

# La economía política de la reforma financiera

Mauricio Avella Gómez\*  
Carlos Caballero Argáez\*

*"Todos los sistemas económicos, o casi todo ellos, presentan aspectos reales y aspectos financieros: los primeros se relacionan con las estructuras básicas, con el equipamiento y con la disposición de recursos naturales; los segundos con el circulante, los depósitos y los bancos. La riqueza real en la base y la superestructura financiera sobre ella".*

John G. Gurley

## Introducción

El propósito de este ensayo es el de aportar nuevos elementos a la controversia alrededor del ante-proyecto de Reforma Financiera preparado por una Comisión ad-hoc creada por el Gobierno. Numerosos comentaristas se han ocupado de la discusión de las diferentes facetas del proyecto\*\*. En este trabajo se apela a un método diferente de análisis con el ánimo de complementar los avances logrados por aquellos comentaristas.

La idea original era la de seguir el camino aconsejado por la Economía Política —que considera conjuntamente los factores

económicos, sociales y políticos— y no tanto la vía tradicional del análisis económico que otorga un peso especial a las relaciones técnicas y considera como un dato las relaciones sociales y políticas. Sin embargo, con todo y el título del trabajo, este propósito se logra solo parcialmente. Se efectúa sí un análisis del proceso seguido por las reformas financieras realizadas en este siglo que aspira a extraer de él algunas lecciones útiles para la discusión del ante-proyecto en cuestión.

Vale la pena anticipar algunas de las ideas que sobresalen en este trabajo. En primer lugar, una reforma financiera no es simplemente una alteración jurídica e institucional del esquema de intermediación; es el resultado de la articulación de un conjunto de factores económicos, tecnológicos, jurídicos, ideológicos y políticos, que propugnan por la sustitución del marco vigente de intermediación financiera. En segundo lugar, más que eventos aislados las reformas son movimientos que integran los factores ya mencionados y que, como tales, proveen enseñanzas o lecciones de primera mano para la discusión de cualquier nueva tentativa de introducir modificaciones organizacionales o normativas en el sistema financiero del país.

\* Los autores agradecen los comentarios del doctor Luis Jorge Garay S.

Toda reforma financiera, de otro lado, responde a la presencia patente de todos estos factores así uno de ellos predomine sobre los demás en su incidencia sobre el comportamiento del sistema financiero como un todo o en el de cualquiera de sus integrantes en particular. En el caso del ante-proyecto de Reforma Financiera preparado por encargo del Gobierno existían —y siguen existiendo— condiciones económicas claras que justifican un cambio jurídico e institucional de trascendencia, tal como se señala en este trabajo al analizar, bajo la óptica del modelo de Hyman Minsky, la forma en la cual se gestó la crisis financiera de 1982 y el ambiente para una reforma.

Sin embargo, como se confirma a lo largo del recuento histórico, y de su correspondiente y exhaustivo análisis, el ante-proyecto de reforma en cuestión parece responder más a la presión política de la comunidad por reforzar la "seguridad" del sistema financiero que a la necesidad de modificar la concepción económica que subyace tras el manejo de la política financiera y de las instituciones que la ejecutan. Así, lo económico y lo político se han refundido una vez más para justificar una nueva reforma pero a esta justificación se ha contestado en forma parcial, atendiendo su elemento político y dejando en buena parte de lado el económico. De ahí que el ante-proyecto no tenga al calado de una reforma financiera y que su paso por el tamiz de la historia, realizado en la última sección de este trabajo, lo coloque únicamente como una tentativa de reajuste institucional para recuperar y consolidar la confianza del público en el sistema financiero.

El lector podría preguntarse en este punto si únicamente en términos de los legados históricos podría concluirse que el Ante-proyecto no tiene las características de una reforma financiera. En realidad,

como lo han destacado otros trabajos —entre ellos los ya citados de Hommes y *Memorando Económico*— existirían algunos elementos del Ante-proyecto que irían en contravía de una reforma. Aquí se ha querido rescatar el valor de la argumentación histórica por su carácter pedagógico y totalizador. Quedan abiertas nuevas avenidas a la investigación, entre ellas una fundamental: la de la necesidad de explorar las características del proceso de acumulación financiera, trabajo que todavía no se ha realizado en Colombia.

### El proceso histórico de reforma financiera

Una parte sustancial de los estudios realizados en Colombia acerca del sector financiero se concentra en la descripción de su recorrido institucional. En tales trabajos se destacan, generalmente, aquellos cambios estructurales que significan una alteración de los procesos institucionales de financiación. Estas modificaciones se manifiestan en el reordenamiento de los esquemas organizacionales vigentes, en la diversificación de los patrones de intermediación, y en la adopción de nuevas pautas para el manejo de la política financiera.

En el análisis convencional de aquellas investigaciones se adopta el método de reducir la evolución institucional a ciertos momentos significativos en razón del contenido de las variaciones introducidas en la estructura financiera. Así, por ejemplo, se mencionan las reformas financieras de 1923, 1951 y 1974. Aunque, sin duda alguna, estos episodios sobresalen en la cronología de los acontecimientos financieros y constituyen una referencia obligada para la comprensión de los cambios ocurridos en la estructura financiera, su consideración aislada, como si se tratara únicamente de la admisión institucional de un nuevo marco jurídico, sustrae al analista del reconocimiento del tránsito seguido por

los hechos económicos, por los movimientos ideológicos, y por las decisiones políticas que conjuntamente desembocan en el replanteamiento de la estructura financiera vigente.

El análisis de "corte transversal" tiene la ventaja de dirigir la atención hacia los contenidos de los ajustes estructurales comparando las diferencias institucionales, antes y después de las reformas. Pero, empleado como el único método de estudio, cierra el camino al entendimiento de los cambios en la estructura financiera como elementos destacados en el movimiento histórico de las formas de intermediación. En cambio, la intermediación financiera vista como proceso histórico recoge el curso de los acontecimientos económicos, de las tensiones ideológicas y de las actuaciones políticas que explican el surgimiento, la vigencia y la sustitución de las estructuras financieras.

A continuación se consideran algunos eventos que identifican fases sucesivas del transcurso de la financiación institucional en el presente siglo<sup>1</sup>. Esta presentación escueta de los momentos sobresalientes en la historia financiera de los últimos ochenta años sugiere la existencia de un proceso, de una continuidad que no es lineal —en la medida en la cual no está exenta de conflictos—, de contradicciones entre la estructura dominante y los primeros rasgos de una nueva estructura. El curso de la intermediación financiera institucional tiene un sentido histórico por cuanto no es posible aislarlo tajantemente de las condiciones determinantes del desarrollo económico —que constituyen su base material—, o del grado de asimilación de los avances tecnológicos en el tráfico y en los métodos de financiación, o de la racionalización administrativa y la acumulación de experiencias

por parte del Estado para el manejo de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, o, finalmente, de los movimientos ideológicos y las decisiones políticas que auspician y validan un esquema determinado de formas de financiación.

### *Los "movimientos reformistas" del período 1903-1923*

Uno de los grandes vacíos de las obras de historia económica colombiana es el relacionado con los avances institucionales en la organización financiera en las dos primeras décadas del presente siglo. Esta circunstancia ha signado el análisis tradicional en el sentido de considerar la reforma de 1923 como el punto de arranque del ordenamiento institucional financiero luego de la malhadada experiencia del Banco Nacional creado por el movimiento Regenerador. Esta visión convencional desconoce los pasos adelantados por el Estado en términos del ordenamiento monetario y de la estabilidad de los cambios internacionales, y que se enmarcaban dentro del propósito, señalado desde el fin de la Guerra de los Mil Días, de abrazar nuevamente el Patrón Oro.

El proceso de búsqueda de la estabilidad monetaria y de creación de unas condiciones propicias para la generalización de una economía crediticia se materializó en diversas expresiones institucionales, desde la expedición de decretos, leyes y actos legislativos que regulaban el sistema monetario y cerraban el camino a la reaparición del Papel Moneda, hasta la definición y puesta en marcha de organismos con funciones explícitas en los campos monetario y cambiario. La Junta Nacional de Amortización (1903), el Banco Central (1905), la Junta de Conversión (1909), constituyen manifestaciones expresas del compromiso institucional de adelantar una política de estabilidad cambiaria y de reordenamiento monetario con el fin de disponer el terreno

<sup>1</sup> Únicamente por simplificación se omite la referencia a eventos tan destacados como los de las dos últimas décadas del siglo XIX.

para la reimplantación del Patrón Oro. Independientemente de la suerte corrida por aquellas instituciones, al Estado le quedó el beneficio de la experiencia, del aprendizaje institucional en la búsqueda de ciertos objetivos monetarios y cambiarios. Este proceso de formación del aparato estatal para el manejo de los cambios y la moneda no se dio en el vacío; concurrieron factores económicos, políticos e ideológicos. En lo económico, las relaciones internacionales, subyugadas por largo tiempo a las decisiones adoptadas en Londres, dependían ahora del centro financiero neoyorquino; los inversionistas norteamericanos veían en los países del Sur una ampliación potencial de su espacio económico. El tráfico externo se había agilizado especialmente a partir de la iniciación del ciclo de expansión cafetera en 1910, con sus repercusiones sobre el comercio interno y los ingresos fiscales. El cambio de escenario económico requería un ordenamiento financiero a tono con el nuevo ritmo de las transacciones y con el desarrollo de las actividades urbanas. Desde 1914, el Congreso, el Consejo de Estado y algunas agrupaciones gremiales abrieron la controversia acerca de la implantación de un sistema organizado de emisión monetaria. Aquel debate concluyó con la aceptación del sistema unitario de emisión, y finalmente, con la expedición de la Ley 30 de 1922 que creaba el Banco de la República.

Las leyes de regulación monetaria; la creación de organismos destinados a cumplir unos fines predeterminados en los terrenos de la moneda y de los cambios; y la definición de un esquema unitario de emisión, constituyen testimonios gráficos de los desarrollos ideológicos y políticos que, en 1922, permitirían al Estado expedir una ley de organización monetaria de los alcances de la Ley 30 de ese año. Los avances conquistados en el campo de la depuración monetaria, la estabilidad cambiaria —conquistada luego de años de

anarquía en la cotización de la moneda nacional— y el bagaje de experiencias institucionales adquiridas por el Estado constituían en su conjunto, el tránsito del régimen del Papel Moneda hacia el sistema monetario anclado en el Patrón Oro. La reforma financiera de 1923 era ya una posibilidad desde el punto de vista institucional.

### *La reforma financiera de 1923*

La Ley 60 de 1922 autorizó al Gobierno para contratar una Misión Financiera que asesorara la puesta en marcha del banco emisor creado en la Ley 30 de dicho año. Encabezada por Edwin Kemmerer, un experto internacional en reformas bancarias, la Misión tendría unas implicaciones que rebasarían el ámbito de la consultoría técnica. A través de ella se conciliarían el interés de los inversionistas norteamericanos para extender sus negocios y sus créditos a Colombia y la aspiración local de contar con recursos foráneos y con mercados externos para la colocación de valores. La presencia de Kemmerer garantizaba al gobierno norteamericano que la indemnización por Panamá sería recibida por un sistema ordenado de finanzas privadas y públicas. Así, Kemmerer representaba no solo un aval ante los centros financieros internacionales sino que actuaba como carta de garantía interna ante buena parte del sector privado colombiano en el sentido de que la organización financiera establecida a partir del Banco de la República no se hacía en beneficio directo del Estado ni de los banqueros<sup>2</sup>.

