

Una visión retrospectiva de dos crisis financieras de los últimos cuarenta años en Colombia

A retrospective appraisal of the two financial crises of the last forty years in Colombia

Carlos Caballero Argáez¹

DOI: 10.13043/DYS.82.5

Resumen

Este ensayo analiza en retrospectiva las dos crisis financieras de los últimos cuarenta años en Colombia, la de los años ochenta y la de finales del siglo XX. En ambos casos, se estudia la interacción entre los desarrollos macroeconómicos, en particular, los desequilibrios fiscales y cambiarios, y el sistema financiero. Mostramos que ambas crisis comparten algunas características. Ambas fueron precedidas de un aumento en los ingresos externos y un crecimiento considerable en el gasto público. Metodológicamente, este estudio se enfoca en cómo las medidas de política y los comportamientos de los agentes privados se adaptaron a las situaciones de crisis. De esta manera, se comparan las similitudes y diferencias y sus consecuencias económicas. Nuestro análisis se centra en la vulnerabilidad de las instituciones financieras, las debilidades de la regulación y la supervisión y el comportamiento de los banqueros. Se concluye que ambos episodios dieron lugar a cambios en las leyes, reglamentos e instituciones que han demostrado ser muy útiles para la gestión de futuras crisis; como se pudo observar en el cambio de siglo en el que el desempeño del Fondo de Garantías Institucionales fue fundamental. Una reflexión final aboga por la necesidad de estudiar más a fondo ciertos elementos de las crisis que faciliten la comprensión de sus causas.

1 Profesor titular de la Facultad de Economía y Escuela de Gobierno Alberto Lleras Camargo, Universidad de los Andes. Contacto: ccaballero@uniandes.edu.co

Este artículo fue recibido el 15 de septiembre del 2018 y finalmente aceptado el 19 de diciembre del 2018.

Palabras clave del autor: crisis financieras, Colombia, política monetaria, política fiscal, historia económica.

Clasificación JEL: G01, N16, E32, O54.

Abstract

This essay analyzes in retrospect the two financial crises of the last forty years in Colombia, that of the 1980s, and that of the end of the 20th century. In both cases, the interaction between macroeconomic developments – in particular the fiscal and exchange rate imbalances – and the financial system are studied. We show both crises share some characteristics. They were preceded by an increase in foreign revenues and considerable rise in public spending. This work studies how policy measures and private agents adapted to the situation and compares the similarities and differences of the economic consequences of it. Our analysis focuses on the vulnerability of financial institutions, the weaknesses of regulation and supervision of them, the supervision and behavior of bankers. Both episodes gave rise to changes in laws, regulations and institutions that have proven to be very useful for the management of crises, as could be seen in the turn of the century in which the performance of the Institution Guarantees Fund was fundamental. A final reflection advocates for the need to further study certain elements of the crises allowing a better understanding of their causes.

Key words by author: Financial crises, Colombia, monetary policy, fiscal policy, economic history.

JEL Classification: G01, N16, E32, O54.

Introducción

Las crisis financieras han tenido lugar a lo largo de la historia. Su ocurrencia es inherente al comportamiento humano y al funcionamiento de los esquemas financieros, bien sean primitivos o sofisticados. La más reciente a escala mundial, la del 2008–2009, afectó a los bancos más grandes y supuestamente más sólidos del mundo desarrollado. Esta crisis implicó la adopción de medidas audaces y poco ortodoxas para rescatarlos, por parte de las autoridades económicas de Estados Unidos, del Reino Unido y de Europa.

No es cierto, como lo anotan Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff (2009), aquello de que se ha aprendido lo necesario para evitar las crisis —de que “esta vez es diferente” como lo creen algunos— y de que sea posible hacer frente a una nueva situación de crisis sin incurrir en costos económicos cuantiosos y choques sociales profundos. De hecho, el análisis del impacto económico de la crisis del 2008 en términos de la reducción del ritmo de crecimiento mundial y de sus consecuencias políticas ha conducido a que algunos economistas se pregunten cómo evitar la próxima crisis financiera, argumentando que hay tareas pendientes, no solamente relacionadas con la normalización de la política monetaria sino con “dilucidar cómo responder ante otra gran recesión, cuando el espacio político está tan disminuido” (Wolf, 2018, p. 10).

Colombia registró desde finales de los años setenta del siglo anterior y hasta el presente, dos crisis financieras profundas. Una estalló en 1982, la de los años ochenta, y otra explotó con fuerza en 1998-1999, la de fin de siglo. Antes de estas dos crisis, la única crisis considerable había sido la de 1929-1932 como consecuencia de la primera bonanza externa que tuvo lugar precisamente durante los veinte y de la Gran Depresión de fines de los años veinte y principios de los treinta.

La literatura económica distingue dos modalidades de crisis: las de deuda soberana y las bancarias (Reinhart y Rogoff, 2009, p. xxvi). Aunque los dos episodios colombianos de los últimos cuarenta años tuvieron ingredientes diferentes, en ambos se combinaron los elementos externos como internos. Los primeros, relacionados con la deuda y el cierre de los mercados internacionales de crédito y capitales. Los segundos, en el frente interno, relacionados con el desajuste fiscal, el colapso de entidades financieras, y la necesidad de intervención de parte del Estado para proteger los ahorros del público. Hubo, desde luego, características comunes en ambas crisis, lo cual permitiría detectar en el futuro algunos elementos que pudieran contribuir a anticipar, hasta donde ello es posible, la ocurrencia de una nueva crisis. Por ejemplo, desequilibrios macroeconómicos agudos, endeudamiento público y privado excesivo, fallas en la supervisión de los bancos, prácticas no ortodoxas de los banqueros y fragilidad del sistema financiero.

En este ensayo se describen y analizan en retrospectiva las dos crisis, con sus características distintivas, sus orígenes, sus impactos, las acciones del Gobierno

para enfrentarlas y la forma en que, finalmente, se salió de ellas. Para cada una de las crisis se estudia la interacción entre la evolución macroeconómica y la del sistema financiero. Pero se hace énfasis también en la supervisión de las entidades financieras y en el comportamiento de los banqueros. En la sección final se intentan establecer tanto los elementos comunes como los diferentes de las dos crisis.

Como podrá comprobar el lector hay abundantes fuentes bibliográficas sobre las dos crisis, entre ellas libros y artículos publicados por Miguel Urrutia, quien, en su calidad de gerente general del Banco de la República, fue un actor principal en el manejo de la crisis de fin de siglo. Y otros de mi autoría con especial énfasis en la crisis de los años ochenta, cuyos eventos conocí de cerca como asesor de la antigua Junta Monetaria entre 1984 y 1986.

Aunque podemos decir que en la actualidad la situación del sistema financiero colombiano es más sólida y las autoridades se encuentran mejor preparadas para enfrentar en el futuro una nueva crisis financiera — eventualidad que ni se debe ni se puede descartar— es importante recordar la historia de estas dos crisis. Una historia en la cual hay todavía muchos vacíos que ameritan más y mejor investigación para que la crisis que sobrevenga sea menos dañina que las dos de los últimos cuarenta años.

I. La crisis de los años ochenta

En esta sección se analizarán los elementos característicos de la crisis de los años ochenta. Se hará énfasis especialmente en los elementos relacionados con las fragilidades de la economía colombiana que la expusieron a choques externos. Se detalla primero la forma en que los manejos de las bonanzas externas se tradujeron en comportamientos poco ortodoxos por parte de los actores financieros, como respuesta a las decisiones de política monetaria, cambiaria y de vigilancia financiera.

A. Los orígenes: bonanza externa, desorden financiero, ausencia de vigilancia y choques externos

La década de los años setenta marcó cambios profundos en el mundo entero y en la sociedad y en la economía colombiana. Su segunda mitad fue un periodo de bonanza externa originada, en lo fundamental, en un incremento abrupto

de los precios del café como consecuencia de la fuerte helada de los cafetales brasileños de mediados de 1975. Pero, a la bonanza también contribuyeron la exportación ilegal de productos agrícolas y manufactureros colombianos a Venezuela y Ecuador —cuya demanda aumentó por el impacto de la elevación inusitada y espectacular en 1973 de los precios internacionales del petróleo, en especial, la demanda de Venezuela— y el inicio de las ventas al exterior de marihuana y cocaína (Junguito y Caballero, 1978).

En la segunda parte de la década se abrió, también, el crédito de la banca internacional a Colombia como consecuencia del reciclaje de los recursos financieros de los países petroleros a través de la banca comercial. De acuerdo con Mauricio Avella, "la deuda externa se duplicó en el periodo 1978-1982, tras el aumento del 20% en la deuda pública financiado principalmente por un incremento del 50% en los préstamos bancarios externos. La deuda externa privada también se dobló, financiándose en un 43% con recursos de la banca comercial" (Avella, 2007, p. 568).

