada vez más exigentes y a retirar sus inversiones de las economías más propensas a sufrir crisis cambiarias o financieras "[81].

El cierre del mercado internacional de capitales forzó, primero, el ajuste del gasto privado. El sector privado hizo su tarea con especial intensidad desde el segundo semestre de 1998 - coincidiendo con el inicio de la Administración Pastrana - lo cual explica la magnitud de la contracción de la actividad productiva en el segundo semestre de 1998 y el primero de 1999. Mientras la actividad privada se contrajo drásticamente, el sector público continuó aumentando su gasto en términos reales. De hecho, en 1998 el déficit del gobierno central sobrepasó el 6% del PIB.

En un período de tiempo muy corto (a lo largo de 1998 y del primer trimestre de 1999) el gasto en la economía bajó un 8% del PIB. El peso y la responsabilidad de este ajuste recayó enteramente sobre el sector privado, que cortó en forma dramática las importaciones, las cuales cayeron por la contracción de la demanda y por la devaluación - a principios de septiembre se desplazó la banda cambiaria en 9 puntos porcentuales y se devaluó el peso -. A su turno, la devaluación se originó en el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en la reversión de los flujos de capital y en el encarecimiento del endeudamiento externo. Estos factores tenían que conducir, forzosamente, a un incremento de las tasas internas de interés[82].

---

[80] En sus Informes al Congreso, la Junta del Banco de la República advirtió desde 1994 sobre los efectos adversos del excesivo crecimiento del gasto agregado y de la fuerte expansión del endeudamiento externo e interno. Ver **Informe Adicional de la Junta Directiva al Congreso de la República,** Banco de la República, Octubre de 1999.

[81] **Ibid,** pag 13

[82] En su trabajo, Urrutia incluye una gráfica que muestra la evolución de los márgenes (spreads) de los bonos de la República de Colombia sobre los bonos del tesoro de los Estados Unidos. En esta gráfica es posible observar el incremento de más de

El ataque cambiario contra el peso que siguió a las decisiones de principios de septiembre de 1998 dio lugar a que, a mediados de este mes, la tasa de interés interbancaria se elevara a 66.5% y a que la tasa DTF subiera rápidamente hasta ubicarse en el mes de noviembre en un valor real máximo de 17.2%, superior en 4.5 puntos porcentuales a la real vigente en el mes de agosto de 1998. Con posterioridad a noviembre, la tasa DTF comenzó a descender y, al finalizar 1999, tocó el nivel de 10% efectivo anual. En mayo de este último año se había puesto en duda la sostenibilidad de la política cambiaria implantada desde septiembre de 1998 por lo cual la Junta del Banco de la República se vio obligada a un nuevo desplazamiento de la banda a fines de junio de 1999 y a su eliminación definitiva el 15 de septiembre, cuando esta se sustituyó por un régimen de flotación libre de la tasa de cambio nominal, en el marco de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional[83].

El cierre del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en un plazo tan corto (entre el segundo trimestre de 1998 y el mismo período de 1999) implicó una muy fuerte, abrupta y nunca esperada contracción de la economía, si se tiene en cuenta que el gobierno proyectaba, en diciembre de 1998, un crecimiento de 2.0% para el año calendario de 1999 y los analistas, tanto externos como locales, consideraban que la inflación superaría la meta del 15% fijada por la Junta. La caída de 4.3% del PIB fue inesperada debido a que el ajuste del sector privado fue mucho más abrupto de lo previsto, porque "el mercado internacional no refinanció los préstamos privados que se vencían y el temor de la devaluación llevó a las empresas a acelerar sus pagos al exterior. Adicionalmente, el gasto público no hizo una contribución al ajuste y hubo un deterioro en los términos de intercambio que repercutió negativamente sobre el ingreso nacional y la demanda agregada" [84].

A todas éstas, ¿qué había sucedido con los precios de los activos ? Los índices de precios de las acciones de la Bolsa de Bogotá y de la Bolsa de Medellín comenzaron a elevarse a partir de 1992 y lo hicieron con particular fuerza en los primeros nueve meses de 1997, para caer estrepitosamente en los doce meses siguientes por la elevación de las tasas de interés. A su turno, los precios de la finca raíz cayeron en forma sostenida desde mediados de 1995 después de su elevación, sin precedente, en la primera mitad de los años noventa[85]. Por último, un índice de inflación de

---

700 pb (7%) entre mayo y septiembre de 1998. Urrutia anota que "por un aumento en la prima de riesgo de Colombia, aumentó la tasa de interés, lo cual también redujo la demanda agregada". Ver Urrutia Montoya Miguel, **Una Visión Alternativa : La Política Monetaria y Cambiaria en la Última Década,** Op.cit.

[83] Para la Junta del Banco de la República el momento fue propicio para eliminar la banda cambiaria, por cuanto se habían concretado los puntos fundamentales del programa con el FMI, el índice de la tasa de cambio real registraba uno de sus valores históricos más altos (118 frente a 100 en 1994), se había contratado un crédito con el Fondo Latinoamericano de Reservas y el Gobierno había obtenido el compromiso de cuantiosos recursos de financiamiento por parte del banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial Ver **Informe Adicional de la Junta Directiva al Congreso de la República,** op.cit.

[84] Ver Urrutia Montoya Miguel, **Una Visión Alternativa : La Política Monetaria y Cambiaria en la Última Década,** op.cit.

[85] De acuerdo con la Nota Editorial de la entrega de junio de 1999 de la Revista del Banco de la República, " la caída acumulada de los precios reales de la vivienda entre enero de 1995 y marzo de 1999 se sitúa entre 29% en Medellín y 43% en Cali. Ver "Crédito y Reactivación Económica". Nota editorial., **Revista del Banco de la República,** junio de 1999, pag 16.

activos construido por el Banco de la República muestra crecimientos de 49% en 1992, 40.8% en 1993, 50.7% en 1994 y 40.6% en 1995. Este ritmo de crecimiento se redujo notablemente con posterioridad a 1995 y fue negativo en 0.5% en el año 2000[86].