Con la expedición de las Leyes 25 y 45 de 1923 se establecerían los cimientos del sistema de banco central y bancos de crédito en Colombia. Además, en lo atinente al

<sup>2</sup> En particular, los agricultores temían que la nueva organización financiera fuera empleada por los banqueros para efectuar operaciones especulativas.



sistema monetario, el país volvería a recorrer las sendas del Patrón Oro. Más que como un punto de partida, la reforma de 1923 se presentaba como la meta ambicionada para quienes habían alentado los procesos reformistas de los veinte años precedentes. Pero era también una línea de arranque por cuanto se inauguraba una nueva etapa en la concepción y en los instrumentos de las políticas monetarias, crediticia y cambiaria, y en la definición del papel que le correspondería representar al Estado. Si bien es cierto que el pensamiento monetario "ortodoxo" había permeado los avances institucionales anteriores a 1923, y que los principios de la banca clásica eran bien conocidos al discutirse los proyectos de organización bancaria que antecedieron a la Ley 30 de 1922, con las Leyes 25 y 45 de 1923 los fundamentos de la ortodoxia monetaria y cambiaria se incrustaban definitivamente en el nuevo ámbito institucional.

La reforma de 1923 no solo disponía un nuevo ordenamiento institucional —banco central, bancos de crédito, superintendencia bancaria— sino que definía los moldes a cuya imagen y semejanza se practicaría la política monetaria y financiera. La misma naturaleza de la reforma establecía los objetivos e instrumentos de la política monetaria. En otras palabras, la adopción de un nuevo marco jurídico, y la correspondiente reorganización institucional, obraron como soportes materiales de lo que serían las políticas de cambios, de moneda y de crédito. Algunos principios fundamentales resumían el contenido de la reforma: la tasa de redescuento era destacada por Kemmerer como "el arma más poderosa del control monetario"; el crédito del Banco de la República y de los bancos comerciales estaría sujeto al principio de "la autoliquidez de los activos"; la emisión de billetes sería realizada exclusivamente por el Banco de la República por delegación del Estado; el universo de las

operaciones comerciales de la banca y el subconjunto de las que serían redescontables en el Banco de la República quedaban definidos en la ley con arreglo al principio clásico según el cual los créditos corresponderían a valores iguales de las ventas y su cancelación eliminaría cualquier presión inflacionaria. De este último enunciado se desprendía la existencia de un control cualitativo de crédito. En el nuevo esquema, el Banco de la República actuaría como "el prestamista de última instancia" para garantizar la liquidez del sistema en situaciones críticas. Pero, además, la Junta Directiva del Banco cumpliría el papel de autoridad monetaria, en el sentido de acomodar los instrumentos disponibles —control cualitativo del crédito, tasa de redescuento, operaciones directas con el público, intervención en el mercado de giros internacionales—<sup>3</sup>, con el propósito de defender las reservas internacionales, sostener las paridades metálicas y satisfacer las demandas de crédito. Finalmente, la operación del sistema sería vigilada por un organismo estatal que exigiría el seguimiento estricto de los capítulos normativos de las leyes de organización financiera.

En definitiva, el alcance de la reforma financiera de 1923 no se restringía a la reorganización institucional —leyes orgánicas, organismos estatales, banco central y bancos de crédito— o a consolidar la incursión de la ortodoxia económica en las instituciones —libre cambismo, estado Providencia—<sup>4</sup> sino que contenía los trazos fundamentales de una política financiera permanente. Los años corridos entre 1923 y 1931 presenciaron la puesta en

<sup>3</sup> El encaje bancario no se entendía como un instrumento de regulación monetaria, sino como una reserva líquida de seguridad sobre los depósitos del público.

<sup>4</sup> Sin embargo, como se verá más adelante, del texto de la Ley 45 de 1923 puede concluirse que el ejercicio de la intermediación financiera por el sector privado es una *concesión* del Estado.

marcha de la reforma y la vigencia del esquema del Patrón Oro. La adopción del control de cambios en septiembre de 1931, en los momentos más difíciles de la crisis, así como la suspensión posterior de la convertibilidad en metálico de los billetes del Banco de la República y la inauguración de una política reflacionista en 1932, cerraron el período de aplicación ortodoxa de la política financiera que se había iniciado en 1923.

*El reformismo de los años treinta y cuarenta. La ruptura con la ortodoxia*

La versiones más extendidas acerca de las reformas realizadas en el campo financiero sugieren que el período 1923-1950 podría calificarse como la "fase ortodoxa" de la evolución financiera. De este modo, la etapa iniciada en 1950 significaría una ruptura inmediata y tajante con algunos de los postulados financieros acogidos en 1923. Esta visión minimiza los alcances de las modificaciones institucionales, así como los cambios operados en la concepción, los objetivos y los instrumentos de la política monetaria, a raíz de la crisis de los primeros años treinta.

Los años corridos entre 1932 y 1950 se caracterizan por el alejamiento progresivo de los principios de la doctrina monetaria clásica que habían imperado durante cerca de una década y su sustitución por ideas y caminos alternativos. El final de este proceso se localiza en los últimos años de los cuarenta cuando el debate sobre la función de las instituciones financieras en la economía, y en particular del Banco de la República, encontraría un escenario sin precedentes. Uno de los aspectos sobresalientes de aquel proceso de cambio fue el abandono de los enunciados clásicos de la Banca Central que explicaban su comportamiento en términos de las reglas de juego del Patrón Oro, dentro de las cuales, el Banco de la República debería adaptarse,

pasivamente, al movimiento de las reservas internacionales. Porque, a partir de 1932, cuando las autoridades pusieron en marcha una política reflacionista para enfrentar los factores de la recesión, el Banco de la República se convirtió en el eje central de la política reactivadora; el Emisor lideraría la empresa de remontar las condiciones adversas en las cuales se debatía la economía.

El papel "activo" del Banco de la República, extendido a lo largo de los años treinta y cuarenta, tendría manifestaciones diversas: crédito directo al gobierno, avances sobre concesiones<sup>5</sup>, adquisición de documentos de deuda pública, compra de acciones de entidades destinadas al fomento y difusión del redescuento a los bancos comerciales pero, de manera particular, a la Caja Agraria, entidad a través de la cual el Gobierno orientó el crédito hacia la agricultura, la industria y la minería, en una época que se caracterizaba por la cautela excesiva de los bancos en el otorgamiento de crédito. La nueva actitud del Banco de la República contradecía algunos de los principios más caros de la tradición bancaria, cultivada en el Siglo XIX, y se ponía a tono con las dimensiones alcanzadas por la intervención del Estado en la economía. Ya no se trataba de acomodar la acción gubernamental a las reglas inflexibles patrocinadas por los ideólogos del Patrón Oro sino de "hacer" la política económica como camino para influir en el curso de los acontecimientos económicos.

La acción estatal no tardaría en oponerse a otra de las normas básicas de la banca ortodoxa: el principio de elevada liquidez de los activos bancarios que limitaba la

<sup>5</sup> Se trata del crédito extraordinario del Banco de la República al gobierno destinado a la reactivación económica, a cambio del cual el gobierno entregó en concesión al banco la explotación de las Salinas de Zipaquirá y Nemocón.

actividad crediticia al corto plazo y anulaba la eventualidad de transformar algunos recursos de corto plazo en activos rentables de largo plazo. Las decisiones estatales se orientaron primeramente en el sentido de promover instituciones especializadas en el crédito a los sectores productivos, antes que afectar el comportamiento tradicional del crédito bancario. La Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario y el Instituto de Fomento Industrial surgieron como instituciones ad-hoc ante la insuficiencia del esquema bancario convencional para atender las demandas crediticias específicas y de diversos plazos, de los sectores productivos. Así, el camino estaba allanado para que a finales de los años cuarenta se colocara en tela de juicio la versión tradicional según la cual la solidez bancaria dependía del grado de liquidez de los activos de riesgo<sup>6</sup>.

La reforma de 1923 había establecido el encaje sobre los depósitos bancarios como un mecanismo de seguridad que amparara los depósitos del público. Era una herencia de los dictados y prácticas de la banca

ancestral. Se trataba, además, de una noción adaptada a las condiciones incipientes del desarrollo de la superestructura financiera; los depósitos bancarios, si bien no eran una novedad, deberían transitar un largo sendero para convertirse en una práctica generalizada. En sus primeros años, los administradores del sistema, los directores del Banco de la República, en particular, consideraban a los depósitos bancarios más como una expresión de crédito que como una forma de dinero; esta manera de pensar, no solo correspondía a las condiciones singulares de la época sino que atendía la visión proclamada por la Escuela Bancaria inglesa del Siglo XIX.

Las concepciones acerca del dinero se modificarían en el curso del tiempo con la generalización de los depósitos bancarios. Las primeras definiciones de dinero tenían que ver con presentaciones variadas del Medio Circulante, incluyendo las especies metálicas, los billetes del Banco de la República y algunas especies de papel en proceso de liquidación. Posteriormente, hacia 1928, el Banco se inclinó por una definición de dinero que incluía depósitos bancarios pero, sólo aquella porción de los depósitos en cuenta corriente que podía considerarse "activa"; esta parcela de fondos en movimiento correspondería a la señalada por el encaje bancario<sup>7</sup>, de modo que la nueva definición de dinero abarcaría los billetes y monedas en circulación (incluyendo el oro en poder del público) y los depósitos del sistema bancario en el Emisor. Dicha definición de dinero podría asimilarse al concepto actual de base monetaria. En tales condiciones, la política monetaria

<sup>6</sup> Resulta pertinente recordar, aquí, la observación de la Misión Currie en 1948: "Como argumento... para limitar a los bancos a conceder solo créditos a corto plazo, se aducía el de que solo por medio de ellos sería posible asegurar la necesaria liquidez del sistema bancario. Este principio tiene un cierto grado de validez y la preocupación de la misión Kemmerer por la liquidez de los bancos, es fácilmente comprensible, si se tiene en cuenta la historia del crédito bancario antes de 1923. Sin embargo, la solidez del sistema bancario no depende, en última instancia, del plazo de vencimiento de los activos del banco, sino de la solidez de la economía en general. Un banco individual, por más líquido y a corto plazo que mantenga su cartera, se encontrará en una posición completamente ilícita si el nivel general de la actividad económica se derrumba. Por lo tanto, en una economía sana y en estado de expansión, tener documentos a plazos mayores, es absolutamente compatible con una sólida estructura de los activos bancarios". Currie, Lauchlin, *Bases de un programa de fomento para Colombia*. (Imprenta del Banco de la República, Bogotá, 1950, p. 397.)