La bonanza externa y la política monetaria que se adoptó para manejarla tuvieron una profunda repercusión en el sistema financiero colombiano. Se buscó frenar una revaluación nominal de la tasa de cambio, por lo cual el control de la inflación recayó sobre el control de los agregados monetarios y se utilizaron una variedad de instrumentos para contener la expansión de los medios de pago. Entre estos el encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos y la fijación de topes a las tasas de interés para tratar de impedir que la contracción monetaria elevara excesivamente el costo del crédito. Todo el arsenal de instrumentos se mantuvo por tres años, lo cual distorsionó la operación y cambió el comportamiento del sistema financiero.

El desorden en la operación financiera institucional, legal y formal, se reflejó en dos hechos novedosos en Colombia. Uno de estos se conoció como la "desintermediación financiera". En vez de fluir hacia las entidades bancarias tradicionales, el ahorro se canalizó al denominado mercado "extrabancario", administrado por sociedades no vigiladas por la Superintendencia Bancaria, en el cual se ofrecían rentabilidades más altas que en las entidades sujetas a vigilancia. Otro fue el surgimiento de "innovaciones financieras" o "prácticas no ortodoxas"; el sistema bancario formal se organizó para eludir los controles y desarrolló mecanismos que no se ceñían a las normas vigentes.

La autoridad monetaria perdió el control sobre el manejo de la liquidez de la economía². Y la Superintendencia Bancaria fue completamente superada por los hechos pues ni la ley, ni su orientación, ni su capacidad en términos de personal idóneo, ni su independencia frente al sistema financiero y al Gobierno, eran las requeridas para enfrentar una situación de esta naturaleza. Así lo reconoció el exgerente general del Banco de la República y exministro de Hacienda, Hugo Palacios Mejía, en la Memoria de Hacienda presentada al Congreso en julio de 1986, en la cual afirmó que algunas de las conductas que permitieron los abusos de los banqueros "no habían sido calificadas como delitos o contravenciones y era necesario hacerlo". Entre esas prácticas mencionó:

la concentración de crédito a favor de empresas que "pertenecían a los administradores o propietarios de las entidades prestamistas; falseamiento de registros y documentos; y captación en Bogotá, entre colombianos, de ahorros en moneda extranjera que se depositaron en entidades insolventes del exterior". (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 1987, pp. 29-30)

En 1979 las autoridades se vieron en la necesidad de formalizar los intermediarios financieros paralelos (en el siglo XXI se denominarían "bancos en la sombra" [*shadow banks*]) y permitió que se convirtieran en compañías de financiamiento comercial y en corporaciones financieras. Ambos tipos de intermediarios se crearon "más por el hecho de ser el único tipo de entidad que se autorizaba que por la atracción que significaba desarrollar unos propósitos financieros específicos" (Ortega, 1981, p. 63).

Las circunstancias fueron propicias, además, para que se organizaran grupos financieros con una variedad de entidades filiales. Si para un banco no era atractivo captar depósitos, bien podría serlo para otra entidad que perteneciera a los mismos dueños del banco, con la posibilidad que se les presentaba de comprar acciones de empresas en los sectores productivos y, por esta vía, adquirir el control de muchas de ellas. Para ello acudieron al crédito de las mismas entidades —bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial— a través de los llamados "autopréstamos", una figura que solo vino a regularse

2 Estos fenómenos fueron ampliamente analizados en estos años por los funcionarios del Banco de la República, en particular, por Francisco José Ortega y Juan Carlos Jaramillo, y por analistas independientes y de las entidades gremiales del sector financiero (Caballero, 1987, pp. 131-176).

hasta octubre de 1982. Los fondos de inversión —autorizados a las compañías de seguros— también se utilizaron para la compra de paquetes accionarios de las empresas y para consolidar la propiedad en algunas de ellas (Caballero, 2002, p. xxiv). Fue entonces cuando se expandió, por ejemplo, el Grupo Grancolombiano, vinculado con el Banco de Colombia, el más grande del país.

Así como los inversionistas en entidades financieras buscaron hacerse a la propiedad de empresas en el sector productivo, los empresarios industriales invirtieron en entidades financieras para aumentar su acceso al crédito y, de esta forma, reforzar sus procesos de expansión³. Para lograrlo algunos obtuvieron crédito de las filiales de los mismos bancos en Panamá. Estos últimos contaban con abundante liquidez porque se endeudaban a corto plazo con la banca internacional⁴. No calcularon correctamente, sin embargo, que los préstamos a las empresas colombianas y latinoamericanas, y a los mismos gobiernos de la región, se otorgaban a plazos más largos lo cual generaría situaciones de "descalce" críticas en el momento en que, como sucedió en 1982, se produjo un cierre del crédito externo al estallar la crisis de la deuda de América Latina.

La bonanza externa llegó a su fin en 1980, cuando cayó la cotización del café y fue necesario recortar el volumen exportado del grano por entrar en vigencia las cláusulas del pacto de cuotas cafeteras dentro del acuerdo internacional vigente entre los países productores y consumidores del grano. El menor valor de las exportaciones de café trajo consigo la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía —que habría de profundizarse en 1982 y 1983— y el desequilibrio pronunciado en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por otra parte, la política monetaria en Estados Unidos se había centrado, desde

3 El auge especulativo en el mercado de capitales fue algo nunca antes conocido en el país. Las autoridades realizaron algunos intentos para controlar este proceso pero no tuvieron éxito. "La administración López Michelsen (1974–1978) expidió el Decreto 2388 de 1976 para impedir que los fondos del ahorro privado se utilizaran para la compra de empresas y en la administración Turbay Ayala (1978–1982) se expidió la Ley 32 de 1979 que autorizó la creación de la Comisión Nacional de Valores para organizar, vigilar y promover el mercado de capitales pero su reglamentación solo se completó en mayo de 1980 cuando ya habían sucedido muchos hechos irregulares en el mercado financiero". (Caballero, 1987, p. 204).

4 Con respecto a la operación del Banco de Colombia en Panamá, un análisis de 1988 informa que la buena imagen del banco frente a los bancos internacionales condujo a que su acceso a fondos en moneda extranjera fuera ilimitado hasta principios de los años ochenta y que, por lo mismo, no tuviera restricciones para endeudarse, y añade: "En teoría la Superintendencia Bancaria de Colombia recibía en Colombia los balances de las filiales de los bancos colombianos en el exterior pero, ni en el caso del Banco de Colombia, ni en ningún otro, la Superintendencia ejerció revisión alguna de dichas cuentas" (Caballero, 1988, p. 155).

finales de los años setenta, en el control de la inflación, lo cual elevó el nivel de las tasas de interés internacionales, generó una recesión en ese país en 1981 y 1982 y revirtió la dirección de los flujos de capital.

A su turno, el auge financiero llegó a su fin a mediados de 1982 y encontró en Colombia no solamente una situación de desequilibrio macroeconómico sino al sector financiero y al sector industrial en precarias condiciones. El endeudamiento directo de las empresas con bancos internacionales se multiplicó entre 1978 y 1982 como resultado de las restricciones crediticias internas, del limitado tamaño del sector financiero colombiano y de la sobrevaluación del peso que hizo atractiva la obtención de créditos en el exterior. A pesar de que en el periodo en que esto ocurrió, las tasas de interés internacionales registraban niveles sumamente elevados. La exposición al riesgo tanto en las entidades de crédito nacionales como en las internacionales se incrementó exageradamente. A este factor debe sumarse el mayor endeudamiento de los bancos nacionales con los del exterior en razón del crecimiento de los pasivos en moneda extranjera con los corresponsales (para financiar importaciones) y, no menos crucial, el hecho de que las filiales de los bancos colombianos en el exterior —particularmente en Panamá— habían entrado a desempeñar un papel activo en el otorgamiento de créditos a las empresas y a los inversionistas nacionales⁵.

B. La simultaneidad de la crisis bancaria y de la crisis externa

Unas pocas semanas antes de la posesión del presidente Belisario Betancur, en junio de 1982, estalló la crisis en el sistema bancario colombiano cuando la Superintendencia Bancaria intervino para liquidar las entidades del Grupo Correa, cuyo eje era el Banco Nacional. Se perdió entonces la confianza del público en los bancos privados. Los ahorradores, despreocupados hasta ese momento de la seguridad de sus inversiones y entusiasmados por los altos rendimientos, cambiaron rápidamente sus preferencias y tuvo lugar una recomposición de los depósitos entre los bancos y la compra de títulos del Banco de la República.