La peor crisis financiera del siglo XX

Los ingredientes para una crisis financiera estaban dados. El detonante fue, de nuevo, una crisis internacional - la de 1997/98 - que impactó de manera muy fuerte a una economía con un abultado desequilibrio macroeconómico, después de unos años de crecimiento acelerado, financiado por crédito externo e interno. Para el Banco de la República la recesión económica "se gestó en 1993 cuando comenzó el crecimiento excesivo de la cartera del sector financiero, que aumentó 24.4% en términos reales y llevó a una burbuja especulativa en los precios de los activos. El precio de la vivienda creció 45.2%, mientras el IPC lo hacía en 22.6%. El índice de precios de las acciones en la Bolsa de Bogotá ascendió 49.9%"[87].

Las reformas de principios de los años noventa tuvieron un gran impacto sobre el desarrollo del sistema financiero en la última década del siglo XX. De un mercado y un sistema relativamente pequeño y reprimido se hizo tránsito hacia uno más grande, diversificado, profundo y refinado, mucho más libre en su operación - especializado a través de filiales, cuando antes era especializado de acuerdo con el tipo de financiación - y universal en sus mecanismos de captación de recursos y de otorgamiento de crédito.

La liberación financiera de principios de los años noventa creó competencia a la captación de recursos denominados en UPAC, en las cuentas de ahorro y los CDT's de bancos y corporaciones financieras, y la tasa de interés real comenzó a subir desde 1994. Al aumentar menos la inflación que la tasa de interés, los bancos hipotecarios veían caer sus depósitos y enfrentaban problemas de liquidez. Cuando, por el contrario, se elevaba más la inflación que la tasa de interés, se producían excesos de liquidez en dichas entidades. Cuando existía el FAVI - el Fondo de Ahorro y Vivienda en el Banco de la República - allí se recogían los

[86] Ver Caballero Argáez Carlos, " Una Perspectiva de la Crisis Financieras en Colombia de los Años 80 y 90 en Colombia", **Revista del Banco de la República**, Octubre de 2001.

[87] Para el Banco, "este crecimiento en los precios de los activos no era sostenible e inevitablemente llevaría a un deterioro de la cartera del sistema financiero al desinflarse el valor de las garantías de los préstamos. En el caso de la burbuja especulativa de la construcción, algunas corporaciones de ahorro y vivienda aumentaron el riesgo de sus préstamos al incrementar exageradamente la tasa de interés a sus clientes. Como estos preveían grandes ganancias por valorización, aceptaban créditos con tasas de interés de corrección monetaria más 18 y 20%. La tasa de interés promedio aumentó de 33.5% en 1992 a 43.7% en 1996..... Se gestó, entonces, una larga recesión en el sector de la construcción de vivienda que deterioró rápidamente la cartera hipotecaria a partir de 1997..... Al tiempo que se producía una burbuja especulativa en los precios de los activos, el flujo de crédito externo hizo posible un aumento acelerado en las importaciones, lo cual generó un creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos". Ver "Antecedentes de la Recesión y estrategia de Reactivación", **Revista del Banco de la República**, Mayo de 1999, pag 5.

excesos y se suministraban los préstamos para cubrir los faltantes de las corporaciones de ahorro y vivienda, CAV's, con efectos perversos sobre la política monetaria. Al aumentar la tasa de interés para controlar la inflación y reducir la liquidez, el FAVI iba en contravía y emitía[88] [89]. Por esta razón desapareció la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), ligada exclusivamente a la evolución del índice de precios al consumidor, IPC, como instrumento de captación de ahorro de las corporaciones de ahorro y vivienda, que pasó a vincularse, en 74% de su variación, con la tasa de interés de referencia para la captación de recursos de todo el sistema financiero a tres meses (el DTF).

El sistema financiero se diversificó en número y tipo de entidades. En el cuadro 5 se presenta la comparación de los principales aspectos del sector financiero entre los años ochenta y los noventa del siglo XX. Puede observarse, entre otros muchos elementos, la diversificación en el número de agentes financieros. La actividad fiduciaria, por ejemplo, se separó de los bancos comerciales y se organizaron las sociedades fiduciarias, que adquirieron un gran dinamismo. Se crearon igualmente los fondos de pensiones (obligatorios y voluntarios) y cesantías. El mercado de valores, centrado alrededor de las bolsas (Bogotá, Medellín y Cali), tuvo un auge importante empujado, fundamentalmente, por fondos de inversión extranjera de portafolio registrados en Colombia. En los últimos años de la década se organizó el mercado de deuda pública, teniendo como eje al Banco de la República, lo mismo que un mercado de valores de renta fija "sobre el mostrador".

[88] Es claro que la financiación de vivienda solo se puede realizar de forma "sana" si las captaciones dejan de hacerse a corto plazo y se calzan los plazos de los préstamos. Para que esto pueda hacerse se requiere no tener inflación - o que esta sea muy baja - por lo cual el mercado de captación a largo plazo solo comenzó a desarrollarse en Colombia al caer la inflación a principios del siglo XXI.

[89] Para un buen recuento de la evolución del sistema UPAC se recomiendan la lectura de Melo José Elías, " Financiación de Vivienda de Largo Plazo - Propuesta de reforma al Sistema de Financiación de Vivienda en Colombia " en **El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI - Tomo II**, ANIF, 2002, y Pizano De Narváez Eduardo, **Del UPAC a la UVR - Vivienda en Colombia 1970- 2005**, Fundación Konrad Adenauer, Corporación Pensamiento Siglo XXI, y Ladrillera Santafé, Bogotá, 2005.