<sup>7</sup> Don Julio Caro explica cómo el encaje bancario podría interpretarse como una reserva equivalente a la fracción de los depósitos en cuenta corriente que se mantiene en un movimiento permanente; según este enfoque, no tendría sentido mantener una reserva de seguridad sobre aquella parte de los depósitos en cuenta corriente que permanece inactiva.

quedaba circunscrita a los predios de las fuentes primarias del dinero.

Pasarían casi veinte años —hasta mediados de 1941— para que los medios de pago en circulación se repartieran por igual entre efectivo en poder del público y depósitos en cuenta corriente. La consolidación progresiva de los depósitos en cuenta corriente abonó la senda hacia una definición del dinero que abarcara la totalidad de dichos activos. En otras palabras, el desarrollo del sistema bancario sería la base material de un nuevo avance en la concepción del dinero y de la política monetaria; la inclusión de los depósitos en cuenta corriente en la definición de dinero, significaría la consideración de la expansión secundaria del mismo dentro de los alcances de la política monetaria. Así, el encaje bancario no sería ya solamente una reserva de seguridad de los depósitos sino un medio de regulación monetaria. Los primeros pasos institucionales que identificarían al encaje como instrumento de política monetaria habrían de darse en 1943 —Decretos 1148 y 1304 de dicho año— al decidirse la elevación del encaje de los bancos como vehículo de contracción monetaria. Para la historia de la política monetaria y del pensamiento financiero en Colombia los eventos que se acaban de referir tendrían una importancia capital: el precepto Kemmeriano de control cualitativo de crédito sería sustituido por la convicción según la cual la cantidad de dinero no se regula por sí sola<sup>8</sup>. Estos acontecimientos hacen parte del proceso que desembocaría finalmente en la reforma de 1951 (Decreto 756), cuando se señalaría que el Banco de la República podría “fijar y variar el encaje legal de los bancos y cajas de ahorro que funcionan en el país con el fin de hacer efectiva la política monetaria y de crédito que se estimara más oportu-

na. . .”<sup>9</sup>. Casi dos décadas habían transcurrido entre la instauración del control de cambios, la suspensión de la convertibilidad y el abandono de la tasa de redescuento —considerada por Kemmerer como el pivote de la política monetaria— y la sanción institucional de un nuevo ordenamiento financiero. En el curso de esos veinte años se forjó el andamiaje de una nueva superestructura financiera y se fraguó una visión distinta de la naturaleza, los objetivos y los instrumentos de la política monetaria. Sin esas dos décadas de relevo de algunos de los principios más caros del pensamiento monetario ortodoxo, de cambios en la organización económica nacional, de cultivo de nuevas ideas que contradecían los “cimientos imperturbables” del Patrón Oro, y de aplicación de políticas que en los años veinte habrían recibido la calificación benigna de “audaces”, no es posible comprender, históricamente, las modificaciones institucionales del medio siglo.

#### *El “vuelco” de los años cincuenta y sesenta*

En el último lustro de los años cuarenta vendría a darse de nuevo una agitación de ideas y conceptos en torno al “desarrollo económico” de la cual no podría quedar excluida la superestructura financiera. Los años de la post-guerra significaron una etapa de reconstrucción de las economías directamente abatidas por el conflicto bélico. El ajuste de la economía mundial a las circunstancias de la “paz” exigiría el encarrilamiento de las economías periféricas por la ruta del crecimiento económico. Durante la guerra, con una dependencia elevada de su tráfico exterior, estas economías habían alentado políticas de desarrollo interno generalmente lideradas por el Estado. Terminada la conflagración internacional y habiéndose inaugurado un

<sup>8</sup> “El principio básico del control monetario es que la cantidad de dinero no se regula a sí misma” Currie, Lauchlin, *Ibid*, p. 396.

<sup>9</sup> Kalnins, Arvids, *Análisis de la moneda y de la política monetaria colombiana*. (Bogotá, Edic. Tercer Mundo, 1963, p. 356.)

nuevo ciclo de expansión del comercio mundial, aquellas economías entraban a una nueva fase de su desarrollo. En el caso de Colombia, la acumulación "forzosa" de reservas internacionales en los primeros años cuarenta parecía despejar un horizonte halagüeño al avance de la economía. Dentro de estos marcos, la controversia acerca del papel de la superestructura financiera, de la función de la autoridad monetaria, de la identidad del Banco Central, de la concepción los alcances e instrumentos de la política monetaria, no podía aplazarse. Se generaban unas nuevas circunstancias económicas que hacía forzoso ajustar los mecanismos institucionales de la intermediación y alterar las guías generales del Estado sobre la moneda y el crédito. Existía, además, un ambiente ideológico propicio cuya gestación podría remontarse a las concepciones reflacionistas de los primeros años treinta y que había llegado al "uso de razón" en los ejemplos intervencionistas de los años treinta y cuarenta<sup>10</sup>. El debate se apreciaría en la reflexión crítica sobre las características de la superestructura financiera vigente, en la discusión de la capacidad de las mismas para apoyar los imperativos del crecimiento económico y en la formulación de las alternativas de reforma.

Dentro de las opciones de cambio aparecía un elemento en común: convertir al Banco de la República en el eje de una política financiera destinada a la promoción del desarrollo económico. Para algunos —cuya influencia se plasmaría en el "Informe Final del Comité de Desarrollo Económico"— la reforma consistía en "darle responsabilidad completa al Banco de la República en la dirección de la política monetaria del país y dotarlo de los

poderes necesarios para llevar a cabo dicha política en forma acertada y positiva"<sup>11</sup>. Para otros, entre ellos Jorge Eliécer Gaitán, la reforma no debería limitarse a un trueque de funciones del Emisor sino a una transformación de su naturaleza, cambiando su inspiración Kemmeriana de "Banco de los Banqueros" por la de "Banco de la Nación Colombiana" convirtiendo al Banco de la República en un órgano responsable de Estado concebido para el desarrollo económico "de la Nación" y dotado de instrumentos, no solo de control cuantitativo sino de dirección general de la política bancaria<sup>12</sup>.

En su conjunto las líneas de pensamiento que propugnaban por la reforma colocaban en entredicho las tradiciones bancarias de viejo cuño, atadas a la ley de hierro de la liquidez bancaria y apegadas a las operaciones de alta rentabilidad y fácilmente reembolsables. En el fondo, se cuestionaban la inadaptabilidad y el distanciamiento entre el esquema bancario de crédito y los requerimientos de los sectores productivos. Sin embargo, las pretensiones finales se concentrarían con mayor fuerza en las facultades que deberían otorgarse al Emisor para adelantar una "política monetaria dinámica"<sup>13</sup>. Para el Comité de Desarrollo Económico aquellos poderes estarían vinculados con la regulación del crédito bancario, de las tasas de interés y del encaje legal, así como con la fijación de la paridad de la moneda, la dirección de la política cambiaria y finalmente, con la compra y venta de títulos en el mercado abierto con fines de regulación monetaria<sup>14</sup>.

<sup>11</sup> *Informe Final del Comité de Desarrollo Económico*, 1951, p. 40.

<sup>12</sup> *Proyecto de Ley "sobre reforma bancaria"* presentado por Jorge Eliécer Gaitán. Anales del Congreso, Bogotá, 1947.

<sup>13</sup> *Informe Final del Comité de Desarrollo Económico*, 1951, p. 40.

<sup>14</sup> *Ibid.* pp. 40 y 41.

<sup>10</sup> Principalmente a través de organismos especializados como la Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario, la extinta Corporación Colombiana de Crédito y el Instituto de Fomento Industrial.

En el Decreto 756 de 1951 se plasmó la decisión política de convertir al Banco de la República en "el núcleo central de la totalidad del sistema y el supremo rector de la Moneda Nacional; el árbitro de su itinerario crediticio y de la política de cambios"<sup>15</sup>. Además, se hizo explícito el compromiso del Emisor con los imperativos del desarrollo económico, otorgándole la facultad de "señalar un cupo especial de crédito, que solo se utilizará para el redescuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país, pudiendo la Junta (del Banco) establecer dentro de dicho cupo porcentajes para cada una de las actividades"<sup>16</sup>. En otros decretos, como el 384 de 1950, el 2482 de 1952 y el 1564 de 1955, se compromete a la banca comercial a destinar una porción de su cartera al crédito de fomento.

De esta manera, se daba curso político a los planteamientos que propugnaban por la reforma y se adoptaba, institucionalmente, una visión distinta acerca del papel de la superestructura financiera, de la función de la autoridad monetaria y de los objetivos e instrumentos de la política monetaria. En cuanto al reordenamiento de la superestructura la innovación principal consistió en haber derribado del pedestal del Becerro de Oro al "self-liquidating principle", que ataba los plazos de la cartera a los existentes para las captaciones. En adelante los bancos podrían transformar una fracción de sus recursos de corto plazo en créditos de largo plazo. En lo que toca con la autoridad monetaria, en cabeza de la Junta Directiva del Banco de la República, la reforma entregaba al Emisor la

responsabilidad completa en la dirección de la política monetaria y lo comprometía en el liderazgo de una política monetaria, crediticia y cambiaria orientada al estímulo del desarrollo económico.

En el plano de la concepción, los objetivos y los instrumentos de la política monetaria, los parámetros quedaban establecidos en el Decreto 756 de 1951: la política monetaria se subordinaba a las prioridades del crecimiento económico; tanto el crédito de los bancos, como las tasas de interés y el encaje bancario estarían supeditados, en última instancia, a la satisfacción de las metas del crecimiento. Por ello, la autoridad monetaria debería disponer de los instrumentos que le permitieran la asignación de los recursos, el establecimiento de las tasas de interés y el manejo flexible, según las circunstancias, del encaje bancario. Los textos legales que dieron vida jurídica a la reforma apuntaban a satisfacer las nuevas exigencias de la política monetaria. Ahora, tanto como en 1923, los cambios efectuados en la superestructura financiera se adaptaban a los nuevos rasgos determinantes de la política monetaria.

En los años cincuenta y sesenta se consolidaron las aspiraciones de la reforma abocada en 1951. Se aplicaron sistemas diferentes para intervenir en la destinación del crédito de la banca comercial hacia el fomento de la producción como los porcentajes taxativos o la inversión parcial y voluntaria de los encajes en las actividades definidas por el Gobierno como prioritarias. Paralelamente se fundaron nuevas instituciones bancarias, con propósitos específicos de financiación: el Banco Popular actuaría en los centros urbanos a imagen y semejanza de la Caja Agraria en su propio sector, y los Bancos Cafetero y Ganadero atenderían los requerimientos financieros de las actividades correspondientes. Empero, estos avances parecían insuficientes para satisfacer las nuevas

<sup>15</sup> Echeverry Herrera, Jorge. "El Decreto 756 de 1951" *Boletín de la Superintendencia Bancaria*. (Bogotá, Imprenta Departamental, octubre de 1953, p. 5.)