5 Los pasivos de los bancos colombianos en Panamá, en particular los del Banco de Colombia, se convirtieron en un problema complejo para las autoridades colombianas pues la banca extranjera insistió en vincularlos con los de los bancos en Colombia a pesar de que muchos de los créditos hacia Colombia se hicieron incumpliendo las normas cambiarias (Caballero, 1988, pp. 159-160).

El ahorro se desvió de la banca privada hacia los bancos estatales, los mixtos (aquellos con participación de la banca internacional en su capital) y las corporaciones de ahorro y vivienda. El Banco de la República actuó como "prestamista de última instancia" y, a principios de octubre, el Gobierno se vio en la necesidad de declarar por dos días el estado de "emergencia económica" y dictó, por decreto, un estatuto para poner fin a los "autopréstamos" y autorizar la nacionalización de entidades financieras, el Decreto 2920 de 1982⁶. Con base en esta norma el Gobierno 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 agosto de 1982 se produjo el evento internacional que desataría la crisis de la deuda externa de América Latina durante los años ochenta del siglo XX: la solicitud de un aplazamiento en el servicio de la deuda externa por parte de México. Unos meses más tarde, en febrero de 1983, Venezuela adoptó un programa de ajuste en su economía que incluyó la devaluación de su moneda y el establecimiento de tasas de cambio diferenciales. Ecuador, por su lado, procedía de manera similar. A lo largo de 1983, cuando el ministro de Hacienda buscaba afanosamente un crédito de 210 millones de dólares de la banca internacional, en medio de grandes dificultades, se hizo evidente que era inevitable el cierre de los mercados internacionales. Y, aunque el préstamo finalmente se contrató, el Banco de la República comenzó a perder reservas internacionales a un ritmo considerable.

A fines de 1983 la Superintendencia Bancaria intervino el Banco de Colombia, la entidad bancaria más grande del país. Se inició entonces una nueva fase de la crisis financiera con dos nuevos elementos: la dimensión internacional y el quebrantamiento patrimonial. Las autoridades se veían enfrentadas a una situación muy compleja por varios factores: el tamaño y el número de entidades envueltas (el Banco de Colombia era el eje del Grupo Grancolombiano) así como la interrelación entre cada una de ellas; la violación de las normas

6 De acuerdo con el exministro Palacios Mejía, el Decreto 2920 autorizó al Gobierno para, en casos extremos, "proteger la confianza del público y, sin beneficio indebido para los responsables de la crisis de una entidad, asumir su dirección, capitalizarla, y otorgar una garantía general a los acreedores, con gran rapidez. En esto consiste la 'nacionalización' de una institución financiera" (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 1987, p. 30).

de la legislación bancaria y cambiaria⁷ (operaciones del Banco de Colombia–Panamá), y el impacto que un problema de esta envergadura tendría sobre el resto de la economía.

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 seguir 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 entre el Banco de Colombia y los accionistas de la sociedad matriz del grupo, con el propósito de garantizar a sus acreedores la cancelación de sus derechos, y que la auditoría fuera realizada por una firma especializada. Estas exigencias dieron lugar al retiro del presidente del Banco y responsable último del Grupo Grancolombiano.

La situación del Banco de Colombia en Colombia, del Banco de Colombia en Panamá y del resto de entidades financieras del Grupo Grancolombiano se deterioró a lo largo de 1984 y 1985. La nueva 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 los bancos acreedores del Gobierno, los bancos y las empresas colombianas. La posición de estos bancos se endureció frente a Colombia: se recortaron drásticamente las líneas de crédito que financiaban el comercio exterior, se intensificó el drenaje de las reservas internacionales y se complicó, aún más, la consecución de créditos para el Gobierno y para aquellas empresas y entidades públicas que lo requerían con urgencia. La solución del problema de la deuda externa del Banco de Colombia se convirtió en una condición de los bancos para el otorgamiento de nuevos préstamos a la nación.

El problema del Banco de Colombia sacó a la luz las dificultades que enfrentaban algunos bancos y otras entidades financieras debido la cartera morosa, que representaba, en julio de 1984, una tercera parte de la cartera total de los bancos (sin incluir a la Caja de Crédito Agrario) lo cual ponía en peligro la liquidez de esos bancos y, de paso, la protección de los ahorros del público.

7 Las dificultades del Banco de Colombia tuvieron su origen en su actuación desde los años setenta como cabeza visible del Grupo Grancolombiano, conformado por un conjunto de entidades financieras que captaron volúmenes muy significativos de ahorro del público y los 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.

Era urgente, entonces, 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 externa. Esto explica las decisiones que tomó la Junta Monetaria en el segundo semestre de 1984 (Caballero y Urrutia, 2006, p. 115).

C. La salida de la crisis

En el segundo semestre de 1984 era evidente 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 privadas colombianas (Avianca, Cementos Samper, Acerías Paz de Río, Coltejer, Fabricato, Cerromatoso, entre otras) las cuales solicitaban un tratamiento especial de las autoridades para mitigar el impacto de la devaluación del peso sobre su flujo de caja y sus estados financieros⁸.

En julio de 1984 tuvo lugar el cambio del ministro de Hacienda y un replanteamiento drástico de la política económica global, dentro del cual reforzar el ajuste externo pasó a ocupar el primer lugar en la agenda junto con la reducción del déficit fiscal y el apuntalamiento del sector financiero. Para el nuevo ministro la estrategia que hasta ese momento se había ejecutado "estaba francamente agotada y se encontraba estimulando la fuga de divisas" por lo que, "de mantenerse el rumbo que se traía, en pocos meses provocaría una crisis cambiaria y la crisis fiscal repercutiría de manera mucho más clara sobre la expansión de los medios de pago y de la inflación"⁹.

Se optó, por consiguiente por una primera etapa de elevación de los impuestos y de control del gasto público para, en una segunda, acelerar el ritmo de la devaluación, manteniendo el sistema de ajuste gradual vigente desde 1967. Al

8 Esta petición se estudió en la Junta Monetaria y se expidió la Resolución 33 de 1984 "que permitía que las deudas en moneda extranjera se convirtieran a pesos y que el riesgo cambiario se sustituyera por el de la 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 en la realidad por diferentes razones (Caballero y Urrutia, 2006, p. 114).

9 Véase la descripción hecha por el ministro Roberto Junguito Bonnet en la *Memoria del Ministro de Hacienda Julio 1984-Septiembre de 1985* (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 1985, pp. 10-11).

tiempo con estas acciones de política económica, se abrieron conversaciones formales con los representantes de la banca internacional con el fin de obtener recursos frescos de crédito externo y se reforzaron las políticas de restricción de las importaciones, de control de los giros al exterior, de estímulo a las exportaciones y de aceleración de los reintegros de divisas al Banco de la República. Es decir, el ajuste del sector externo se realizó mediante un arsenal de herramientas dentro de un enfoque pragmático de manejo de la política económica en tiempos de crisis¹⁰.

Por otra parte, las conversaciones con la comunidad financiera internacional buscaron no solamente obtener nuevos préstamos sino diseñar una vía "a la colombiana" para acceder a nuevo crédito externo. Colombia no estaba abocada a una crisis de liquidez. Lo que resultaba fundamental era la financiación de los grandes proyectos mineros, el fortalecimiento del sector financiero y mantener la reputación de buen deudor del país. Por lo tanto, no era necesario un préstamo de emergencia del Fondo Monetario Internacional. Había margen de acción antes de llegar a una facilidad *stand by* con esa institución. Pero debía buscarse una salida negociada con los bancos y con el Fondo Monetario Internacional, que considerara la posición económica y política del país, por un lado, y la existencia de unos condicionamientos internacionales que no podían desconocerse, por otro.

De esa negociación, muy intensa, emergió el esquema de monitoría que realizaría el Fondo Monetario Internacional sobre el cumplimiento del programa económico del país en 1985 y 1986. Una vez se acordó la monitoría, vino la contratación del que se conoció como crédito "jumbo" de 1.000 millones de dólares, firmado en diciembre de 1985. De esta manera, Colombia recuperó su credibilidad internacional sin verse forzada a reestructurar su deuda externa

10 La descripción de estas medidas se encuentra en Caballero (1987), donde se describe la forma en que se devaluó el peso colombiano en 1985: "A mediados de 1984 se estimaba que para recobrar el índice de la tasa de cambio real de 1975 en 1985 sería necesaria una devaluación nominal de 45% siempre que la inflación se mantuviera en un 18% anual [...] Las autoridades —el Presidente de la República, el ministro de Hacienda y el gerente del Banco de la República— decidieron, entonces, acelerar el movimiento de la tasa de cambio dentro del mecanismo vigente desde 1967, con la intención de lograr que el índice de la tasa de cambio real llegara a 100% en diciembre de 1985. En octubre ya se había obtenido este resultado; en el curso del año calendario la devaluación nominal sería de 51,2% y la real de 30% excediéndose así, en cerca de 10 puntos el nivel del índice de 1975. A su turno la inflación alcanzaba una cifra, en año completo, de 22,5%" (pp. 190-191).

como sí tuvieron que hacerlo los otros países de América Latina para salir de su crisis¹¹.