Aspectos sector financiero		
	Años	
	Ochenta	Noventa
1 Natuleza Sector Financiero	Especializado por sector económico, por captaciones y plazo de colocación	Universal (especializado a través de filiales)
2 Propiedad (Activos)	1982	1995
Bancos (%)	Estatal: 32,9 Mixtos: 7,4 Privados: 59,7	Estatal: 22,2 Mixtos: 11,2 Privados: 66,6
Entidades Crédito Hipotecario (%)	Estatal: 22,7 Privados: 77,3	Estatal: 18,7 Privados: 81,3
3 Profundización Financiera (M3/PIB)	1982 28,1 1985 30,3	1997: 43,0 2000: 35,7
4 Bancarización (crédito/PIB)	1982 27,8	1997: 38,7
5 Expansión cartera		
Precrisis	*"Boom"* de crédito	Fuerte *"Boom"* de crédito
Crisis	Crecimiento monetario	Caída del crédito por "limpieza de
6 Número de entidades	1980 = 111 1986 = 99	1995 = 147 2000 = 71
7 Mercado financiero (diversificación agentes y mercado)	• Intermediarios Financieros (Bancos, CAV, CFC, CF) • Mercado accionario pequeño • Crédito de fomento importante, administrado por el Banco de la República	• Intermediarios Financieros • Sociedades fiduciarias • Fondos de Cesantías • Fondos de Pensiones • Mercado de deuda pública • Mercado accionario pequeño • Crédito de fomento administrado por entidades estatales independientes
8 Entidades afectadas por crisis	• Bancos comerciales privados • Corporaciones Financieras • Algunas CFC	Todos los intermediarios, en particular bancos públicos, bancos pequeños, CAV, CFC y cooperativas
9 Inversión extranjera en el sector financiero	Baja (bancos mixtos)	Alta
10 Filiales de bancos colombianos en el exterior	Contribuyen a agudizar la crisis	Aparentemente no juegan un papel crítico
11 Relación con empresas vinculadas y grupos	• Préstamos para la conformación de grupos • Mala regulación	• Grupos consolidados • Regulación mejor
12 Regulación y supervisión		
a. Basilea	No	Si
b. Provisiones	Bajas	Bajas a nivel internacional y bajas a nivel de América Latina
c. Patrimonio Técnico	Mal	Mejor
d. Calidad de supervisión	Mala	Mejor
13 Deudores con mayores dificultades	Empresas (contratistas de obras públicas, sociedades con	Deudores hipotecarios, deuda territorial

Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria

El perfil de propiedad en el sistema bancario sufrió modificaciones significativas en los años noventa. La banca privada, con o sin la participación de accionistas extranjeros se convirtió en el grupo bancario más importante. Los famosos bancos mixtos de los años ochenta - de capital privado extranjero hasta en 49% del total - desaparecieron. Las corporaciones de ahorro y vivienda se transformaron en bancos hipotecarios. La banca estatal de primer piso entró en grave crisis en los noventa y, al concluir el siglo se encontraba en proceso de extinción. El número de entidades financieras volvió a aumentar; pasó de 99 en 1986 a 147 en 1995.

La banca estatal de segundo piso - también llamada banca de "fomento" - se reorganizó a finales de los ochenta y principios de los noventa. El Fondo Financiero Agropecuario, FFAP, y el Fondo de Promoción de Exportaciones, Proexpo, ambos administrados por el Banco de loa República dieron paso a Finagro y a Bancoldex respectivamente. El Fondo de Inversiones Privadas y el Financiero Industrial, el Fondo de Capitalización Empresarial y las líneas de crédito otorgadas por entidades multilaterales (BIRF, BID, CAF, Eximbank del Japón), administrados todos ellos desde su creación por el Banco de la República , se trasladaron para su manejo al Instituto de Fomento Industrial, IFI, entidad que en 2005 se encontraba en proceso de liquidación, después de haber cedido su cartera bancaria comercial a Bancoldex.

La Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero y el Banco Central Hipotecario, pilares de la banca estatal desde los años treinta y que, como se vio en sección anterior, cumplieron un importante función en la financiación de la agricultura y la vivienda durante más de cincuenta años, dejaron de existir a finales de los años noventa, debido a su politización y muy deficiente administración. Los activos productivos y los pasivos del Banco Central Hipotecario fueron trasladados a Granahorrar, una vez se produjo su oficialización. El Banco Cafetero absorbió a la Corporación de Ahorro y vivienda, Concasa. El Banco del Estado fue intervenido por la Superintendencia Bancaria y se encontraba en 2005 en proceso de liquidación. Subsistían en 2005, el Banco Agrario - único con vocación de supervivencia como banco estatal por haber sustituido parcialmente la Caja Agraria -; Granahorrar - oficializada en 1998 y en proceso de privatización -; y Bancafe - antes Banco Cafetero - que deberá venderse al sector privado en los próximos años.

Como consecuencia de la crisis se intervinieron con el propósito de liquidarlos varios bancos y un buen número de compañías de financiamiento comercial. Entre los primeros debe destacarse el cierre del Banco Andino, el Banco del Pacífico y el Banco Selfín. Entre las segundas, la de la Compañía de Financiamiento Comercial FES. Otras entidades terminaron administradas por FOGAFIN, como el Banco Interbanco y la Compañía de Financiamiento Comercial Aliadas, y posteriormente fusionadas y "privatizadas"[90]. En el caso de la banca cooperativa, todas las entidades fueron intervenidas y agrupadas en el nuevo Megabanco, cuyo manejo se mantenía, en el segundo semestre de 2005, en el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, FOGAFIN.

En contraste con los episodios de los años ochenta, en los noventa los grupos económicos se encontraban consolidados, los límites de los préstamos a los accionistas de las entidades financieras estaban regulados y la información sobre

[90] El Banco Aliadas, producto de la fusión entre Interbanco y Aliadas se privatizó en 2004 y posteriormente se fusionó con el Banco de Occidente.

los receptores de crédito era conocida a través del funcionamiento de las "centrales de riesgo". En algunos casos – el del Banco Andino, por ejemplo - las filiales en el exterior se utilizaron irregularmente. Sin embargo, no existe evidencia de que estas hubieran jugado en los años noventa un papel tan crítico como el de los años ochenta.

La evolución de los indicadores de profundización financiera, crédito y crecimiento de la cartera del sistema señalan la magnitud de la "burbuja" de los años noventa y su contracción sustancial cuando se reventó. Como ya se ha mencionado, la cartera se expandió a ritmos muy elevados entre 1992 y 1995 para reducirse posteriormente, de manera también aguda, en 1998,1999 y 2000. Por lo tanto, la cartera que el sector financiero esperaba recuperar a finales de 2000 era de un monto similar, expresada como proporción del PIB, a aquella que se esperaba recobrar diez años atrás[91].