<sup>16</sup> Kalnins, *Ibid*, p. 357.



exigencias de financiación de largo plazo, especialmente de la industria. La reforma se había empeñado en romper el esquema tradicional de las operaciones bancarias que atendían discrecionalmente la demanda de crédito y lo había hecho únicamente dentro de los linderos del corto plazo. En el "nuevo orden", los bancos no solamente deberían ceder una parte de su autonomía, canalizando el crédito hacia sectores predefinidos, con tasas de interés preferenciales, sino que deberían superar la barrera temporal que cerraba el camino a la transmutación de captaciones de corto plazo en activos rentables de largo plazo. En la práctica los bancos se adaptaron a las nuevas condiciones pero fueron abriendo caminos para reducir el plazo efectivo de los créditos o exigir compensaciones a los clientes por su otorgamiento<sup>17</sup>. En tales circunstancias renació una idea que ya había sido debatida a finales de los años cuarenta: la promoción de un intermediario financiero no bancario especializado en la captación y colocación de recursos en el mediano y largo plazo que pudiera realizar inversiones directas de capital en aquellas empresas que ayudara a reorganizar o transformar<sup>18</sup>. Como consecuencia los decretos 336 de 1957, primero y el 2369 de 1960, después, autorizaban y reglamentaban las denominadas Corporaciones Financieras, entendidas como bancos de fomento al lado de los bancos comerciales.

<sup>17</sup> Véase, Urdinola Antonio J., "El crédito de fomento y la banca comercial" en Fedesarrollo, Uniandes, *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*. (Bogotá, Fondo Cultural Cafetero, 1976, p. 473.)

<sup>18</sup> Gaitán propuso la creación de un gran banco de fomento —la Corporación Colombiana de Crédito, Fomento y Ahorro— que reuniera todos los organismos oficiales de crédito existentes, y cuya función sería la de promover y financiar programas de fomento económico. Según esta propuesta, el fomento económico sería una responsabilidad directa e indelegable del Estado. *Proyecto de Ley "sobre reforma bancaria"*. *Ibid.* En contra de esta idea de Gaitán surgió la iniciativa de crear corporaciones privadas dedicadas al fomento.

La puesta en marcha de las Corporaciones Financieras en el despertar de los años sesenta, estuvo seguida por una nueva etapa en la financiación del fomento cuyo promotor sería el propio banco emisor. La iniciativa consistía en abrir fondos de redescuento en el Banco de la República para ensanchar la provisión de recursos de fomento en favor de ciertas actividades consideradas prioritarias. Prácticamente, entre 1963, cuando se creó el Fondo de Inversiones Públicas, y 1973, cuando en virtud de la Ley 5a. de dicho año, se estableció el Fondo Financiero Agropecuario, la actividad de los fondos financieros ocupó el lugar dominante en la política de fomento. Era, hasta cierto punto, la culminación del proceso iniciado dos décadas atrás. Por esta razón, buena parte de los argumentos difundidos al iniciarse los años setenta, que rápidamente se convertiría en el alud ideológico que promovería la reforma financiera de 1974, colocaría en tela de juicio, las concepciones, los métodos y los resultados de la política de fomento realizada a través de los fondos de redescuento del Banco de la República.

En definitiva, la intervención de la cartera bancaria señalando las cuotas que se destinarían al fomento; la creación de una banca para el estímulo de ciertos sectores de la economía con la participación del Estado; la promoción de un nuevo intermediario financiero no bancario destinado a vigorizar el crédito de mediano y largo plazo a la industria con captaciones de largo plazo; y la ampliación del crédito subsidiado a través de un nuevo esquema de redescuentos administrado por el Emisor, constituirían fases distintas y complementarias del ajuste de la superestructura financiera a las exigencias de la política monetaria y crediticia diseñada en 1951.

Antes de iniciar la discusión de la reforma financiera de 1974, es necesario recordar uno de los eventos de mayor



trascendencia en el recorrido de las instituciones monetarias colombianas: la creación de la Junta Monetaria. Desde la época de la Regeneración, en la que se sostuviera que la moneda y en general, la administración monetaria corresponderían a la soberanía del Estado, no se había presentado un caso tan contundente de reafirmación de dichas prerrogativas estatales como en el de la fundación de la Junta Monetaria<sup>19</sup>. Casi ochenta años después de haberse inaugurado el régimen monetario del Papel Moneda, en el cual se reivindicará el privilegio estatal sobre la moneda, los documentos oficiales repetirían que "en teoría general y en filosofía política. . . el manejo del cambio, del crédito y de la moneda constituyen atributo esencial de la soberanía de un Estado. . ."<sup>20</sup>. Antes que la composición o las funciones de la Junta, lo destacable de su creación para la historia de las instituciones y del pensamiento monetario en Colombia, era la reiteración de que todo lo relativo al régimen monetario significaba un atributo del poder y un elemento de la soberanía del Estado. Dentro del mismo orden de ideas, si podía concepcuarse que la moneda constituía un servicio público emanado del Estado, los intermediarios financieros bancarios y no bancarios se considerarían también un servicio público en virtud de un acto de concesión del Estado<sup>21</sup>. La Junta Moneta-

ria, creada en una época de agudas contingencias monetarias y cambiarias, era el resultado de un acuerdo político que buscaba independizar de intereses privados inmediatos las decisiones de política monetaria, cambiaria y crediticia. Dentro del contexto de las medidas reformistas en el amanecer del medio siglo, la instauración de una Junta Monetaria era un avance previsible. Un paso semejante habría parecido una excentricidad cuarenta años antes, cuando los duendes de los últimos días del Banco Nacional y de las emisiones vertiginosas de las litografías, conservaban la prevención pública en contra de la participación exclusiva del Estado en la administración de la política monetaria. Así las cosas, la creación de la Junta Monetaria no se reducía a la realización de una de las iniciativas importantes de una campaña electoral exitosa sino que testimoniaba un nuevo avance de aquel movimiento de las ideas contrapuesto a la ortodoxia monetaria que se había formado desde los años treinta y cuarenta.

#### *Los intentos de "retorno a la ortodoxia" en 1974*

Los eventos de reforma más cercanos en el tiempo y quizá más conocidos, son los de 1974. Como en los casos anteriores de reforma su comentario hace énfasis en los factores económicos, ideológicos y políticos que la propiciaron.

#### *El contexto de la economía y la política monetaria*

Concluidos los años sesenta la economía colombiana ofrecía un semblante que contrastaba con el de los tres últimos lustros. En el campo externo se percibía un desarrollo apreciable del aparato exportador que permitía intuir que la participación de las exportaciones no tradicionales pudiera alcanzar una posición mayoritaria en el valor total de las exportaciones. Los signos

<sup>19</sup> En general, los líderes de la Regeneración, pero en particular, Miguel Antonio Caro, abanderaron la defensa del principio de soberanía monetaria del Estado. Véase, Caro, Miguel Antonio, *Escritos sobre Cuestiones Económicas*. (Bogotá, Banco de la República, 1956.)

<sup>20</sup> Calle Restrepo, Diego, Memoria de Hacienda, extracto publicado en *Lecturas sobre Moneda y Banca en Colombia*, (*Ibid.*, p. 398).

<sup>21</sup> Toro Agudelo, Hernán, Documento que sustenta la sentencia de la Sala Plena de la Corte Suprema de Justicia de junio 12 de 1969 en la que se declara la exequibilidad de varios literales del Decreto-Ley 2206 de 1963. Reproducido en, Asociación Bancaria de Colombia, *Boletín Jurídico y del Congreso* No. 474, 20 de octubre de 1982.

del comercio exterior anunciaban así el cierre de la brecha externa a la cual se endilgaban buena parte de los escollos para un mayor crecimiento económico. En lo interno, la faz del país parecía alejarse definitivamente de las descripciones de atraso hechas por el Banco Mundial, veinte años atrás, sobre una de las economías "más interesantes del mundo"<sup>22</sup>; el crecimiento real de la economía se ubicaba por encima del 5% anual; el aumento del empleo en el sector manufacturero parecía contradecir las tendencias de los años cincuenta y sesenta cuando el esquema de desarrollo industrial había propiciado la utilización intensiva de capital. Con base en estas realidades, las expectativas para la década eran halagüeñas. Empero, ya se cernía persistentemente sobre la economía colombiana la amenaza de la inflación. De esta manera, la política económica se encontraba ante uno de sus retos más difíciles: satisfacer la aspiración general de continuar en la senda del crecimiento propiciando una mejor distribución del ingreso y simultáneamente, conservar una estabilidad relativa en el nivel general de los precios.

A la vuelta de la esquina de los años sesenta la política económica había adquirido una madurez cuya piedra de toque la habían constituido las circunstancias más variadas y contradictorias de las últimas cuatro décadas. La capacidad y los alcances del Estado en materias económicas eran el resultado de un aprendizaje permanente a lo largo del siglo cuyas manifestaciones más francas se encuentran ya en los primeros años treinta. Ninguna visión más corta y tecnocrática que la de pensar que la política económica se inició en los sesenta, o en el setenta y cuatro o quizás el setenta y

ocho. La política económica en Colombia se formó "haciéndose"; enfrentando circunstancias cambiantes y en muchas ocasiones imprevisibles o que escapaban por completo a la responsabilidad de las autoridades. De aquí el que la mejor lección de política económica se encuentre en la propia historia de dicha política y no en los esquemas convencionales de los libros de texto de las universidades anglosajonas. Estas últimas racionalizaciones teóricas, si bien necesarias en el equipamiento intelectual de las nuevas generaciones de economistas, resultan francamente insuficientes sin la reflexión sobre el proceso histórico de formación de la política económica. Dentro de estas líneas de pensamiento, nadie podría negar que al inicio de los años setenta la política económica había alcanzado un alto grado de solidez e inclusive de refinamiento como para enfrentar las circunstancias económicas del momento. Apreciación que no niega la presencia de debilidades o de niveles diferentes de madurez en las concepciones y herramientas de aquella política. En especial las limitaciones o contradicciones encontradas en los primeros años setenta en el ejercicio de la política fiscal, en la medida en la cual el déficit financiero del gobierno no se estaba reparando con soluciones de carácter fiscal sino con emisiones monetarias que, en últimas, comprometían el objetivo de la estabilidad de precios<sup>23</sup>.

El resquebrajamiento de los criterios tradicionales de inversión. La tasa de interés "real". El atractivo de la inversión financiera

En medio de estas condiciones de crecimiento económico con inflación, se puso en marcha un nuevo plan de desarrollo, "Las Cuatro Estrategias", que otorgaba

<sup>22</sup> "La economía colombiana es una de las más interesantes del mundo". Así comienza el Informe de la Misión del Banco Mundial de 1950. Currie, Lauchlin, *Bases de un programa de fomento para Colombia* (Bogotá, Banco de la República, 1950).

<sup>23</sup> Véase, "La Coyuntura Económica en perspectiva: 1970-1982". *Coyuntura Económica, Separata* del Volumen XIII, No. 2, junio de 1983.