A finales de 1985 la situación del sistema financiero continuaba siendo muy delicada. Los activos improductivos de la banca eran muy altos, aun cuando el ritmo de crecimiento de la cartera de dudoso recaudo venía desacelerándose. La rentabilidad seguía siendo muy baja; solamente el grupo de los bancos mixtos obtuvo resultados positivos en el ejercicio de 1985, pero ninguno mostraba una rentabilidad sobre activos superior a la inflación del año 1985 y, mucho menos, a la devaluación. Los problemas específicos del Banco de Colombia —así como los de las otras entidades financieras del Grupo Grancolombiano— y de bancos como el Tequendama o el de Los Trabajadores, en vez de aliviarse se habían agudizado aún más.

El 20 de diciembre de 1985 el Congreso Nacional aprobó la Ley 117 de 1985 que creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin), con el propósito fundamental de manejar los problemas de insolvencia o graves deficiencias patrimoniales de las entidades financieras. La creación de este fondo permitiría a las autoridades proteger la confianza del público y evitar desórdenes de tipo monetario cuando las entidades enfrentaran problemas de insolvencia y no de liquidez. Con base en la nueva ley, en los primeros días de 1986, el Gobierno procedió a "oficializar" el Banco de Colombia y las compañías financieras del Grupo Grancolombiano. Se designó un nuevo presidente y se capitalizó el Banco de Colombia utilizando por primera vez en el país la figura del *capital garantía* que no implicaba el desembolso de recursos por parte del Gobierno sino unos recursos contingentes. Por primera vez se utilizó en Colombia, además, la figura de la "reducción simplemente nominal del capital", con lo cual el precio de las acciones existentes de la entidad se fijó en un centavo. Unos pocos meses más tarde, el Fogafin ordenó la reducción

11 En su memoria, el presidente del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos de la época, Paul A. Volcker —un gran aliado de Colombia en el curso de las negociaciones con la banca internacional y con el Fondo Monetario Internacional— lo dice claramente: "Indeed, almost all of the major Latin American Countries (Colombia was one exception) did fall like 10 pins". Y en la nota de pie de página anota: "Eventually nine different Latin American nations had debt restructurings during the decade" (Volcker y Harper, 2018, p. 133).

de capital del Banco Tequendama y del Banco de los Trabajadores y, al año siguiente, hizo lo propio con el Banco del Comercio¹².

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 gracias, en buena parte, al alza de las cotizaciones externas del café, provocada no por una helada de los cafetales brasileños como en 1975 sino por una sequía. El precio internacional del grano se disparó en diciembre de 1985 y en enero de 1986. Además, Colombia había recuperado su autosuficiencia petrolera y estaba de nuevo exportando, y se iniciaban en forma las exportaciones de carbón del proyecto del Cerrejón-zona norte.

A finales de 1986, la perspectiva de corto plazo de la economía colombiana se había despejado. Si bien la nueva bonanza cafetera no había sido de la magnitud proyectada a principios del año y había gran incertidumbre sobre la evolución de los precios internacionales en 1987, la situación de la economía era muy distinta a la de un año atrás. Los esfuerzos del ajuste macroeconómico de los años anteriores se veían, así, bien retribuidos. Y se había logrado evitar un colapso de grandes proporciones en el sistema financiero.

II. La crisis de "fin de siglo"

Con características diferentes, quince años después, la economía colombiana volvería a enfrentar una nueva crisis financiera. La llamada crisis de fin de siglo, con efectos inmediatos más profundos que la de los años ochenta, pero con elementos de orden sistémico también. En esta sección estudiamos esta segunda gran crisis, insistiendo tanto en los elementos que la diferencian de la primera, como en las similitudes que dejan enseñanzas generales sobre estos fenómenos.

A. Los años noventa: cambios externos e internos

En 1989 cayó el Muro de Berlín y el mundo cambió. La Unión Soviética, un actor fundamental de la política mundial desde 1917, particularmente

12 La diferencia entre la "nacionalización" y la "oficialización" radica, precisamente, en que en la primera el Estado capitaliza con recursos del presupuesto nacional, diluyendo a los accionistas existentes, mientras que en la segunda se reduce prácticamente a cero el capital de los accionistas y Fogafin entra a capitalizar o a liquidar a la entidad financiera (Caballero y Urrutia, 2006, pp. 117-118).

después de la Segunda Guerra Mundial, se desintegró. Llegó al final la Guerra Fría, la confrontación entre Occidente, liderado por los Estados Unidos, y la Unión Soviética y sus satélites; entre las democracias liberales de Occidente y el comunismo.

Tomó fuerza, entonces, la idea de la *globalización*. La integración de las actividades económicas a través de las fronteras nacionales, mediante la operación libre de los mercados: libre movimiento de bienes, servicios, trabajadores y capital; tratamiento uniforme en todas las geografías para la inversión extranjera y para los individuos ocupados fuera de sus países de origen (Wolf, 2004, p.14). Para la economista Anne Krueger, la definición de globalización se refería a un "fenómeno mediante el cual los agentes económicos en cualquier parte del mundo se veían ahora mucho más afectados que antes, por eventos sucedidos en otras partes" (Wolf, 2004, p. 14).

El cambio mundial y la euforia de la globalización llegaron a América Latina en un momento oportuno. La región se encontraba saliendo de la llamada "década perdida", producto de la crisis de la deuda externa. Colombia había superado el año 1989, marcado por la violencia generada por el narcoterrorismo, que dio lugar al asesinato de tres candidatos presidenciales.

En 1990 era clara la necesidad de modificar la orientación de la política económica en los distintos países de América Latina, incluyendo a Colombia. Surgió entonces una receta nueva, denominada el Consenso de Washington, que resultó de los estudios que se discutieron en Washington en septiembre de 1989, bajo los auspicios del Institute for International Economics, con la participación de un grupo de académicos y expertos —estadounidenses y latinoamericanos— interesados en el desarrollo de la región.

Los ingredientes de la receta eran básicos y muy importantes: disciplina fiscal —bajos déficit fiscales y control del endeudamiento (deuda/PIB)—; cambio en las prioridades del gasto público con énfasis en la educación, la salud y la infraestructura física; reforma tributaria para ampliar la base gravable y reducir las tarifas impositivas; tasas de interés reales positivas, determinadas por el mercado; tasas de cambio competitivas y estables; apertura del comercio exterior para estimular la expansión de las exportaciones; atracción de la inversión extranjera; privatización de las empresas estatales; desregulación para promover la competencia y el respeto de los derechos de propiedad (Caballero y Urrutia, 2006, p. 124).

César Gaviria Trujillo se posesionó como presidente de Colombia en agosto de 1990 y aprovechó el momento internacional y las condiciones políticas internas para poner rápidamente en marcha un programa de reformas. Se procedió a reducir las tarifas arancelarias, se eliminó el control de cambios (vigente desde 1967), se liberaron los controles al ingreso de la inversión extranjera y se redujo sustancialmente la tramitología, al tiempo que se abrió la inversión extranjera de portafolio en acciones de empresas colombianas y títulos del Gobierno. Este programa se conoció cómo la "apertura" de la economía colombiana.

La legislación financiera se actualizó. Siguiendo las recomendaciones de los Acuerdos de Basilea, la Ley 45 de 1990 introdujo un conjunto de normas prudenciales, y la Ley 35 de 1993 dictó normas para hacer más competitivo el sistema financiero y orientarlo hacia la banca universal. Se buscó generar un marco legal para que las entidades ofrecieran "bajo un mismo techo" una amplia gama de servicios financieros, transitando de la banca especializada a la multibanca. A su turno, la Ley 9 de 1991 derogó el límite del 49% para la inversión extranjera en las entidades bancarias y eliminó el monopolio del Banco de la República en la realización de transacciones en el mercado cambiario para descentralizarlo en el sistema bancario y en otros entes autorizados, como las casas de cambio (Fogafin y Universidad Externado de Colombia, 2009, pp. 74-75).