La calidad de la cartera (cartera vencida sobre cartera bruta) se mantuvo relativamente estable, alrededor de 8%, durante los años 1996,1997 y el primer semestre de 1998. A partir de ese momento, sin embargo, se disparó la cartera vencida, superando ampliamente el ritmo de crecimiento de la cartera total, lo cual implicó un fuerte deterioro hasta noviembre de 1999, cuando se elevó al 16%. En los dos años siguientes hubo una mejora sustancial; en diciembre de 2001 el indicador se ubicaba en 9.3%. El comportamiento de la cartera vencida fue, sin embargo, disímil entre entidades financieras; en particular, el de la cartera hipotecaria, que fue diferente al de la comercial y de consumo. Entre mediados de 1998 y junio de 2000, la calidad (de acuerdo con los tipos de cartera) exhibió trayectorias similares pero, a partir de este último mes, la evolución de la hipotecaria se diferenció claramente de los otros; mientras la comercial y la de consumo empezó a mejorar, la hipotecaria empeoró fuertemente hasta marzo de 2001. Estas tendencias se mantuvieron en años recientes. A tiempo que la calidad de la cartera comercial registró un mejoramiento continuo a partir de 2000, la de la hipotecaria continuó en un nivel alto (cercano al 25% de la total) hasta principios de 2004 cuando el índice de calidad de cartera, ICC, comenzó a caer en forma sostenida y ubicarse en 8.2% en octubre de 2005. [92].

Así las cosas, mientras en los años ochenta el problema de la cartera se concentró en pocas entidades bancarias - en particular en el Banco de Colombia - en los noventa las entidades afectadas fueron los bancos oficiales, los bancos privados pequeños, los bancos hipotecarios, las corporaciones de ahorro y vivienda aún no transformadas en bancos, las compañías de financiamiento comercial y los bancos

[91] Buena parte de la información sobre la crisis financiera de los noventa se tomó de Caballero Argáez Carlos, " Una Perspectiva de la Crisis Financieras en Colombia de los Años 80 y 90 en Colombia", **Revista del Banco de la República**, Octubre de 2001.

[92] Ver los Reportes de Estabilidad Financiera publicados por el Banco de la República. En particular, los de diciembre de 2002, julio de 2005 y diciembre de 2005. EL ICC de las carteras de consumo y comercial eran, en octubre de 2005, de 4.6% y 1.9% respectivamente.

cooperativos. La crisis de los deudores hipotecarios de los años noventa tenía que afectar a los bancos hipotecarios y a las corporaciones de ahorro y vivienda. Algo que no sucedió en los ochenta pero si en los treinta, cuando desapareció la banca hipotecaria privada. La diferencia con los treinta estribó en que las pérdidas fueron asumidas por los deudores y por el Estado a través de la oficialización de Granahorrar, los "alivios" a los deudores hipotecarios, y el rescate de los depositantes de la banca pública (el BCH y Bancafé), cuando en los años treinta golpearon a los inversionistas extranjeros que habían comprado los bonos emitidos en el exterior por la banca hipotecaria nacional.

Superar la crisis financiera de finales del siglo XX implicó, como en 1982, la declaratoria por parte del Gobierno Nacional del Estado de Emergencia Económica y Social. La "emergencia" de 1998 se orientó al alivio de la situación de los deudores hipotecarios mediante un conjunto de mecanismos. En general, las disposiciones respondieron a la concepción de que, para sortear la crisis, los dueños de las entidades tendrían que responder por su supervivencia: el Estado con fondos provistos por el presupuesto nacional y los accionistas privados con sus recursos propios y con préstamos que les extendió, en condiciones de mercado, el FOGAFIN.

Para financiar las soluciones contempladas en los decretos de la "emergencia" se introdujo una contribución, de carácter supuestamente temporal, bajo la forma del impuesto a las transacciones financieras y se autorizó una apropiación presupuestal para fortalecer la banca pública. Estas acciones se complementaron, posteriormente, con la emisión de Títulos de Capitalización de la Banca Pública por parte de la Nación, en grandes cuantías y con vencimiento en el mediano plazo.[93] Los apoyos otorgados con estos recursos se encauzaron a través de FOGAFIN y se destinaron, como podrá comprobarse más adelante, a fortalecer patrimonialmente las entidades financieras y a aliviar los pagos de los deudores hipotecarios.

Como en los años treinta y en los ochenta, la actividad legislativa fue más allá de la declaratoria del Estado de Emergencia Económica y Social. En el año 1999 se aprobaron tres leyes importantes. Una, de reforma financiera, la 510, para agilizar las actuaciones de la Superintendencia bancaria y del FOGAFIN en el tratamiento de las entidades en problemas. La de reestructuración económica, Ley 550, para facilitar la reestructuración financiera de las empresas sector productivo afectadas por su alto endeudamiento, que estableció un régimen excepcional para la reorganización de las empresas a la manera de las "London rules" inglesas. Y la de financiación de vivienda, la Ley 546, que diseñó un nuevo marco para financiar esta actividad y sustituyó la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC, por

[93] Estos papeles se transaron en el mercado secundario y fueron admisibles para operaciones "repo" efectuadas entre aquellas entidades que los recibieron y el Banco de la República.

la Unidad de Valor Real, UVR, para volver a ligar la tasa de interés de los créditos de vivienda al comportamiento de la inflación. En 1999 la Corte Constitucional adoptó, además, dos decisiones - la Sentencia 383 y la C 700 - que determinaron el fin del sistema UPAC[94] En el año 2000 el Congreso expidió la ley 617 con miras a promover la reestructuración de la deuda de los entes territoriales - Departamentos y Municipios - con el sistema financiero que, si bien aumentó en menos de dos puntos su participación dentro de la total entre 1996 y 2001, tuvo un deterioro dramático a lo largo de estos años[95].

Las actuaciones del Banco de la República en el manejo de la crisis de los años noventa fueron muy diferentes a las de la crisis de los ochenta. En ésta última, el Banco no solamente suministró apoyos de liquidez a los intermediarios financieros - al igual que lo hizo en los noventa - sino que apoyó la solvencia de las entidades mediante créditos otorgados por cuenta de la Nación tanto a aquellos bancos "oficializados" como a los intervenidos por la Superintendencia Bancaria y los "nacionalizados". Adicionalmente, como se comentó, en esa oportunidad el Banco de la República efectuó préstamos a los accionistas privados para capitalizar entidades financieras y empresas del sector productivo, así como a las empresas del sector productivo para mejorar su capital de trabajo (en particular a empresas de aquellos sectores en dificultades, como el textil, el siderúrgico y el de construcción de obras civiles), utilizando, en ambos casos, el mecanismo del redescuento y cobrando tasas de interés reales negativas[96].