énfasis prioritario al desarrollo del sector de la construcción. La financiación de los avances programados en este sector se haría mediante la institucionalización de un novedoso método de captación y colocación de los recursos financieros. El sistema se resumía en la creación de una unidad de poder adquisitivo constante —el UPAC— que garantizaría la defensa de la capacidad real de los recursos financieros contra la acción erosiva de la inflación. Dentro del marco de las circunstancias financieras, aquella innovación institucional en los procesos de intermediación, en favor de un sector específico, tendría unas implicaciones decisivas sobre el desarrollo relativo del sector financiero y sobre el comportamiento de los agentes económicos. La instauración del sistema UPAC venía a afectar radicalmente las condiciones en las cuales se había formado tradicionalmente el portafolio de los agentes económicos al constituir una tasa de interés real que danzaría al ritmo de la inflación. De un momento a otro, los agentes económicos se encontraron en un escenario que ellos no habían levantado; los criterios tradicionales de formación de la riqueza individual, los argumentos corrientes para decidir entre activos financieros alternativos, la limitación de las opciones de inversión al marco de las actividades de la producción y el comercio y las prevenciones convencionales que insistían en la seguridad de las operaciones, se resquebrajaron abruptamente con el nacimiento de la UPAC. En adelante, la referencia fundamental y prácticamente exclusiva de los demandantes de activos financieros sería la tasa de interés real de los distintos valores financieros. Las alternativas de inversión comenzarían a desplazarse hacia el sector financiero atraídas por el señuelo de los rendimientos y la tradición de seguridad institucional sentada durante medio siglo<sup>24</sup>. Luego de varias décadas de someterse a la definición de las autoridades monetarias, o de guardar una relación muy estrecha con las tasas de

redescuento del Banco de la República, las tasas de interés comenzaban a abrirse paso hacia un escenario de mayor libertad dentro del cual reflejarían las circunstancias del mercado financiero. Durante años se había utilizado la tasa de interés como una palanca institucional de asignación del crédito hacia los sectores considerados como prioritarios. Se actuaba siguiendo el criterio de que la reducción de las tasas de interés a través de decisiones institucionales favorecería una mayor inversión y, de acuerdo con el esquema keynesiano, una ampliación multiplicada del ingreso y del ahorro colectivo. Con el UPAC se cercenaba de un solo tajo, una interpretación del proceso económico de formación del ahorro y una visión tradicional del papel de las tasas de interés. Bajo el nuevo régimen, si bien se conservaba el estilo institucional de intervenir en la asignación del crédito, la tasa de interés aparecía como la variable relevante en la formación del ahorro. Se rechazaba así la explicación ya admitida según la cual el ahorro crecería en función directa del ingreso para acogerse al modelo neoclásico que presenta el comportamiento del ahorro en función directa de la tasa de interés. Pero, además, se daba cabida, al menos formalmente, a una distinción conceptual hasta ahora reservada a los especialistas: la de la tasa nominal y la tasa real de interés. Esta diferenciación, aplicada por Fisher en su análisis conjunto del ahorro, la tasa de interés y la inflación, se introducía entonces en la trama institucional del sector financiero. La reforma financiera de 1974 terminaría por desatar buena parte de las amarras que dificultaban el andar libre de las tasas de interés; sin embargo, como se verá más adelante, no se trataba de la libertad de por sí y sin ninguna restricción. Lo cierto es que el UPAC, al haber roto el

<sup>24</sup> Además, las instituciones financieras que emplearían el nuevo sistema —las Corporaciones de Ahorro y Vivienda— tendrían el apoyo del Fondo de Ahorro y Vivienda en el Banco de la República.

esquema tradicional de comportamiento de los agentes económicos (tenedores de riqueza) introdujo dentro del sistema financiero unos elementos de *inestabilidad* cuyos efectos se observarían en el futuro. Sobre este punto se volverá posteriormente.

Los diques institucionales del sector financiero. La exigencia material de una nueva super-estructura

En el comienzo de los setenta la super-estructura financiera exhibía en su mayor desarrollo las características que había adquirido en las dos últimas décadas. Ante la dinámica reciente del crecimiento y las nuevas exigencias de la política económica estabilizadora, aquellas características no solo aparecían como rezagadas o inadecuadas a las nuevas circunstancias sino que, incluso, se les consideraba como un escollo para las perspectivas de la acumulación. Se habría llegado entonces a una situación de marasmo financiero. El desarrollo de los sectores productivos y las tasas excepcionales de aumento en el ingreso requerían una apertura de la super-estructura financiera que diera cabida a las nuevas realidades del crecimiento. En una economía que había conquistado avances notables en su grado de urbanización en los veinte años precedentes, la super-estructura financiera no podría ser, en sustancia, la misma que se adoptara cuando aquellos progresos de la urbanización apenas se iniciaban. El esquema desarrollado entre 1950 y 1974 centraba en el Banco de la República la irrigación del crédito doméstico al sector privado a través de las entidades de fomento —fondos financieros y corporaciones financieras— y a través de los recursos subsidiados canalizados por la banca comercial. El haber extremado la aplicación de ese marco de distribución del crédito habría sacrificado la intención manifiesta desde el año veintitrés, reiterada con énfasis a raíz de la creación de la corporaciones

financieras, de establecer un mercado de capitales. Por el lado de las captaciones financieras los avances no fueron muchos al no cristalizar las iniciativas para desarrollar el mercado de activos financieros de largo plazo.

En definitiva, lo que parecía cuestionable en los primeros años setenta era la incongruencia de un desarrollo acelerado de los mercados externos e internos de bienes y servicios, al tiempo que los mercados financieros, particularmente los de activos de largo plazo, se mantenían en una etapa de desarrollo apenas incipiente. A su vez, estas circunstancias financieras le habrían cerrado al Estado la vía del mercado para la financiación del déficit fiscal. Existirían, entonces, razones económicas y argumentos de política para emplazar a juicio la super-estructura financiera levantada en los últimos veinte años.

La movilización ideológica de los primeros años setenta. La moda internacional de liberación financiera

El debate de los fundamentos de la super-estructura financiera vigente a finales de los sesenta, se inició, oficialmente, con las deliberaciones del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras, convocado por el Presidente de la República en los comienzos del último gobierno del Frente Nacional<sup>25</sup>. En aquella reunión se definieron las líneas de pensamiento, cuya reiteración y desarrollo en los años siguientes darían lugar a la conformación de *un movimiento ideológico sin precedentes* en favor del sector financiero. La reunión anual —con pocas interrupciones— del Simposio sobre Mercado de Capitales, promovida inicialmente por el Banco de la República y luego, por la Asociación Bancaria de

<sup>25</sup> "Informe al señor Presidente de la República, del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras". *Revista de la Superintendencia Bancaria*, junio de 1971.

Colombia, se constituiría en el foro que, por su alta calidad académica, y rigurosidad técnica, podría asegurar un mayor seguimiento, sin prevenciones, de los nuevos contenidos ideológicos. La agitación conceptual en torno al papel del sector financiero en la economía, no solo serviría de marco ideológico a la reforma financiera de 1974, sino que sería uno de sus soportes posteriores.

En los primeros años setenta se repetiría la experiencia que en Colombia ya se había vivido por más de media centuria. Las nuevas ideas no eran ajenas a los vientos ideológicos de cobertura internacional que denunciaban los "excesos del intervencionismo estatal", el "proteccionismo desmedido", las "distorsiones en la asignación de los recursos provocados por unas políticas económicas paternalistas", la "represión financiera" y otros reclamos del mismo cuño. Algunos calificaron a este movimiento de dimensiones internacionales como la reencarnación del liberalismo económico más ortodoxo. Pero también en los años de la segunda posguerra la controversia ideológica se había nutrido con los aires de la oleada internacional que preconizaba la reconstrucción de las economías afectadas por el conflicto y la remoción de los escollos que retardaban el despegue económico de los países periféricos. La política económica, la planeación gubernamental y el ensanchamiento de los aparatos tecnocrático y asistencial del Estado serían las preocupaciones centrales. En aquellos años, haber insistido en las bondades intrínsecas del mercado para resolver los desequilibrios económicos, habría sido un anacronismo. del mismo modo, en la apertura de los veinte, la búsqueda de un ordenamiento financiero basado en el modelo de banco central y bancos de crédito, dentro del marco del Patrón Oro, no era totalmente independiente de las fuerzas internacionales que reclamaban la recuperación del Patrón Oro como sistema monetario internacional y

del interés metropolitano por la organización financiera de los países que constituirían sus mercados potenciales. La crítica de la ortodoxia en la época de poscrisis y el nuevo papel que le fuera asignado a la política económica, en particular al Banco Central, no era tampoco un movimiento aislado de las tendencias de las economías occidentales que reivindicaban una función activa del Estado y de los Bancos Centrales en pro de la recuperación económica.

En definitiva, cada uno de los movimientos sobresalientes en el proceso histórico de la reforma financiera ha tenido como ingredientes de mayor o menor importancia la "moda" internacional de reorganización financiera promovida por las aspiraciones e intereses de las economías metropolitanas.

Los primeros años setenta estarían acompañados por la moda internacional que preconizaba la liberación del mercado de capitales: Dentro de este contexto, el Grupo de Estudios instalado en 1971 partía de "la identificación de una falla estructural básica" que exponía en los siguientes términos:

"La alta concentración del poder social en Colombia, la cual determina una estructura dual, caracterizada por un sector con altas tasas de rentabilidad y un sector rezagado que utiliza técnicas de producción muy primitivas. Tal dualismo impide la integración dinámica de la sociedad hacia un crecimiento económico nacional unido a un bienestar social común"<sup>26</sup>.

La superación del problema estructural requeriría la intervención del Estado "pero no ya de una manera improvisada, imprevisible y desprovista de una visión de conjunto y una estrategia coherente de largo

<sup>26</sup> Informe *Ibid.* p. 14.

alcance, sino dentro de la disciplina y congruencia de los planes generales de desarrollo. . .", así como "un sistema financiero adecuado a las demandas del crecimiento de las distintas esferas de la producción" y finalmente, "un sector privado dinámico y eficiente"<sup>27</sup>.

Siguiendo las líneas precedentes, el mercado de capitales tendría dos funciones principales:

"La primera, fomentar el ahorro privado al remunerar efectivamente al ahorrista por el sacrificio de su consumo presente. La segunda, y quizás más importante, la de llevar los ahorros a las inversiones más eficientes. En un sistema de libre empresa, esta distribución eficiente en teoría se logra gracias al reconocimiento de tasas de interés suficientes para remunerar adecuadamente al ahorrador y para que los productores eficientes que tienen altas tasas de rentabilidad, puedan demandar crédito. Dichas tasas, no pueden ser tan elevadas como para que los inversionistas no demanden crédito y los ahorradores no puedan colocar sus recursos. La tasa de interés de equilibrio lleva entonces al ahorro existente en la sociedad a las inversiones más eficientes"<sup>28</sup>.

En este párrafo se condensan los principios del nuevo pensamiento financiero que echaban por tierra las nociones prevalecientes en los últimos treinta años: una teoría de la tasa de interés digna de Senior o de Alfred Marshall, una reivindicación de la capacidad decisoria del mercado para la distribución "óptima" de los recursos financieros, una noción neutra de la eficiencia. . . , en fin, un repertorio de "verdades" neoclásicas, sin mayor consideración por la sociedad y por las relaciones

financieras históricamente constituidas, que se pretendía reformar. Sin embargo, reconoce la existencia de algunas situaciones no contempladas por el modelo propuesto y por ello, "justifica" la intervención del Estado:

"No obstante, existen imperfecciones en el mercado y situaciones de monopolio que hacen, que en algunos casos el crédito no llegue a sectores eficientes con poco poder económico social. Por otra parte, puede justificarse la financiación de algunas actividades que aunque de un alto rendimiento social ofrecen una rentabilidad económica muy baja. Tales situaciones y los problemas de desequilibrios temporales en la economía, justifican la intervención del Estado en el mercado monetario y de capitales"<sup>29</sup>.