Al tiempo con la implantación de la nueva política económica y de las reformas, en julio de 1991 se expidió una nueva constitución en Colombia que modificó la estructura del Banco de la República convirtiéndolo en una entidad autónoma e independiente del Gobierno, con una junta directiva de siete miembros con voz y voto, presidida por el ministro de Hacienda y de la cual hacían parte el gerente general del banco y cinco directores de tiempo completo designados por el presidente de la República para periodos fijos de cuatro años que pueden renovarse dos veces más. El objetivo fundamental de la política monetaria pasó a ser la protección del poder adquisitivo de la moneda —el control de la inflación—. La transformación del Banco de la República fue el cambio económico más profundo entre los contemplados en la Constitución de 1991.

B. 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 petroleros de Cusiana y Cupiagua en el piedemonte de los Llanos Orientales; la confianza en el futuro del país que se percibía tanto a nivel doméstico como internacional, y el acceso a los mercados de capitales del exterior, crearon la percepción de que el horizonte respecto a las divisas se había despejado y que la restricción externa se había resuelto definitivamente. La consecuencia fue considerar que la riqueza nueva era permanente y no pasajera, por lo cual el país entró de nuevo por la vía del endeudamiento tanto privado como público.

La liberalización financiera y las reformas trajeron consigo una entrada masiva de capitales del exterior: "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" (Urrutia, 2002, p. 15).

La euforia y el optimismo se reflejaron en el comportamiento de los agentes económicos. El consumo privado creció a un ritmo del 6% anual entre 1992 y 1995 y el consumo público al 9%, ritmos ambos superiores a la tasa de expansión del PIB. La inversión privada registró una tasa de crecimiento real promedio del 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 inversión privada y el aumento de la pública. La cartera del sistema bancario aumentó por encima del 50% en 1993 y 1994, y la relación cartera/PIB, que había sido del 26,8% en 1991, se elevó a 45,7% en 1995. El saldo de la deuda privada externa de corto y mediano plazo pasó de 2.532 millones de dólares en 1991 —14,6% de la total— a 9.527 millones de dólares en diciembre de 1995 —38,6% de la total— y a 15.591 millones de dólares en 1997 —46% de la total—.

Además, el incremento acelerado del gasto público y privado condujo a una elevación de los precios de los activos —la finca raíz y las acciones inscritas en las bolsas de valores— y a un gran desequilibrio externo y fiscal. Al terminar 1997 el déficit del Gobierno central era del 3,7% del PIB y el del sector público consolidado equivalía al 3,3% del PIB. En el primer trimestre de 1998 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 externos negativos. La expansión de la primera mitad de la década no era sostenible y presagiaba el fin de la burbuja y una crisis financiera.

C. El choque externo y la contracción económica¹³

Colombia y las economías latinoamericanas fueron objeto de dos choques externos sucesivos en 1998. El primero fue el deterioro de los términos de intercambio: como consecuencia de la crisis desatada en Asia en 1997, los precios internacionales de los 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 por sorpresa al mundo financiero internacional y generó, por tanto, el cambio abrupto en 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 en el 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 financieras¹⁴.

El cierre de los mercados internacionales de capitales forzó, primero, el ajuste del gasto del sector privado. Los empresarios privados hicieron su tarea con especial intensidad desde el segundo semestre de 1998, lo cual explica la magnitud de la contracción de la actividad productiva en el segundo semestre de 1998 y en el primero de 1999. Mientras la actividad privada se contraía 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 periodo de tiempo muy corto (a lo largo de 1998 y el primer trimestre de 1999) el gasto en la economía cayó en 8%. El peso y la responsabilidad de este ajuste recayó enteramente sobre el sector privado, que cortó en forma dramática las importaciones, las que cayeron por la contracción de la demanda y por la devaluación —a principios de septiembre se desplazó la banda cambiaria en nueve puntos porcentuales y se devaluó el peso—. La devaluación tuvo su origen 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 de interés.

13 Esta sección está en buena parte tomada de Caballero y Urrutia (2006).

14 Informe adicional de la junta directiva al Congreso de la República, Banco de la República (1999, p. 13).

El ataque cambiario contra el peso que siguió a las decisiones de principios de septiembre de 1998 dio lugar a que, a mediados de ese mes, la tasa de interés interbancaria se elevara al 66,5% y la tasa DTF subiera rápidamente hasta ubicarse, en noviembre, en un valor real máximo del 17,2%. Con posterioridad a noviembre, la tasa DTF comenzó a descender. Al finalizar 1999 esta tasa llegó al nivel de 10% efectivo anual. Para mayo de 1999 se había puesto en duda la sostenibilidad de la política cambiaria implantada desde septiembre de 1998, por lo cual la junta directiva 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 25 de septiembre del mismo año, 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.

El cierre de la cuenta corriente de la balanza de pagos en un plazo muy corto implicó una fuerte, abrupta y nunca esperada contracción de la economía colombiana. En diciembre de 1998 el Gobierno proyectaba una expansión del PIB del 2,0% para 1999 y los analistas, tanto externos como locales, contemplaban que la inflación superaría la meta del 15% fijada por la junta del Banco de la República. La contracción del PIB, sin embargo, fue del 4,3%, una cifra jamás esperada y que sorprendió a los colombianos del fin de siglo por cuanto posiblemente desde la Guerra de los Mil Días, cien años atrás, no se había experimentado un colapso de la actividad productiva de tal magnitud. Ni siquiera en la que se registró en Colombia como consecuencia de la crisis mundial de 1929-1932. La inflación cayó por debajo de los dos dígitos.

Los ingredientes para una crisis financiera se habían concretado. El detonante fue, de nuevo, una crisis internacional —la de 1997-1998— que impactó severamente una economía que registraba 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 al 22,6%. El índice de precios de las acciones en la Bolsa de Bogotá ascendió 49,9%. (Banco de la República, 1999, p. 5)

Por su parte, Miguel Urrutia y Jorge Llano consideran que

la recesión fue generada por tres crisis económicas diferentes: una crisis hipotecaria y de construcción, una crisis económica internacional, detonada en Asia, que generó una crisis cambiaria alrededor del mundo en vías de desarrollo, incluyendo a Colombia, y una crisis financiera interna. (Urrutia y Llano, 2012, p. 2)

Para estos autores,

en historia económica no es común que se presenten los tres fenómenos al tiempo, pero cuando esto ocurre, el efecto sobre la economía puede ser devastador. Esto ocurrió en Tailandia en 1997, en donde el producto interno bruto (PIB) cayó, en promedio, el 5,94% en los años 1997 y 1998. (Urrutia y Llano, 2012, p.3)

D. La crisis bancaria

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 sistema relativamente pequeño y reprimido, se hizo tránsito a uno más grande, diversificado, más profundo y 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. Como se verá en la siguiente sección, la liberación financiera introdujo competencia a la captación de recursos denominados en UPAC, en las cuentas de ahorro y los CDT de bancos y corporaciones financieras, y la tasa de interés real comenzó a subir desde 1994.

El sistema financiero se diversificó en número y tipo de entidades. Se crearon los fondos de pensiones y cesantías. El mercado de valores, centrado alrededor de las tres bolsas de valores de la época, tuvo un auge importante y comenzaron a transar los fondos de inversión extranjera registrados en Colombia. En la segunda parte de la década se organizó, además, el mercado de deuda pública.

El perfil de propiedad en el sistema bancario sufrió modificaciones significativas en los años noventa. Al finalizar la crisis de los años ochenta la mayoría de la banca comercial estaba en manos del Estado por la nacionalización de

entidades como el Banco de Colombia, el Banco del Estado, el Banco de los Trabajadores y el Banco Tequendama. En los noventa la banca privada se convirtió en el grupo bancario más importante. Los bancos "mixtos" desaparecieron. Las corporaciones de ahorro y vivienda se convirtieron en bancos hipotecarios o fueron absorbidas por los bancos comerciales de su respectivo grupo financiero. La banca estatal de primer piso entró en una grave crisis —consecuencia de su deficiente administración y de la influencia de la política en su manejo— y al concluir el siglo estaba en extinción¹⁵. La Caja de Crédito Agrario y el Banco Central Hipotecario, pilares de la banca estatal desde los años treinta, dejaron de existir. Subsiste hoy en día como único banco estatal de primer piso el Banco Agrario, por haber sustituido parcialmente a la Caja Agraria y al Banco Cafetero.