En la crisis de los noventa hubo dos tratamientos diferentes de acuerdo con el intermediario específico. El problema de las deficiencias de liquidez, resultado de captaciones de corto plazo para otorgar préstamos de mayor plazo, pudo resolverse con redescuentos en el Banco de la República. Pero, cuando el descalce fue excesivo, situación que se presentó en unos pocos casos - el de Granahorrar, por ejemplo, entidad que había financiado vivienda a largo plazo con recursos captados a tres meses - este tipo de solución no era viable. Era necesario capitalizar las entidades para devolverles el índice de solvencia a los niveles establecidos por la Superintendencia Bancaria (9%). Esto fue lo que hizo FOGAFÍN al prestarle títulos a los accionistas para que estos los usarán para capitalizar las entidades[97].

Como consecuencia de la expedición de la Constitución de 1991, el Banco de la República no tenía la capacidad para proceder como lo había hecho en la crisis de los ochenta. Esa tarea le correspondió al FOGAFIN; en todas estas operaciones de

---

[94] Para un análisis conciso y claro de estas dos sentencias y sus implicaciones, ver Melo José Elías, "Financiación de Vivienda de Largo Plazo - Propuesta de Reforma al Sistema de Financiación de Vivienda en Colombia " **op.cit.**

[95] La Ley 633 de 2001, además, autorizó el retiro de fondos del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera, FAEP, por parte de los Departamentos y Municipios productores de hidrocarburos. Ver Banco de La República, **Reporte de Estabilidad Financiera,** Julio de 2002.

[96] En el caso de la capitalización de las entidades financieras estos préstamos se extendieron a una tasa de interés del 18% , inferior al ritmo anual de inflación, con un margen de redescuento del 100%.

[97] La caída en el índice de solvencia se debió al deterioro de la calidad de la cartera.

apoyo de solvencia las tasas reales de interés de los préstamos respectivos fueron positivas y las condiciones de los mismos muy diferentes a las del pasado. Por último, mientras en los años ochenta el Banco jugó un papel importante al mitigar el riesgo de cambio en el cual incurrieron las empresas endeudadas en moneda extranjera (Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria mencionada atrás), en los noventa no hubo ninguna actuación de esta naturaleza. El Banco de la República, por tanto, se concentró en la función de otorgar apoyos de liquidez, en los casos en que ello se juzgó posible, por lo cual sus propios esfuerzos se dedicaron a mejorar la información sobre el comportamiento de cada una de las entidades financieras y a atenderlas, cuando fue necesario, oportuna y eficientemente.

FOGAFIN tuvo, entonces, la responsabilidad fundamental en el manejo de la crisis financiera de finales del siglo XX y principios del XXI y la sorteó con éxito, justificando plenamente su existencia como la "institución" estatal apropiada para hacer frente a situaciones de crisis financiera, tal como se visualizó en el momento de su creación en 1985.

El arsenal de instrumentos utilizado fue muy diverso. FOGAFIN respondió a los clientes de las entidades liquidadas por la vía del seguro de depósitos bancarios y mediante la reestructuración, capitalización y manejo de la banca pública (BCH, Banco del Estado, Bancafé); administró los "alivios" a los deudores hipotecarios; "oficializó" entidades como Granahorrar, la FES y la Corporación Financiera del Norte ; compró cartera y extendió apoyos de liquidez a bancos como Interbanco y Megabanco; suministró créditos a los accionistas de la banca privada para financiar su capitalización (a todos los bancos hipotecarios con excepción de uno, a dos bancos comerciales privados y a varias compañías de financiamiento comercial); otorgó "capital garantía" a algunas entidades financieras; y organizó un colector especializado, CISA, para comprar cartera y activos de la banca pública y proceder a su liquidación[98] [99].

De acuerdo con la información de FOGAFIN, el total de los recursos canalizados al sistema financiero entre 1998 y 2004 para enfrentar y resolver la crisis, ascendió a $16.2 billones, de los cuales el 54 % se destinaron a la capitalización, el saneamiento y el apoyo de entidades financieras públicas y entidades públicas intervenidas, mientras el 13% fue a entidades financieras privadas, el 12% a entidades cooperativas y el resto, 21%, se dedicó al alivio de los deudores hipotecarios.[100]

---

[98] El quebrantamiento patrimonial de la FES fue producto de sus prácticas. Las entidades sin ánimo de lucro donaban recursos para capitalizar la entidad y la FES garantizaba rendimientos sobre dos veces el capital aportado. A tasas de mercado. Cuándo se deterioró la cartera, la entidad se quebró.

[99] En el caso de los bancos cooperativos y las cooperativas financieras el deterioro de la cartera era extremadamente difícil de solucionar. El capital de muchas de ellas se había conformado solicitándole a los prestatarios dedicar una parte del crédito que se les había otorgado a la capitalización de la entidad. Cuando se dañaba la cartera los miembros y dueños de la cooperativa no estaban en capacidad de aportar recursos y tampoco eran sujetos de crédito para FOGAFÍN. El resultado fue la "oficialización" de las entidades con recursos de FOGAFÍN.

[100] FOGAFIN, **Resumen Operaciones de Apoyo al Sistema Financiero 1998-2004, con corte a Diciembre de 2004.** op.cit. Un billón de pesos equivale a un millón de millones de pesos.

Como puede observarse, la crisis afectó primordialmente a la banca "pública", a los deudores "hipotecarios" y a las entidades financieras cooperativas. Un total de 35 entidades fueron intervenidas para liquidación y 25 fueron liquidadas voluntariamente por sus accionistas.

En términos económicos debe aclararse, sin embargo, que, de la suma total desembolsada por FOGAFIN entre 1998 y 2004 , en diciembre de este último año se habían recuperado $ 9.6 billones, cerca del 60%, por concepto de servicio de los créditos, y de venta de activos, incluyendo las entidades financieras. Esta cifra se incrementó en 2005 en razón de la enajenación del Banco Granahorrar. De tal manera que el costo económico de la crisis se calculaba, al finalizar el año 2004, en 2.6% del PIB, porcentaje relativamente bajo si se tienen en cuenta los de crisis financieras similares a nivel mundial.[101] Con todo, este costo fue sustancialmente más elevado que el proyectado por el Gobierno Nacional en junio de 1999, cuando los economistas del Departamento Nacional de Planeación estimaron el costo fiscal que tendría la capitalización de entidades financieras como consecuencia de la crisis por la cual atravesaban.[102]

La Superintendencia Bancaria se encontraba a finales de los noventa, en mejor situación para enfrentar una crisis financiera, de lo que había estado a principios de los ochenta. A raíz, precisamente, de la crisis de estos últimos años, el gobierno realizó esfuerzos importantes para fortalecer la entidad, dando énfasis a la supervisión "in situ". En esta oportunidad, además, la Superintendencia procedió a intervenir bancos pequeños (Selfin, Pacífico y Andino) y a liquidarlos, lo mismo que varias compañías de financiamiento comercial y corporaciones financieras. Propició, también, la limpieza de los balances así como promovió y facilitó los procedimientos de fusión de entidades financieras - muy engorrosos en los ochenta -, y de cesión de activos y pasivos entre ellas. Muy importante, la Superintendencia fue actor principal en la reorganización de la banca estatal, el cambio de mayor envergadura en el perfil del sector bancario colombiano de la última parte del Siglo XX.