Establecidos estos principios básicos, el Grupo de Estudios diagnostica las fallas siguientes en el sistema financiero:

"Estrechez del mercado institucionalizado. . . Alto grado de concentración del poder y falta de competencia en el mercado de capitales. . . Insuficiencia de especialización de los intermediarios financieros y de los servicios prestados. . . Existencia de distorsiones creadas por la práctica de tasas de interés subsidiadas para los prestatarios; de bajos o nulos rendimientos para los ahorradores. . . , todo lo cual se refleja en la insuficiente formación y captación de los ahorros y en la movilización poco dinámica y el uso inadecuado de los mismos"<sup>30</sup>.

Por último, el Grupo de Estudios denunciaba la existencia de "efectos negativos sobre el volumen y la distribución del ingreso, el ritmo de crecimiento, la movili-

<sup>27</sup> *Ibid*, p. 15.

<sup>28</sup> *Ibid*, p. 19.

<sup>29</sup> *Ibid*, p. 19.

<sup>30</sup> *Ibid*, p. 27.



zación y el empleo del ahorro y por consiguiente, sobre el grado de desarrollo económico y social del país<sup>31</sup>.

Establecidos los principios y el diagnóstico, el Grupo recomendaba "fomentar en el mercado de capitales la más sana competencia con miras a captar un mayor volumen de ahorro, de evitar la concentración del poder financiero y de buscar un mayor uso de los recursos"<sup>32</sup>.

De estos enunciados a los que proclamara el profesor Ronald McKinnon tres años después, no había mucho que recorrer. Sin embargo, habría que seguir un tránsito temporal en el cual se crearía el sistema UPAC, se daría vida institucional a los intermediarios financieros —futuras compañías de financiamiento comercial— y se adelantarían otras modificaciones, hasta el momento en el que se adoptara la decisión política de efectuar una reforma financiera integral.

**La reforma financiera integral de 1974.  
Patrón ideológico y proceso político**

El sendero abierto por el Grupo de Estudios en 1971 se transformaría en los años siguientes en el patrón ideológico de la reforma financiera de 1974, el cual podría resumirse en las siguientes líneas: en primer lugar, se otorgaba al sector financiero una importancia prioritaria en relación con otros sectores de la economía<sup>33</sup>. En

segundo lugar, se reafirmaba la relevancia del sistema financiero para la conducción del ahorro hacia la inversión<sup>34</sup>. En tercer término, se destacaba la importancia del funcionamiento libre del mercado financiero, no solo en términos de la asignación óptima de los recursos sino como complemento indispensable de la política de control monetario<sup>35</sup>. Como camino estratégico para recuperar el "funcionamiento" del mercado, habría que soltar las amarras institucionales que ataban las tasas de interés. En realidad, se exponía, sin reticencias, la función conductora de las tasas de interés en la promoción del ahorro financiero<sup>36</sup> y la importancia de su flexibilidad, de modo que tanto los niveles como la estructura de los tipos de interés revelarían las circunstancias del mercado financiero y, en general, las condiciones variables de la economía. En fin, toda la controversia ideológica acerca del papel del sector financiero en la economía y los debates sobre la conducción de la política monetaria, girarían en torno al tema de las tasas de interés. Rompiendo con el esquema de los años cincuenta y sesenta, la reforma financiera significaba la reivindicación de las funciones económicas clásicas del mercado financiero y de las tasas de interés.

En 1974, se cumpliría, en forma integral<sup>37</sup>, el proceso político de poner en mar-

<sup>31</sup> *Ibid*, p. 27.

<sup>32</sup> *Ibid*, p. 35.

<sup>33</sup> "Si el sector financiero es dinámico y eficiente, la economía estará permanentemente estimulada; pero si, por el contrario, pesan sobre él las rigideces e inmovilidad, habrá un elemento decisivo de retraso. En términos relativos a las demás actividades, damos sin duda, la mayor importancia al sector financiero, pues de su eficaz acción depende en buena parte el progreso nacional". Llorente, Rodrigo, *Revista de la Superintendencia Bancaria*, noviembre de 1972, p. 34.

<sup>34</sup> "... el sistema financiero monetario es el mecanismo clave para canalizar ahorros hacia la inversión". McKinnon, Ronald, "Política Monetaria y Financiera en Colombia". *Revista del Banco de la República*, diciembre de 1974, p. 1.686.

<sup>35</sup> Véase, Departamento Nacional de Planeación, *Para cerrar la brecha. Plan de desarrollo social, económico y regional, 1975-1978*. Capítulo 1.

<sup>36</sup> Véase, Ortega, Francisco. "Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero". *Ensayos sobre Política Económica* (Banco de la República, marzo de 1982).

<sup>37</sup> La expresión es del doctor Francisco Ortega: "En 1974 el gobierno del presidente López ejecutó una reforma financiera de carácter



cha la reforma financiera que se había venido insinuando a partir de la reunión del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras, en 1971. Los rasgos más destacados de aquella decisión política serían las siguientes<sup>38</sup>: ante todo, se rompería el hechizo institucional que impedía que las tasas de interés ampliaran sus funciones clásicas, propiciando su funcionamiento más flexible y reduciendo la dispersión que se había generalizado tanto en las tasas activas como en las pasivas. Las tasas de interés del Emisor se manejarían dentro del ámbito de la política monetaria, sustrayéndolas del campo del crédito dirigido. En lo atinente al crédito del Banco de la República, se suspenderían algunas líneas y fondos con el propósito de reducir al mínimo necesario y facilitar el control de estas fuentes primarias. En lo relacionado con la operación bancaria, se eliminarían algunas inversiones forzosas y se aliviarían los encajes. Finalmente, y con el ánimo de robustecer las alternativas de control monetario, la reforma abriría la posibilidad de ejecutar operaciones de mercado abierto.

Por los caminos que se acaban de enunciar la Administración inaugurada en 1974 buscaba recuperar la importancia del mercado para el estímulo del ahorro y la orientación del crédito. En el nuevo esquema predominarían las "decisiones" del mercado y no las del Banco de la República en la definición de los niveles y la estructura de las tasas de interés, así como el destino del crédito. Esta era en últimas la filosofía de la reforma:

"El Gobierno tiene la idea de devolverle al Banco de la República su papel de banco central y autoridad monetaria,

integral". Véase, del autor citado el artículo "Política Monetaria y Sector Financiero" en *El sector financiero en los años ochenta* (Bogotá, Asobancaria, 1979).

<sup>38</sup> Nuevamente, véase Ortega, *Ibid*, p. 468.

desligándolo poco a poco de sus funciones como entidad de fomento adquiridas en el pasado reciente, al convertirse a través de la política de redescuento en instrumento para asignar recursos en la economía. La filosofía es devolverle al sector privado la capacidad de asignar el crédito a las actividades más rentables y descentralizar la toma de decisiones en esta materia al darle mayor iniciativa al sector financiero"<sup>39</sup>.

Al igual que la reforma de 1923 o la de 1951, la de 1974 no es un acto aislado, ni simplemente un hecho administrativo sobresaliente. Las fuerzas motrices de la reforma se concentran en la dinámica y en las nuevas características del crecimiento económico de finales de los sesenta y principios de los setenta. Estas nuevas circunstancias económicas constituirían la *base material* del cambio; desde este punto de vista, la reforma significaba el reconocimiento institucional del "empujón" que el movimiento de los sectores productivos infligía sobre la super-estructura financiera. También, la nueva avanzada ideológica se convertía en una de las fuerzas motrices de la transformación de la super-estructura financiera. Finalmente, la reforma sería un hecho por la convergencia de las decisiones políticas y aquellas fuerzas determinantes del cambio.

Un año después de la reforma, uno de sus defensores más calificados, sostenía:

"La reforma emprendida en el sector financiero está generando efectos importantes para la economía. Lo hecho en materia de tasas de interés para el fortalecimiento de los instituciones bancarias y de las corporaciones ha contribuido al fomento del ahorro y a su distribución

<sup>39</sup> Urrutia, Miguel. *El mercado de capitales en Colombia, 1974*. (Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia, 1974, p. 226.)

más eficiente. . . Aunque se ha avanzado bastante en estos campos, nos encontramos todavía en el comienzo del proceso de transformación del sector financiero. Solamente se han cumplido las etapas iniciales de ordenamiento, mediante la formulación de reglas claras y permanentes para que el sector privado lleve a cabo su acción. . . Lo que sigue depende más que todo de la actividad privada"<sup>40</sup>.

La cita anterior resume el mensaje final de los cambios de 1974: ordenamiento institucional financiero, a través de la formulación de normas claras y permanentes, como nuevo escenario para la imposición de las reglas de juego de la economía privada.

Sin embargo, estas apreciaciones no sugerían, que de la reforma financiera debiera desprenderse un desmantelamiento absoluto de los pasos adelantados en las dos décadas anteriores; en particular, de la estructura del crédito de fomento. Antes que un desmonte, lo que se pretendía era un reordenamiento de las fuentes del crédito primario, de modo que la política crediticia no entrara en contradicción con la política monetaria. En realidad, buena parte del cometido de la reforma de 1974 era el de recuperar la claridad en el funcionamiento del sector financiero, permitiendo un mayor funcionamiento de las fuerzas del mercado. A finales de los sesenta el exceso y la dispersión de normas, de tasas de interés, de líneas de crédito, de inversiones forzosas, etc., limitaban la visión panorámica del bosque concentrando la atención en el examen limitado de los árboles. En aquellas condiciones no solo se restringía el tener una visión de perspectiva del papel del sector financiero sino que se

dificultaba el ejercicio de la política monetaria. Y, precisamente, lo que el desarrollo dinámico de los mercados de bienes y servicios estaba exigiendo era una mayor nitidez en el funcionamiento del mercado financiero. Pero estos propósitos de reordenamiento y clarificación financiera estuvieron acompañados de una avanzada ideológica tan desproporcionada que el sector financiero llegó a considerarse como el motor del desarrollo, como el sector más importante de la economía. A tal punto penetraría el punzón de las "nuevas" ideas que se llegó a pensar en una reinserción institucional del neoliberalismo económico, lo cual en la práctica sólo ocurriría en forma limitada. Más que la reforma misma, fueron sus propugnadores quienes reiteraron el elenco teórico e ideológico del pensamiento neoliberal.