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 deben destacarse los cierres del Banco Andino, el Banco del Pacífico y el Banco Selfín. Entre las segundas, la liquidación de la Compañía de Financiamiento Comercial FES. Otras entidades terminaron administradas por Fogafin, como el Banco Interbanco y la Compañía de Financiamiento Comercial Aliadas, que posteriormente fueron fusionadas y privatizadas. En el caso de la banca cooperativa, todas las entidades fueron intervenidas y agrupadas en un banco nuevo, Megabanco, vendido al Grupo Aval en el primer trimestre del 2006, lo cual permitió el pago de las deudas de la banca cooperativa con sus acreedores.

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 estatales, 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 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, que desaparecieron como consecuencia de la crisis.

15 Urrutia y Llano (2012) citan un trabajo de José Darío Uribe y Hernando Vargas, respectivamente gerente general y subgerente técnico del Banco Central, en el cual afirman que "al problema de la composición de los activos de la banca oficial se sumó un problema de liquidez. Los depósitos de estas instituciones cayeron fuertemente por la pérdida de confianza de los inversionistas y del público en general" (Urrutia y Llano, 2012, p. 47).

E. La crisis de las corporaciones de ahorro y vivienda

En 1972, el Gobierno del presidente Misael Pastrana Borrero creó el sistema de ahorro en valor constante con el fin de ampliar el ofrecimiento de préstamos hipotecarios de largo plazo y satisfacer, de esta manera, la demanda latente de vivienda. Se autorizó la constitución de las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) y se determinó que los activos y los pasivos de estas entidades estarían denominadas en unidades de poder adquisitivo constante (UPAC), que se ajustarían mensualmente con el índice de inflación al consumidor acumulado de los doce meses anteriores. Mediante un decreto se permitió que los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras y las compañías de seguros invirtieran en el capital de las nuevas corporaciones. Para tal efecto, estas últimas "se exceptuaron del régimen de inversiones forzosas y se limitó su encaje de liquidez, el cual se remuneraría por medio de inversiones en el Fondo de Ahorro y Vivienda, FAVI, del Banco de la República" (Urrutia y Llano, 2012, p. 40)¹⁶.

Las reformas introducidas en el sistema financiero en la primera mitad de los años noventa, que buscaron la liberación del mercado, no modificaron el sistema UPAC, aunque se autorizó a las corporaciones de ahorro y vivienda para convertirse en bancos comerciales. Continuaron, sin embargo, operando en UPAC pero enfrentando una mayor competencia por los depósitos por parte de la banca. Por presión de la entidad gremial que agrupaba a las corporaciones de ahorro y vivienda, "la autoridad monetaria gradualmente y con poco entusiasmo" hizo cambios para introducir en la fórmula de cálculo del UPAC la tasa de interés de los depósitos a término fijo (DTF), emitidos por los bancos. "En 1990, se incluye el DTF con ponderación del 35% en el cálculo, se sube a 50% en 1992, al 74% en 1994 y al 74% del DTF de las cuatro semanas anteriores en 1995. De hecho, se transformó el UPAC en una tasa de interés de corto plazo" (Urrutia y Llano, 2012, p. 48).

El crecimiento del crédito interno entre 1990 y 1997 estimuló la inversión en finca raíz y se produjo una "burbuja" que se financió con recursos a la vista

16 El FAVI remuneraba los depósitos de las corporaciones en UPAC y les prestaba automáticamente las necesidades de liquidez también en UPAC. De esta manera, de acuerdo con Urrutia y Llano (2006, p. 40), "el FAVI solucionó el principal problema del crédito hipotecario, o sea el descalce en los plazos de las captaciones, las cuales estaban a la vista durante toda la época del esquema y los plazos largos de los préstamos hipotecarios".

en las corporaciones de ahorro y vivienda. En esos siete años el crédito hipotecario creció un 165%. En 1995 comenzaron a descolgarse los precios de la finca raíz (un fenómeno desconocido en Colombia) y, con un rezago, el crédito y la construcción. De acuerdo con Urrutia y Llano (2006)

la burbuja de la construcción satura el mercado, fenómeno que en 1997 y 1998 coincide con la crisis económica y financiera de Asia y con la moratoria rusa, que producen una reversión abrupta en los flujos de capital hacia los países emergentes. Colombia, que había aumentado su deuda pública y privada en los años noventa, era muy vulnerable, y la reversión en los flujos de capital llevó a una reducción marcada en la demanda agregada y reducción del crédito. En plena recesión, se hizo aún más difícil reducir el inventario de vivienda para la venta. (p. 53)

Las tasas de interés de los créditos hipotecarios tenían que elevarse —en razón de la forma de calcular el UPAC— cuando la crisis internacional, la reversión de los flujos de capital y las expectativas de devaluación del peso dieron lugar a una restricción de la oferta monetaria. Ese aumento de la tasa de interés condujo a que el valor acumulado de los préstamos superara el de los inmuebles y a que muchos deudores se vieran en la necesidad de entregarlos en dación de pago a las corporaciones y a los bancos. Situación que generalizó la crisis económica porque afectó a un muy buen número de colombianos que habían accedido a la propiedad de sus viviendas. En consecuencia, las corporaciones de ahorro y vivienda fueron uno de los segmentos más afectados por la crisis financiera de fin de siglo.

A todas estas, en 1999 la Corte Constitucional expidió tres sentencias que a la hora de la verdad fueron una estocada mortal para el sistema UPAC. De esta forma, la Corte declaró la inconstitucionalidad de todo el conjunto de normas que enmarcaban la operación del sistema, lo mismo que la norma que le permitía al Banco de la República determinar el valor de la UPAC y la que autorizaba computar la corrección monetaria como interés en obligaciones pactadas en UPAC (Barreto, 2012). Estas decisiones buscaron favorecer a los deudores del sistema y regresar al ajuste del UPAC con base en la inflación exclusivamente. Con sus fallos, sin embargo, "la estructura organizacional original de las CAV deja de ser competitiva y las que sobreviven a la crisis se convierten en bancos comerciales con activos diversificados" (Urrutia y Llano, 2006, p. 55). Y el Congreso, a solicitud del Gobierno, expidió la Ley 546 de 1999, con una

nueva regulación para la financiación de vivienda en el país, la autorización para la transformación de las corporaciones de ahorro y vivienda en bancos comerciales, y la creación de la unidad de valor real (UVR) en reemplazo del UPAC como unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda con base exclusivamente en la variación del Índice de Precios al Consumidor.

El Gobierno, a través de Fogafin, intervino para reorganizar el sistema de crédito hipotecario. Los activos y los pasivos del Banco Central Hipotecario, el banco estatal especializado en la financiación de vivienda y al que en los setenta se le autorizó la operación en UPAC, fueron trasladados a la corporación Granahorrar, con posterioridad a la oficialización de esta última en 1998¹⁷. El Banco Cafetero absorbió a la Corporación de Ahorro y Vivienda Concasa —de propiedad del grupo cafetero—, fue oficializado y se vendió a principios del siglo al Banco Davivienda. Las otras corporaciones fueron absorbidas por los bancos comerciales del grupo respectivo (Conavi por el Banco de Colombia, Colpatria por el Banco Colpatria y Colmena por el Banco Caja Social) y la corporación AV Villas se transformó en un banco comercial que forma parte del Grupo Aval.

F. La salida de la crisis de fin de siglo

Después de la contracción profunda de la economía en 1999, la salida de la crisis fue más lenta que la de los años ochenta. Solamente hasta el 2003 la economía volvió a registrar un ritmo alto de crecimiento, un 4,5%, gracias a la implantación del nuevo esquema de política monetaria y cambiaria desde el último trimestre de 1999 y al choque positivo de confianza generado por un nuevo gobierno en el 2002, lo cual contribuyó a reactivar la inversión y el consumo.

Como lo describen en detalle Urrutia y Llano (2012), el manejo de la política cambiaria a lo largo de 1999 incluyó la defensa del techo de la banda y una devaluación del 9% de la misma, al término del primer semestre¹⁸. Desde este último evento, el equipo técnico del Banco de la República comenzó a analizar la conveniencia de eliminar la banda por considerar que esta se había gastado

17 En el 2005, Granahorrar —una corporación que había pertenecido al Grupo Grancolombiano— fue adquirida por el Banco BBVA Colombia.

18 Según Urrutia y Llano (2012), la banda cambiaria se había adoptado en 1994, dejando atrás el régimen de la tasa de cambio que fijaba diariamente el Banco de la República.

como instrumento cambiario. Se consideró, sin embargo, que sería necesario obtener un aval del Fondo Monetario Internacional para el programa económico gubernamental —negociar una facilidad "stand by"— para generar credibilidad en la política y tranquilizar a los bancos internacionales con respecto al riesgo crediticio del país.