Después de dos años de arrojar pérdidas y de que, por consiguiente, la rentabilidad del activo del sistema financiero (la relación entre las utilidades y el activo promedio) cayera de 1.75% en mayo de 1997 a -4.1% en noviembre de 1999, en el 2001 el conjunto del sistema registró nuevamente utilidades y la calidad de la cartera comenzó a presentar una mejoría, persistiendo, como se vio, la

---

[101] **Ibid.** En 2001 el Director de Fogafin calculaba el costo fiscal de la crisis bancaria en 4% del PIB, del cual, las tres cuartas partes, 2.9%, correspondían al costo del "saneamiento" de la banca pública; Ver, Cadena Clavijo Hector J. " Cris Financieras en Colombia : ¿Qué se ha hecho? ", en Arbeláez Maria Angélica, Cadena Hector J., Carrasquilla Maria Mercedes y Zuluaga Sandra, **Crisis Financiera y Respuestas de Política,** Fedesarrollo, Alfaomega, Agosto de 2002.

[102] Echeverri Garzón Juan Carlos, Coordinador, **El Balance del Sector Público y la Sostenibilidad Fiscal en Colombia,** Archivos de Macroeconomía, Unidad de Análisis Macroeconómico, Departamento Nacional de Planeación, República de Colombia, 115, 30 de Junio de 1999.

vulnerabilidad de la banca hipotecaria[103]. El número de entidades se redujo de 147 en 1995 a 71 al finalizar el año 2000. Lo peor de la crisis había pasado, aunque la recuperación plena del sistema financiero tomaría algún tiempo más.

El sistema financiero colombiano se expandió y consolidó en el año 2005, gracias a condiciones internacionales y nacionales muy favorables. Todas las entidades arrojaron un volumen importante de utilidades y la rentabilidad del activo se elevó. El riesgo de crédito "no representaba, en el corto plazo, un problema significativo para la estabilidad financiera"[104]. El sistema se encontraba en una nueva fase de reorganización a través de la fusión y la consolidación de las entidades, particularmente de aquellas pertenecientes a grupos financieros.

La propiedad de los bancos pequeños con capital extranjero se modificó en el 2005 por la salida de algunos inversionistas extranjeros de mucha tradición en el sistema financiero colombiano, como el Lloyd's del Reino Unido y el Sudameris de Italia, presentes en el país desde los años veinte del siglo anterior, y el traspaso de dichas acciones a inversionistas de Panamá (Banistmo) y de Colombia (El Grupo Gilinsky) respectivamente. Adicionalmente, en las postrimerías del año se concretó la compra del Banco Superior por parte del Banco Davivienda y la privatización del Banco Granahorrar, adquirido en subasta pública por el Grupo BBVA de España. A su turno, en los primeros días del nuevo año se anunció la compra del Banco Unión Colombiano por parte de una de las entidades financieras pertenecientes al Grupo Aval. A lo largo del 2006 se llevarán a cabo las respectivas fusiones, con lo cual se reducirá, aún más, el número de entidades del sistema financiero colombiano. Sin que se descarten nuevas privatizaciones - Megabanco y Bancafé - y otras compras y fusiones.

Después de la peor crisis financiera del siglo XX, en la memoria colectiva de la mayoría de los colombianos no se registraba, al finalizar el 2005, la magnitud de la situación por la cual había atravesado el sistema financiero en los años recientes, ni el gigantesco esfuerzo de las autoridades por superarla con éxito, al menor costo económico posible (en el cuadro 5 se presenta el perfil de propiedad del sistema financiero colombiano a mediados de este último año). Quedaban, eso sí, las heridas de los deudores hipotecarios, los grandes perdedores de la crisis, muchos de quienes se vieron forzados a entregar sus viviendas en dación de pago. En su conjunto, sin embargo, el sistema financiero se preparaba para enfrentar los retos del siglo XXI.

---

[103] Banco de la República, **Reporte de Estabilidad Financiera**, op.cit.
[104] Banco de la República, **Reporte de Estabilidad Financiera**, Julio de 2005, pag 10.

Lecciones del pasado para el futuro

Las tres crisis financieras del siglo XX fueron de naturaleza diferente con elementos en común, en particular en sus orígenes.

Sobresale en las tres situaciones el hecho de que todas fueron precedidas de períodos de auge externo o de ingresos abultados de capital del exterior, lo cual dio lugar a la aparición de nuevas entidades financieras, al endeudamiento externo privado y público, y a la expansión de la cartera del sistema financiero nacional.

La crisis de 1929-1932 tuvo tras de sí, primero, el desembolso de la indemnización por la pérdida de Panamá y los cambios institucionales de 1923 - entre ellos la creación del Banco de la República - y, segundo, la apertura del crédito externo para el Gobierno de Colombia y para la incipiente banca privada y estatal. Por primera vez, el gobierno nacional contaba con holgura fiscal y con la posibilidad de acudir a los mercados financieros del exterior y obtener recursos para dedicarlos a la inversión pública - principalmente en obras civiles y transporte - y al crédito agrícola con garantía hipotecaria. Como resultado, se aceleró el crecimiento, aumentó la inflación, y se elevó rápidamente la cartera de los intermediarios financieros - que llegó a representar el 10% del PIB al finalizar la década de los veinte. El desplome de la Bolsa de Nueva York, el receso de la actividad productiva , la caída de los precios internacionales de los productos de exportación de Colombia, la deflación y el cierre de los mercados de crédito externo, sumieron al país en la crisis económica y financiera.