A diferencia de otras latitudes, la reforma llamada "neoliberal" no constituyó precisamente un retorno a la ortodoxia, una ruptura definitiva con los legados de la estructura de los años cincuenta y sesenta. Varios de los principales edificios conceptuales e institucionales de aquellas épocas permanecieron en pie, e inclusive, se consolidaron sus cimientos. Pero, de nuevo, se extralimitaron las "bondades intrínsecas" del sector financiero, se desestimaron las posibilidades de una intervención más decidida del Estado a través de la banca oficial y no se pusieron al tono de las nuevas circunstancias los mecanismos de control y vigilancia. Se continuó creyendo, casi supersticiosamente, que la seguridad y la estabilidad del sector financiero no sufriría mengua alguna a pesar de modificarse radicalmente su funcionamiento interno y sus rendimientos relativos en términos de los demás sectores. Es como si la perseverancia del discurso ideológico hubiera extendido una cortina de humo sobre los cambios rotundos que se avecinaban en la estabilidad y seguridad del sector financiero.

<sup>40</sup> Ortega, Francisco, *Comentarios a la reforma financiera* (Banco de la República y Asociación Bancaria de Colombia, 1975, pp. 41 y 42).

## Las lecciones del proceso de reforma financiera

Las huellas dejadas por la controversia histórica de los procesos de reforma financiera permiten constatar la reiteración de ciertos temas que explican la naturaleza y los alcances de cada reforma:

### *La importancia cardinal de la política monetaria*

Al seguir el curso histórico de los cambios en la superestructura financiera se advierte la relación estrecha existente entre los rasgos predominantes de una política monetaria deseada y el esquema propuesto de reforma. Históricamente las reformas financieras han sido procesos de cambio o de adecuación para servir como soporte a una nueva concepción sobre los objetivos y los instrumentos de la política monetaria. Los movimientos de cambio financiero entre 1903 y 1923; los argumentos centrales de la reforma de 1923 —especialmente los contenidos en la exposición de motivos de la que fuera Ley 25 de aquel año—; los testimonios de la ruptura con la ortodoxia monetaria y la implementación de una administración monetaria sustancialmente distinta a la legada por Kemmerer; la controversia y las determinaciones acatadas en el medio siglo sobre el manejo de la moneda y el crédito; y el programa de liberación financiera y de *autonomía* puesto en marcha en 1974, giran todos en torno a la naturaleza y los alcances de un nuevo prospecto de política monetaria. Independientemente del grado de complejidad de cada una de las reformas sus elementos centrales apuntan a facilitar la implementación y el desarrollo de un cierto esquema de política monetaria.

### *La función del Banco Central y de la autoridad monetaria*

La discusión histórica de los cambios en la superestructura financiera demuestra

que, en íntima relación con la posición predominante de la política monetaria, se encuentra el papel confiado al Banco Central o a las autoridades monetarias. Los alcances de sus funciones son explícitos y tienen una importancia de primera línea en cada una de las iniciativas de cambio. En realidad, el papel confiado al Banco Central es una de las características definitorias de cada uno de los movimientos de reforma financiera. Sobra reiterar aquí su ascendiente sobre la reforma de 1923 en la cual se definió el carácter de autoridad monetaria que tendría la Junta Directiva del Banco de la República, o las funciones de prestamista de última instancia y de sostén de la liquidez bancaria en épocas de crisis, además de otras funciones tradicionalmente adscritas a los Bancos Centrales. Los empeños reformistas de los años treinta giraron alrededor del Banco de la República como puntal de la política reactivadora. La reforma de 1951 se concentró particularmente en el Banco Central y en las funciones de la autoridad monetaria: la asignación del crédito, la regulación monetaria, la definición de los niveles institucionales de las tasas de interés, y en general, todo lo relacionado con el manejo de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Finalmente, la reforma de 1974 pretendía eximir al Banco de la República de sus compromisos agobiantes con la política de asignación crediticia, que no pocas veces generaba contradicciones con la política de regulación monetaria; de esta manera, volvían al primer plano las funciones monetarias del Banco de la República. Para más o para menos, en uno u otro sentido, las propuestas de reforma financiera han destacado como parte fundamental de su aporte el papel asignado al Banco de la República, y en general, a las autoridades monetarias.

### *El ordenamiento institucional*

Uno de los elementos comunes de las reformas es el ajuste del aparato institucio-

nal a la naturaleza de una nueva superestructura a través de la cual se realiza la intermediación. Este ajuste puede variar desde la remoción del esquema existente para instalar uno completamente nuevo, como sucedió en 1923, hasta la alteración de los esquemas convencionales de operación financiera, tal como aconteció en la reforma del medio siglo cuando quiso alterarse el patrón de intermediación temporal de la banca. En este último caso no se creaban entidades pero sí se intentaba transformar su modelo tradicional de intermediación. La creación de entidades, en plena vigencia del espíritu de la reforma de 1951, sería un evento posterior. Finalmente, en 1974, la reforma no tuvo el efecto de promover nuevas instituciones sino, como lo señala Ortega, de "propiciar la evolución y fortalecimiento de las existentes" ya que el propio enfoque del cambio era "el de desarrollar el sector, liberándolo de sus múltiples limitaciones"<sup>41</sup>. Todas estas alternativas han tenido cabida dentro del marco de reordenamiento institucional que inspira el proceso histórico de reforma financiera.

### *La intervención del Estado*

Otro elemento que sobresale en el movimiento histórico de los cambios en la superestructura financiera, y no siempre de manera explícita, es el de la intervención del Estado. La controversia acerca de la intervención estatal se concentra en las alternativas de intervención o en el énfasis que en ciertos momentos pueda hacerse en unas formas de intervención con respecto a otras. En lo concerniente a la moneda y al crédito, las confrontaciones básicas se han efectuado alrededor de las prerrogativas estatales en los asuntos monetarios y crediticios. Vista la discusión en el campo más amplio de las relaciones entre el Estado y el

sector financiero, la temática ha sido diversa: el Estado como garante del orden institucional, permitiendo el desempeño libre, "sin barreras", de las operaciones financieras privadas; el Estado como regulador y guardián de la actividad financiera privada; el Estado como rector de la política financiera general con capacidad para restringir el margen decisorio del sector privado; el Estado como agente económico, participando directamente en la intermediación financiera con fines específicos de redistribución social del crédito. Este cuadro temático reúne, simplificada, algunos aspectos salientes del debate acerca de la participación del Estado en las actividades financieras. La discusión, desde luego, no se ha encerrado en los límites de los conceptos o de las preferencias ideológicas. En el fondo, el peso de las circunstancias históricas ha ejercido una influencia definitiva en la formación de los rasgos protuberantes del pensamiento acerca de la intervención estatal en el universo financiero.

Más que una herencia existe una continuidad histórica, arraigada en el régimen hispano-colonial, que se ha sometido a las circunstancias del desarrollo de la economía y la política nacional. Aquella continuidad se ha robustecido en las confrontaciones ideológicas y salido adelante de las encrucijadas más difíciles: la intervención del Estado en la órbita de lo financiero. Si no se hubiese transformado, históricamente, enfrentando las condiciones cambiantes de la economía y de la política, la intervención del Estado en lo financiero sería una noción plana, sin perspectivas, una simple tradición de ancestros coloniales.

El Magistrado Hernán Toro Agudelo, en concepto que acogiera íntegramente la Corte Suprema de Justicia en 1969<sup>42</sup>, recalca la adhesión histórica al concepto de soberanía del Estado sobre la moneda y el

<sup>41</sup> Orgeta, Francisco. "Notas sobre la reciente evolución económica e institucional del sector financiero". *Ensayos, Ibid*, p. 29.

<sup>42</sup> Toro Agudelo, Hernán, *Ibid*.

crédito. Refiriéndose al “estado de la cuestión” en 1886 señala cómo era ya “principio firme de derecho público” el que al Estado le competía la regulación soberana de la moneda, de los bancos, del interés del dinero y del crédito público. Más adelante, Hernán Toro enseña que aún antes de abrirse las puertas del siglo XX se había reafirmado como indiscutible el principio según el cual la banca privada constituía un servicio público de los originados en el Estado<sup>43</sup>. Finalmente destaca cómo, a lo largo de este siglo, la ley y las sentencias de la Corte Suprema de Justicia han reiterado la vigencia de dicho principio.

Pero, por encima del testimonio jurídico sobre los alcances del poder estatal en lo financiero, se imponen la tudez de los acontecimientos y la contundencia de algunos eventos políticos. Así, por ejemplo, el régimen monetario del Papel Moneda implantado en la época cenital de la Regeneración sirvió de escenario a uno de los debates de mayores dimensiones acerca de la naturaleza de la moneda y de la injerencia del Estado en las cuestiones monetarias y crediticias. Con la bandera política de “crear una moneda nacional”<sup>44</sup>, los Regeneradores proclamaron todo lo relativo a la moneda y el crédito como una “prerrogativa imprescindible del Estado”<sup>45</sup>, aspiración que se conjugaba con todos los parámetros de su modelo constitucional<sup>46</sup>, y en general, con la concepción global del Estado inmersa en el proyecto de reforma de la Carta que saliera adelante en 1886.

La práctica del Estado en materias monetarias y crediticias reafirma, en general,

el contenido de los textos jurídicos y el mensaje final de las controversias que han sustentado la soberanía estatal sobre la moneda y el crédito. Pero así como es posible destacar ciertos momentos del desarrollo histórico en los cuales el Estado parece intervenir con mayor decisión en el curso de la economía, también pueden aislarse otros en los cuales la intervención estatal parece menos caracterizada. En realidad, *aunque la intervención del Estado siempre existe*, la naturaleza o las formas de dicha intervención pueden modificarse. No pueden disociarse la economía y el Estado, como lo hacen convencionalmente algunas representaciones formales al seguir el proceso ficticio de yuxtaponer la economía y el Estado como si se tratara de compartimientos estancos. Dentro de este contexto la intervención estatal se interpretaría como una superposición de uno de los compartimientos —el Estado— sobre el otro —la economía—.

Ahora bien, si no se comparte este procedimiento “académico”, del Estado prescindente, la incógnita en relación con el Estado no es la de si interviene o no, sino la de qué forma asume tal intervención en un momento histórico determinado. La historia de la moneda y el crédito en Colombia puede considerarse como un reflejo del proceso intervencionista del Estado en la última centuria. En ciertos períodos, la intervención se ha destacado relativamente más en sus aspectos de apoyo a la organización institucional financiera (y de creación y sostenimiento de mecanismos de vigilancia y control) con el propósito de preservar la confianza pública en las instituciones financieras privadas que ejercen tal actividad por concesión del Estado. El tránsito institucional del Papel Moneda al Patrón Oro —1903 a 1923— y los años de la ortodoxia monetaria —1923 a 1931— revelarían una intervención estatal destinada, primero, a sentar las bases institucionales de un sistema de intermediación financiera, y

<sup>43</sup> *Ibid.*, p. 627.

<sup>44</sup> Liévano Aguirre, Indalecio, *Rafael Núñez* (Bogotá, Colcultura, 1977, Cuarta Parte).

<sup>45</sup> Caro, Miguel Antonio. *Escritos sobre cuestiones económicas*. *Ibid.*, p. 64.