El 25 de septiembre de 1999 se eliminó la banda cambiaria y se permitió la flotación libre de la tasa de cambio. En el comunicado divulgado por la junta del Banco de la República se informó que en el día anterior habían finalizado "con éxito las negociaciones con el Fondo Monetario y se acordaron las principales metas fiscales, monetarias y de la balanza de pagos". Igualmente que se había "concertado con otros organismos multilaterales de crédito recursos adicionales, con énfasis especial en la inversión social" (Urrutia y Llano, 2012, p. 35)

La eliminación de la banda cambiaria permitió dar un mayor grado de autonomía a la política monetaria, que no dependía ya de que el Banco de la República estuviera obligado a comprar o a vender dólares a los precios establecidos por la banda. Por lo mismo, a partir de 1999 la junta pudo poner en práctica un esquema de "inflación objetivo" —de meta de inflación anual— bajo el cual la tasa de intervención del Banco de la República en el mercado monetario se convirtió en el instrumento de la política monetaria y en la referencia para las tasas de interés de captación de depósitos por parte de los bancos comerciales.

El esquema de "inflación objetivo" y flotación de la tasa de cambio, que completa veinte años en el 2019, ha probado ser muy exitoso. Las tasas de interés bajaron después de 1999, lo que contribuyó a la recuperación de la actividad económica. Permitió ejecutar una política anticíclica en el 2008 y el 2009 cuando se desató la Gran Recesión internacional, lo que hizo posible que el PIB mantuviera su expansión, si bien a un ritmo menor que el de los años anteriores. Y probó su efectividad al bajar abruptamente el precio internacional del petróleo en el segundo semestre del 2014 y generar una devaluación del 60% en la tasa de cambio entre el 2014 y el 2015. Factor que, junto con una sequía, dio lugar a un considerable incremento de la inflación, que alcanzó a subir en doce meses a principios del 2015 a un nivel del 9% para descender posteriormente y ubicarse muy cerca de la meta de inflación fijada por la junta del Banco de la República al finalizar el 2018 (3, 18% vs. 3,0%).

Por otra parte, en el manejo de la crisis de fin de siglo, las autoridades recurrieron, como en los años ochenta, a un arsenal amplio de medidas. Se declaró,

también, un Estado de "emergencia económica" que estuvo orientada fundamentalmente al alivio de los deudores hipotecarios y para financiar los apoyos contemplados en los decretos expedidos se introdujo una contribución de carácter supuestamente "temporal" (en la actualidad sigue vigente y es más alta que cuando se estableció) bajo la forma de un gravamen a las transacciones financieras. Adicionalmente, se autorizó la emisión de títulos de capitalización de la banca pública, en grandes cuantías y con vencimiento en el mediano plazo. Los recursos se encauzaron a través de Fogafin y se destinaron a fortalecer patrimonialmente las entidades financieras y a aliviar a los deudores hipotecarios.

La actuación del Banco de la República en la solución de esta crisis fue diferente a la de los años ochenta. Como consecuencia de la expedición de la Constitución de 1991 el banco solamente podía concentrarse en el otorgamiento de apoyos de liquidez a la banca. Le correspondió entonces a Fogafin la responsabilidad fundamental en el manejo de la crisis. Para ello respondió a los clientes de las entidades que se liquidaron por la vía del seguro de depósitos bancarios; reestructuró, capitalizó y manejó la banca pública; 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; suministró créditos a los accionistas de la banca privada para financiar su capitalización; otorgó "capital garantía" a algunas entidades y organizó un colector especializado, CISA, para comprar cartera y activos de la banca pública y proceder a su liquidación.

La Superintendencia Bancaria se encontraba, a finales de los años noventa, en mayor capacidad para enfrentar la crisis financiera. A raíz precisamente de los problemas detectados en los años ochenta, los gobiernos realizaron esfuerzos importantes para fortalecerla, dando énfasis a la supervisión *in situ*. En esta oportunidad, procedió a intervenir bancos pequeños y a liquidarlos, lo mismo que varias corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Propició igualmente la limpieza de los balances, promovió y facilitó la fusión de entidades financieras —muy engorrosos en los años ochenta— y de cesión de activos y pasivos entre ellas. La Superintendencia fue además 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" (Caballero y Urrutia, 2006, p. 151).

Después de dos años de arrojar pérdidas y de que, por consiguiente, la rentabilidad del activo del sistema financiero cayera del 1,75% en mayo de 1977 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 la vulnerabilidad de la cartera hipotecaria. 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 algunos años más (Caballero y Urrutia, 2006, p. 151).

III. Reflexiones finales: algunas comparaciones

En el cuadro 1 presentamos una comparación esquemática de las medidas (leyes, decretos, creación de instituciones, cambios de política, etc.) que tomaron las autoridades económicas y políticas frente a las dos crisis. Esta síntesis permite comprender mejor lo que se aprendió y lo que tuvo que reorientarse en cada uno de los casos. En esta sección trataré de proponer algunas reflexiones finales sobre lo que aprendemos de esta comparación e invito al lector a profundizar en estos temas.

En los dos episodios de crisis económica y financiera de los últimos cuarenta años sobresale el hecho de que ambos estuvieron precedidos por periodos de ingresos apreciables de divisas por la vía de los créditos externos y de los flujos de capital hacia el país. Estas bonanzas externas, con su euforia, se tradujeron en la profundización de la actividad financiera y en relajamiento de las prácticas crediticias, por lo cual, al sobrevenir un hecho externo —tan lejos de Colombia como pudo ser la moratoria de la deuda rusa en 1998—, y cerrarse la entrada de capitales externos, cayó la demanda interna y los deudores se vieron en dificultades para cumplir con sus obligaciones bancarias. Las bonanzas externas y los auges del crédito no son duraderos, por lo que al terminar "no solo destruyen intermediarios financieros sino que aquellos que sobreviven frenan el crédito durante varios años"¹⁹.

De ahí la importancia de que el manejo macroeconómico en tiempos de bonanza externa tenga en cuenta que el fenómeno es pasajero y ponga su atención en evitar el desequilibrio fiscal y el de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

19 Caballero y Urrutia 2006, p 16.

Es decir, que las autoridades logren ejecutar políticas anticíclicas resistiendo las presiones políticas para ampliar el gasto público y, por el contrario, promoviendo el ahorro. En los dos episodios, el de 1982 y el de 1998, el cierre del crédito y la reversión de los flujos de capital se presentaron en coyunturas en las cuales ambos déficits eran cuantiosos, lo cual trajo consigo recortes en los gastos, devaluaciones de la tasa de cambio y elevación de las tasas de interés internas. Las consecuencias no podían ser sino la caída de la producción, el desempleo y la ampliación de la pobreza.

Ahora bien, es raro el caso de que los sistemas financieros se encuentren en capacidad de afrontar choques externos como los que ocurren al cerrarse el crédito externo, revertirse la dirección de los flujos de capital y devaluarse la moneda. En el caso colombiano, la regulación y la vigilancia del sistema financiero eran francamente precarios —casi que inexistentes— a finales de la década de los setenta y principios de los ochenta. A pesar de que la Superintendencia Bancaria se había creado en 1923, por el muy reducido tamaño de los bancos, la poca profundización financiera (una baja relación cartera/PIB) y la represión a la cual fue sometido por la política monetaria, nunca fue una prioridad de los gobiernos reforzar la normatividad y la capacidad de regulación y supervisión de las entidades financieras.

Cuadro 1. Comparación sobre el manejo de ambas crisis

	Años	
	Ochenta	Noventa
1 Legislación		
a) Declaratoria de emergencia	Sí. Decreto 2920 de 1982 (nacionalización Banco del Estado)	Sí. Decreto 2336 de 1998 (varias medidas, 2 x 1.000)
b) Creación de entidades especiales	Sí. Fogafin (Ley 117 de 1985)	Sí. Fogacoop
c) Reestructuración económica	Circulares Superintendencia Bancaria. Acuerdos preconcordatarios	Ley 550 de 1999
d) Reforma financiera	No	Ley 510 de 1999
e) Financiación vivienda	No	Ley 546 de 1999

(Continúa)

Cuadro 1. Comparación sobre el manejo de ambas crisis (*continuación*)

	Años	
	Ochenta	Noventa
2. El Banco de la República		
a) Apoyos de liquidez en banca	Sí	Sí
b) Apoyos de solvencia (préstamos directos a entidades intervenidas u oficializadas).	Sí	No
c) Préstamos a los accionistas de las entidades financieras	Capitalización financiera (Resolución 42 de 1983 J. M.) (Resolución 60 de 1984 J. M.) Tasa reales negativas	No
d) Préstamos a accionistas empresa sector real	Sí. Fondo de capitalización empresarial (resoluciones 16 y 116 de 1983 J. M.)	No
e) Préstamos empresas sector real	Sí. Líneas sector textil y siderúrgico contratistas obras civiles	No
f) Alivio empresas endeudadas en el exterior	Sí. Resolución 33 de 1984 J. M. (subsidio cambiario)	No
3. Fogafin		
a) Seguro depósito	No	Sí
b) Oficialización entidades	Sí. A partir de 1986	Sí
c) Préstamos accionistas entidades financieras	No	Sí
d) Alivio deudores	No	Sí
e) Capitalización y manejo banca estatal	No	Sí
f) Capital garantía	Sí	Sí
g) Separación activos malos (CISA en banca estatal)	No	Sí
4. Superintendencia bancaria		
a) Intensidad de la regulación en la crisis	Débil	Fuerte
b) Liquidación entidades	No muchas	Muchas (13)
c) Promoción fusiones y reorganizaciones	Débil	Fuerte
d) Promoción cambio y propiedad estructura	Débil	Fuerte (se liquida la banca estatal)
5. Coordinación de políticas	No se requería tanto: papel protagónico del Banco de la República	Necesaria por la interacción de varias entidades

Fuente: tomado de Caballero (2002, p. xxvi, cuadro 5).