La crisis de la deuda comercial de los bancos de mediados de los años cincuenta, que si bien no dio lugar al cierre de ninguno de ellos ni a pérdidas por parte de los ahorradores o los dueños de las entidades financieras, tuvo lugar después de la bonanza cafetera de 1954-1955, en un momento en el cual el proceso de industrialización colombiano registró una dinámica sustancial y las importaciones crecieron a un ritmo más acelerado que las exportaciones. Restaurar el acceso al crédito externo por parte de los importadores y de la banca comercial exigió acudir al Fondo Monetario Internacional y al gobierno de los Estados Unidos y la refinanciación de la deuda comercial de los bancos. Esta crisis coincidió con los problemas políticos de 1957 y tuvo que ver con la salida del poder del General Gustavo Rojas Pinilla.

La crisis de los años ochenta también estuvo precedida de un auge económico muy importante originado en una bonanza externa sin precedente debida, fundamentalmente, a la fuerte elevación del precio internacional del café en la segunda mitad de los años setenta y al incremento en los ingresos de divisas consecuencia de mayores exportaciones no-tradicionales, de ventas ilegales de productos colombianos al exterior , de las crecientes exportaciones de marihuana y cocaína, y de entradas subrepticias de capital atraído por las altas rentabilidades

del mercado de títulos en Colombia, en especial desde 1977 cuando se desaceleró la devaluación nominal del peso frente al dólar. A partir de 1979 se elevó el endeudamiento externo tanto público como privado. A lo largo de estos años la intermediación financiera se expandió tanto por los canales institucionales como por los irregulares. La relación cartera-PIB volvió a aumentar a un ritmo que no se había registrado en los treinta años anteriores.

En 1980 llegó a su fin la elevación de los precios del café con todos sus efectos macroeconómicos, entre ellos la desaceleración del crecimiento, la gestación de un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y el incremento del endeudamiento externo. El alza de las tasas de interés en los Estados Unidos, primero, y el cierre del mercado financiero internacional, al desatarse la crisis de la deuda externa de América Latina a mediados de 1982, después, servirían de detonantes de la crisis económica y financiera.

Los cambios económicos en el mundo y en Colombia a principios de la década de los noventa junto con los procesos de "apertura"y liberación del sistema financiero que se llevaron a cabo en la primera mitad de esta década, implicaron una mayor vinculación del ciclo económico doméstico con el internacional, en particular por la intensidad y la volatilidad de los flujos de capital

En el segundo semestre de 1991 el país comenzó a experimentar una euforia nunca antes conocida. La nueva Constitución, el descubrimiento de los yacimientos petroleros de Cusiana y Cupiagua, la confianza que a nivel doméstico e internacional despertaron las nuevas políticas y las reformas emprendidas en Colombia, y el acceso a los mercados de capitales del exterior, crearon la percepción de que el horizonte en materia de divisas se había despejado y que la restricción externa se había relajado definitivamente. La consecuencia fue considerar que la nueva riqueza era permanente y no pasajera, por lo cual se entró por la vía del endeudamiento externo e interno, tanto privado como público; se daba por descontado que las deudas podrían cancelarse en el futuro, sin problema alguno.

De nuevo las modificaciones en el entorno internacional habrían de tener una repercusión profunda sobre América Latina, en general, y sobre Colombia, en particular. Las economías latinoamericanas fueron objeto de dos choques externos sucesivos a lo largo de 1998. El primero fue el deterioro de los términos de intercambio como consecuencia de la crisis que estalló en el Asía a mediados de 1997. El segundo fue la declaración de la moratoria de la deuda externa de Rusia, un año más tarde, que tomó por sorpresa al mundo financiero y generó el cambio abrupto en las expectativas de los inversionistas internacionales. El cierre del mercado de capitales forzó, inicialmente, al ajuste del sector privado con el resultado de una drástica caída de la demanda interna en un breve lapso de tiempo y, posteriormente, aunque no en magnitud siquiera similar, al del sector público. El

impacto de la contracción de la economía sobre el ingreso y el empleo de los hogares fue tremendo. Por eso, la "crisis de fin de siglo" fue la más profunda y difícil de las tres sufridas a los largo de los cien años.

Las crisis financieras de 1929-32 y de 1998 tuvieron como trasfondo una elevación no sostenible de los precios de los activos - finca raíz y acciones -, de la cartera del sistema financiero nacional y del crédito externo con destino al sector privado y al público. En la de los ochenta esto sucedió en menor grado, posiblemente por la existencia del control de cambios; pero la represión del sistema bancario -por el manejo de la bonanza externa de los años setenta - dio lugar a que, por canales irregulares, se ampliara el crédito en la economía para compra de activos.

En las crisis financieras del siglo XX las autoridades actuaron utilizando el arsenal de instrumentos que tenían a la mano y creando nuevas instituciones y herramientas de manejo por la vía de autorizaciones extraordinarias y del Congreso. En la de los treinta el Congreso Nacional aprobó una ley otorgando facultades extraordinarias al Gobierno, al amparo de la cual se expidieron las disposiciones que permitieron hacer frente a la crisis. En la de los ochenta y en la de los noventa se utilizaron las facultades previstas en la declaratoria del Estado de Emergencia Económica y Social y también se acudió al Congreso para contar con instrumentos adicionales para conjurar las crisis. En la de los ochenta, por ejemplo, se creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, FOGAFÍN, institución de enorme utilidad para el manejo de la crisis de fin de siglo. En esta última el Congreso aprobó una ley de vivienda y otra de reestructuración de las deudas de las empresas.

En todas las crisis, además, el Banco de la República jugó un papel diferente acorde con las normas constitucionales y legales vigentes en cada uno de los tres episodios. En los treinta y en los noventa la entidad fue muy activa en el suministro de apoyos de liquidez a los bancos comerciales e hipotecarios por la vía del redescuento, mientras en la de los ochenta extendió prestamos con tasas de interés reales negativas a los accionistas de la banca privada y otorgó créditos a las empresas del sector productivo y a sus accionistas a través, también, del mecanismo del redescuento. La Superintendencia Bancaria, por su parte, incipiente en los años treinta, era débil en los ochenta y más fuerte en los noventa cuando actuó dinámicamente en la liquidación de entidades, en promover las fusiones y en la reorganización y liquidación de la banca estatal, uno de los resultados más trascendentales de la crisis de fin del siglo XX. No deja de constituir una paradoja que entidades como la Caja de Crédito Agrario y el Banco Central Hipotecario, creadas para contribuir a la solución de la crisis de los años treinta, hubieran dejado de existir a raíz de la crisis de los años noventa, por la mala calidad y la politización de sus administraciones.

La crisis de los años treinta no afectó la confianza pública en el incipiente sistema financiero. De hecho, los dos bancos más importantes, el de Bogotá y el de Colombia, lograron superarla. Desaparecieron sí los bancos hipotecarios privados cuyos activos y pasivos se trasladaron al Banco Agrícola Hipotecario. Los perdedores fueron los inversionistas del exterior en bonos tanto de la República de Colombia como de los bancos hipotecarios.

La crisis de la deuda comercial bancaria dio lugar al cierre del crédito para financiar las importaciones de Colombia y requirió la intervención del Gobierno y del Banco de la República para, después de un proceso de negociaciones con los acreedores extranjeros, restablecer dicho crédito.

La crisis financiera de los años ochenta afectó la confianza pública en el sistema pero se concentró en la banca privada grande. El Banco de Colombia fue oficializado y su propiedad pasó al Estado en cabeza de FOGAFÍN. El de Bogotá fue objeto de una intervención que, sin embargo, le permitió mantener su naturaleza privada. Otros bancos fueron, o bien cerrados (El Banco Nacional), o bien nacionalizados (El Banco del Estado), o bien oficializados (el Colombia, el de los Trabajadores, el Tequendama y el del Comercio). Ni las corporaciones de ahorro y vivienda, ni la banca oficial, ni la banca mixta, se vieron afectadas por la crisis.

La crisis de los años noventa se extendió a un gran número de personas naturales, en especial a los deudores hipotecarios, a los ahorradores en cooperativas financieras que no estaban cubiertos por el seguro de depósito, y a los depositantes en bancos privados pequeños. El impacto de la crisis sobre la confianza pública en el sistema no fue, sin embargo, tan notorio como en los años ochenta. Los depositantes en los bancos oficiales, como la Caja de Crédito Agrario, el Banco Central Hipotecario, Bancafé o el Banco del Estado, no sufrieron mengua en sus ahorros. La banca privada grande superó la crisis más rápidamente que en los años ochenta.

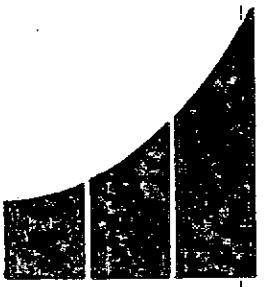
En comparación con la crisis de los años treinta, cuando se afectaron los inversionistas extranjeros que habían comprado los bonos emitidos en el exterior por la banca hipotecaria nacional, en esta ocasión las pérdidas fueron asumidas por los deudores nacionales y por el Estado a través de la oficialización de GRANAHORRAR, los "alivios" a los deudores hipotecarios, y el rescate de los depositantes de la banca pública (el BCH y BANCAFE).

Como resultado de las crisis, el sistema financiero se redujo en tamaño lo cual produjo una disminución de la profundización financiera en la economía. Este fenómeno fue más apreciable en las crisis del treinta y en la de los noventa que en la de los ochenta. Como consecuencia de esta última, después de la rápida y poderosa expansión del sistema entre 1990 y 1997, el tamaño del sistema financiero

colombiano - medido por la relación entre el crédito y el PIB - era, en el año 2000, el mismo que se había observado en 1990. La contracción del sistema en tres años (entre 1997 y el año 2000) fue especialmente aguda: la relación crédito/PIB cayó 12.8 puntos. Entre 1980 y 1985 esto no sucedió; por el contrario, el sistema se expandió y más bien redujo su tamaño en la segunda mitad de los ochenta.

Por último, la salida de las crisis del treinta y de los ochenta se facilitó por la recuperación del crecimiento económico, factor necesario pero no suficiente para la superación de situaciones extremas de esta naturaleza. El contraste con lo que sucedió en los años noventa es bastante fuerte. En esta oportunidad la economía se contrajo en 1999 en 4.3%, después de estancarse en 1998, y su reactivación fue lenta en los primeros tres años del nuevo siglo. La caída del ahorro privado fue muy pronunciada y la inversión, tanto privada como pública, pasó a depender de manera creciente de la posibilidad de obtener recursos del ahorro externo por la vía del crédito o de la inversión extranjera. Al mismo tiempo, la evolución de la economía está más vinculada, a principios del siglo XXI, al comportamiento de los mercados financieros internacionales lo cual impone mayores exigencias a quienes formulan y ejecutan la política económica.

La lección fundamental es que las crisis financieras son episodios muy costosos para la economía, para la sociedad y para el sector financiero. Los países que las experimentan, ven disminuidos sus recursos humanos, financieros, económicos e institucionales lo cual, a la hora de la verdad, implica la pérdida de un tiempo y de un capital muy valiosos en el proceso de desarrollo económico y social. De ahí la enorme responsabilidad que tienen los gobiernos, las autoridades económicas, los banqueros y toda la sociedad de evitar estos episodios que retrasan la profundización financiera y el crecimiento económico y traen consigo la ampliación de la pobreza. Ojalá este ensayo sea de utilidad para evitar en el futuro experiencias tan infortunadas como las que el país sufrió como consecuencia de las tres crisis financieras del siglo XX.



FEDESARROLLO

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

FEDESARROLLO es una entidad colombiana, sin ánimo de lucro dedicada a promover el adelanto científico y cultural y la educación superior, orientándolos hacia el desarrollo económico y social del país.

Para el cumplimiento de sus objetivos, adelantará directamente o con la colaboración de universidades y centros académicos, proyectos de investigación sobre problemas de interés nacional.

Entre los temas de investigación que han sido considerados de alta prioridad están la planeación económica y social, el diseño de una política industrial para Colombia, las implicaciones del crecimiento demográfico, el proceso de integración latinoamericana, el desarrollo urbano y la formulación de una política petrolera para el país.

FEDESARROLLO se propone además crear una conciencia dentro de la comunidad acerca de la necesidad de apoyar a las Universidades colombianas con el fin de elevar su nivel académico y permitirles desempeñar el papel que les corresponde en la modernización de nuestra sociedad.