Las crisis afectaron de diferente manera a las entidades financieras. La de los ochenta impactó con fuerza a los bancos comerciales privados, en particular, al Banco de Colombia pero, también, a aquellos que se habían convertido en cabezas de grupos económicos. Visto desde el presente es difícil comprender la manera en la cual algunos banqueros se lanzaron a realizar innovaciones y operaciones financieras de altísimo riesgo y a contravenir las normas financieras y cambiarias, sin encontrar ningún tipo de freno ni en el Estado, ni en la sociedad.

La crisis del fin de siglo resultó en la desaparición del sistema de ahorro en valor constante, de las corporaciones de ahorro y vivienda, de los bancos estatales, de un buen número de corporaciones financieras y de compañías de financiamiento comercial, y de los bancos cooperativos. Esta crisis consolidó el sistema financiero alrededor de los bancos comerciales

Aunque, como resultado de la crisis de los ochenta, la Superintendencia Bancaria se actualizó y en 1979 se creó la Comisión Nacional de Valores, que con el tiempo se transformó en la Superintendencia de Valores y se fusionó con la Bancaria, a finales de los años noventa fue evidente que el marco de la regulación no se había adaptado "con la rapidez suficiente a la evolución del sistema y, por ende, se quedó corto en lo referente a las exigencias de capital de provisiones de cartera de los bancos" (Fogafin y Universidad Externado de Colombia (2009, pp. 82-83). De tal manera que

el sistema financiero de finales de los años noventa no estaba preparado para afrontar situaciones económicas adversas. A ello contribuían, entre otros factores. La precariedad de la normatividad y los problemas de gestión tanto de los intermediarios financieros como del órgano que debía llevar a cabo la tarea de supervisión. (Fogafin y Universidad Externado de Colombia (2009, p. 83)

Un cambio institucional fundamental fue la creación del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin), en diciembre de 1985. No solamente la nueva entidad fue clave para resolver el problema del Banco de Colombia y de los otros bancos oficializados en la crisis de los años ochenta sino que desempeñó un papel crucial en la solución de la crisis de los noventa. De hecho, Fogafin reemplazó al Banco de la República en el tipo de medidas que el banco se vio forzado a adoptar en los años ochenta para mantener con vida algunos

bancos y que en los noventa, con su nuevo régimen constitucional y legal, el banco no podía efectuar. La capitalización de las entidades a fines del siglo, después de su oficialización, corrió por cuenta de Fogafin y, cuando estas se sanearon y recuperaron su viabilidad, fue Fogafin el que organizó su privatización. Es muy interesante, además, que el Banco de la República ha "limitado la extensión de su intervención en la economía" lo cual consolidó su reputación en lo corrido del siglo XXI²⁰.

Por las reformas y las lecciones aprendidas desde fines del siglo anterior, en la actualidad el sistema financiero colombiano se encuentra en una posición más sólida y está mejor preparado para enfrentar choques externos. Hay un adecuado nivel de capitalización de los bancos y la gestión en las entidades es más profesional que en el pasado. A inicios de febrero del 2019 la superintendencia reglamentó la Ley de Conglomerados aprobada por el Congreso en el 2017 para ejercer la supervisión de las compañías *holding* de las cuales se desprenden innumerables filiales de los grupos financieros, incluyendo, desde luego, los bancos comerciales. Un paso trascendental, si se tiene en cuenta la concentración en la propiedad del sistema en la actualidad, en donde tres grupos económicos (Bancolombia, Aval y Davivienda) detentan el 65% de los activos bancarios.

La crisis económica mundial del 2008 y el 2009 resultó, además, en más y mejores normas de "capital adecuado" de los intermediarios financieros en buena parte del mundo y en que las autoridades —los bancos centrales y los órganos de supervisión— tengan más conciencia de los riesgos inherentes a los negocios financieros como consecuencia de la globalización, de los avances tecnológicos y de la sofisticación del conocimiento y las técnicas financieras.

Referencias

1. Avella, M. (2007). El acceso de Colombia al financiamiento externo durante el siglo XX. En J. Robinson y M. Urrutia, *Economía colombiana del siglo XX: un análisis cuantitativo*. Bogotá: Fondo de Cultura Económica, Banco de la República.

20 De acuerdo con Urrutia y Llano (2012, p. 171): "la Junta del Banco de la República interviene mucho menos que en el pasado en el manejo del sector financiero. Se han reducido los cambios en los encajes, los controles administrativos a las tasas de interés y el crédito, y la reglamentación cambiaria".

2. Banco de la República. (1999a). Informe adicional de la Junta Directiva al Congreso de la República, octubre.
3. Banco de la República. (1999b). Antecedentes de la recesión y estrategia de reactivación. *Revista del Banco de la República*, mayo, 5.
4. Barreto, F. (2012). La crisis del sistema UPAC como crisis social y su dimensión jurídica: política, regulación y neoconstitucionalismo. En M. Urrutia y J. Llano, *Los actores en la crisis económica de fin de siglo* (pp. 126-132). Ediciones Uniandes, Bogotá
5. Caballero, C. (1987). *50 años de economía. De la crisis del treinta a la del ochenta*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.
6. Caballero, C. (1988). La experiencia de tres bancos colombianos en Panamá. *Coyuntura Económica*, XVIII(1).
7. Caballero, C. (2002). Una perspectiva de las crisis de los años ochenta y noventa en Colombia. En M. A. Arbeláez, H. J. Cadena, M. M. Carrasquilla y S. Zuluaga, *Crisis financiera y respuestas de política*. Bogotá: Fedesarrollo, Alfaomega.
8. Caballero, C., & Urrutia, M. (2006). Las crisis financieras del siglo XX. En C. Caballero y M. Urrutia, *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX. Ensayos sobre su desarrollo y sus crisis*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia, Norma.
9. Fogafin y Universidad Externado de Colombia. (2009). *Crisis financiera colombiana en los años noventa, origen, resolución y lecciones institucionales*. Fondo de Garantías de Instituciones Financieras. Bogotá.
10. Junguito, R., Caballero, C. (1978). La otra economía. *Coyuntura Económica*, VII(4).
11. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (1985). Memoria del Ministro de Hacienda, julio 1984-septiembre de 1985. Publicación del Banco de la República, Bogotá.

12. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (1987). Memoria de Hacienda 1986, Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Bogotá: Imprenta Nacional.
13. Ortega, F. J. (1981). Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero. En Asociación Bancaria de Colombia, *Aspectos relevantes del sector financiero* (p. 63). Banca 81. XIX Convención Bancaria y de Instituciones Financieras, octubre.
14. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. (2009). *This time is different. Eight centuries of financial folly*. Princeton: Princeton University Press.
15. Urrutia, M. (2002). Una visión alternativa: la política monetaria y cambiaria del Banco de la República en la última década, Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos. *Borradores de Economía*, 207.
16. Urrutia, M., & Llano, J. (2012). *Los actores en la crisis económica de fin de siglo*. Bogotá: Ediciones Uniandes.
17. Volcker, P. A., & Harper, Ch. (2018). *Keeping at it. The quest for sound money and good government*. New York: Public Affairs.
18. Wolf, M. (2004), *Why globalization works*. Yale University Press.
19. Wolf, M. (2018). Cómo evitar la próxima crisis financiera. *Financial Times*, separata en *Portafolio*, 13 y 14 de octubre, 10-11.