<sup>46</sup> Lleras Restrepo, Carlos. “Introducción” a los *Escritos sobre cuestiones económicas* de Miguel Antonio Caro, pp. III a XII. *Ibid.*

segundo, a proveer al Estado de un esquema de relaciones de control y vigilancia. A partir de 1931, hasta el medio siglo, sin dejar de velar por la legalidad de las operaciones financieras, el Estado revela una nueva faceta de su intervención en el universo financiero: el manejo activo de la política monetaria y de crédito, y la creación de bancos y otras entidades financieras destinados a cooperar en la remoción de los factores de la crisis. El predominio relativo de esta forma de intervención no era solamente el resultado de las exigencias económicas de la época sino la expresión de una agitación reformista provocada en el seno del Estado por los ideólogos de las nuevas clases medias, pregoneros de un modelo de crecimiento capitalista con la vinculación activa del aparato del Estado.

En los años cincuenta y sesenta, al desencadenarse la segunda fase de la industrialización sustitutiva —producción interna de bienes intermedios y de capital—, extenderse rápidamente la agricultura comercial, modificarse el esquema tradicional de las exportaciones y las importaciones, desarrollarse nuevas formas de concentración económica, y reafirmarse la inversión foránea en algunas de las industrias más dinámicas, la intervención del Estado en las actividades financieras, como agente directo o como promotor, se haría más definitiva. Existían además, unas condiciones políticas propicias como las consagradas luego de los pactos de Sitges y Benidorm. Dentro del clima de la tolerancia bipartidista, se creaban unas perspectivas favorables para abrirle nuevos caminos al crédito de fomento, tal como aconteció con las Corporaciones Financieras y con el nacimiento múltiple de Fondos en el Banco de la República en favor de la industria, de la agricultura, del desarrollo urbano y del aparato exportador. La política monetaria no podía seguir en manos del sector privado, por lo menos directamente; por ello, dentro del marco del entendimiento bipartidista, se

creó la Junta Monetaria. De este modo, el aparato estatal se acoplaba a las nuevas realidades económicas.

La intervención estatal en el sector financiero, más allá de los límites señalados por las funciones de control y vigilancia, implicaba un adelanto fundamental dentro de las concepciones reformistas que la propiciaban pero no llegó a configurar la presencia de un "Estado-empresario" en la intermediación financiera. Esta última era, sin embargo, la aspiración de algunos de los líderes más caracterizados del reformismo, que preconizaban cambios radicales, como Jorge Eliécer Gaitán o Antonio García. En general, la intervención del Estado a través del manejo activo de la política monetaria o de la actuación directa con bancos y corporaciones no significaba un recorte importante de las posibilidades de expansión del sector privado. Por el contrario, se le había concebido como un soporte para el incremento de la productividad y el estímulo de nuevas inversiones privadas. Las Misiones Extranjeras de Kemmerer y Currie, en 1923 y 1948, contribuyeron a reforzar la antipatía por el "Estado-empresario". Para la primera la injerencia del Estado como agente económico en el sector financiero, significaba una vuelta atrás para cabalgar sobre el Caballo de Troya del Papel Monedado. Para la segunda, el Estado no solo no debería intervenir directamente en la actividad productiva —en la industria, por ejemplo, o en la actividad financiera— sino que debería limitarse a la definición de reglas claras y permanentes en la política monetaria —sin entrar en contradicción con la política crediticia— así como a las tareas convencionales de control y vigilancia.

### **Las fuerzas motrices de las reformas financieras**

Al seguir el proceso histórico de los cambios en la superestructura financiera se advierte la presencia de unas relaciones ca-



racterísticas cuya articulación define los rasgos centrales de una cierta superestructura financiera. Tales relaciones características son las siguientes: en primer lugar las *condiciones generales del desarrollo de la economía*, o lo que uno de los mayores apologistas del capitalismo, Werner Sombart, denominaba, el grado de evolución de la "base material". Para Sombart, uno de los miembros descolantes de la Escuela Histórica Alemana, el desarrollo de las actividades financieras era fundamentalmente el resultado de la dinámica de los sectores reales. De igual opinión serían algunos de los fundadores de la economía política inglesa y no pocos de los autores contemporáneos de mayor prestigio. Respetando el margen de crecimiento autónomo que tendría el sector financiero, con los efectos correspondientes de impulso o freno al desarrollo económico, aquellos autores destacan la *dependencia fundamental* del sector financiero en relación con el sector real.

En segundo término, los *movimientos ideológicos* que le asignan una cierta relevancia así como unos objetivos a un proyecto determinado de superestructura financiera. Estos movimientos ideológicos no solo constituyen una fuerza motriz de cambio superestructural sino que sirven de punto de apoyo para el establecimiento y la permanencia de una nueva superestructura. Con anterioridad se ha dado un especial énfasis a la controversia y a la agitación de ideas que han contribuido a la promoción e instalación de una nueva superestructura. En tercer lugar, *el estado y las alternativas tecnológicas* de las que dispone una sociedad en un momento dado para realizar la intermediación financiera. Uno de los vehículos normales de ampliación de la frontera tecnológica asequible es el proceso de "innovación financiera"<sup>47</sup> mediante el cual se ensanchan las posibilidades

institucionales y se multiplican los canales de la intermediación financiera.

Cuarto, el *andamiaje jurídico*, que define los alcances y limitaciones institucionales de una superestructura determinada. Toda reforma financiera trae consigo una remodelación del esquema jurídico que la valida ante los asociados y facilita su implantación y su puesta en marcha. La aceptación de la reforma en el plano jurídico es un medio de reconocimiento y asimilación institucional, de legitimización, de las fuerzas materiales y sociales que han propugnado por el cambio. La alteración de los patrones jurídicos de la superestructura financiera puede abarcar desde un cambio en la naturaleza de las operaciones de intermediación (como ocurrió en 1951) o el desmonte de reglamentaciones y limitaciones (como aconteció en 1974) hasta la reorganización total del esquema institucional de la intermediación (como fue el caso de 1923).

Finalmente estarían las *tensiones y acuerdos políticos* que encauzan la voluntad de renovar la superestructura financiera, interpretando el devenir económico y acatando las ideas predominantes sobre la estructura deseada.

Este cuadro de relaciones características —económicas, ideológicas, jurídicas, tecnológicas y políticas— resume el conjunto de las fuerzas y de los soportes que desencadenan y apoyan una nueva superestructura financiera. Pero, el todo es mayor que la suma de las partes en la medida en la cual es la *articulación* de aquellas características la que define la naturaleza, los alcances y los objetivos del cambio estructural.

Así las cosas, la reforma financiera no es simplemente un acto jurídico de ajuste de

<sup>47</sup> En este caso se entiende por "innovación financiera" una forma de alteración tecnológi-

ca e institucional normal en el desarrollo financiero con un efecto positivo sobre el bienestar.



la legislación o de las reglamentaciones existentes sino, más bien, un proceso histórico sujeto a los movimientos y transformaciones originados en las relaciones que se acaban de describir. Ya se ha reiterado la existencia objetiva y articulada de aquellas relaciones que gobiernan el proceso de cambio financiero. Para comprender estos aspectos, hasta hoy abandonados por los pocos investigadores que se han interesado en la historia de la moneda y del crédito en Colombia, no es necesario acudir tanto a los conceptos fundamentales de la lógica como a la reflexión sobre los factores que han abonado la historia de la intermediación financiera en Colombia. Esta historia aporta una visión más comprensiva y real de los agentes de la renovación financiera que la que puede ganarse cuando la controversia se inscribe exclusivamente dentro de los parámetros de lo jurídico o dentro de los marcos restringidos del análisis económico. Teniendo en cuenta estas consideraciones, a continuación se entra en el debate sobre las justificaciones actuales de una nueva reforma financiera.

### La gestación de la crisis financiera de 1982 y del ambiente para una nueva reforma

Los acontecimientos que marcaron el devenir de la economía colombiana en la segunda mitad de los años setenta tendrían una influencia definitiva sobre los progresos esperados de la reforma de 1974. La naturaleza de aquellos eventos comprometería directamente la práctica de la política financiera. En atención a esta consideración, algunos comentaristas de la época sugirieron que se estaría tomando el coche de vuelta cuando las autoridades monetarias se olvidaron de la "liberación financiera" y se ocuparon fundamentalmente del control de los medios de pago. Con el tiempo este proceso adquiriría la denominación sonora aunque imprecisa de "contrarreforma financiera". En esta sección del trabajo

se reseñan algunos aspectos de la política financiera seguida en el segundo lustro de los setenta. Igualmente se realiza una rápida discusión acerca de las relaciones entre el sector real y el sector financiero y, particularmente, de lo que se ha denominado la "inestabilidad financiera". Por último, se examinan las distintas fuerzas que han propugnado por la sustitución de la estructura financiera vigente.

### *¿Contrarreforma financiera en 1977 o aplazamiento formal de la reforma de 1974?*

Existe una difusión relativamente amplia de los sucesos económicos que acompañaron los años de la llamada bonanza del sector externo, y en particular, de sus implicaciones sobre la política financiera<sup>48</sup>. La elevación abrupta y significativa de los ingresos cafeteros y de los provenientes de la exportación de algunos servicios modificó radicalmente el teatro para el cual se había concebido la actuación de la nueva política financiera. En el fondo, la política de liberación financiera habría podido subsistir si se hubiese aceptado el desmantelamiento de la política cambiaria vigente, enderezada a la acumulación de reservas y a la devaluación nominal del peso, y si el aparato importador hubiese contado con una velocidad de respuesta significativa a la liberación de las importaciones. La disposición del escenario a la cual debería adaptarse el ordenamiento financiero, quedaba en manos de una decisión de carácter político, mucho más que al simple arbitrio entre alternativas macroeconómicas<sup>49</sup>. De ahí que

<sup>48</sup> Véase, por ejemplo, el artículo de Juan Carlos Jaramillo, "La liberación del mercado financiero colombiano" en *Ensayos sobre Política Económica* (Banco de la República, marzo de 1982.)

<sup>49</sup> El planteamiento del problema como una "selección entre alternativas" aparece ilustrado en el libro de Eduardo Wiesner Durán, *Política Monetaria y Cambiaria en Colombia* (Bogotá, Asobancaria, 1978).

valga la pena recalcar que *la escogencia política adoptada significaba no tanto una reversión del cambio en la superestructura financiera, como una suspensión o un aplazamiento "formal" de su vigencia.*

Se trataba de un aplazamiento formal en la medida en la cual si bien la política monetaria renunciaría temporalmente a su objetivo prioritario de estimular el ahorro en aras del control de la expansión del dinero, el "espíritu" de la reforma de 1974 había logrado incursionar, en todas sus dimensiones, la trama del sector financiero. De aquí el que en los momentos más severos de la política contraccionista, surgieran nuevas modalidades de intermediación, dentro o fuera de los intermediarios convencionales, pero no tanto por una virtud dialéctica de los mecanismos restrictivos, como porque estaba afincada ya una dinámica que buscaba nuevos canales de expresión. Además, en ningún momento se debilitaron, ni mucho menos fueron sustituidas las fuerzas ideológicas predominantes en los primeros años setenta. Por el contrario éstas constituyeron un sustento importante para la "normalización" del sector financiero en febrero de 1980 cuando se "congeló" el encaje marginal establecido tres años antes y se descartaron los toques institucionales que pesaban sobre las tasas de interés de algunas modalidades de captación. La reacción inmediata de los activos financieros llamados "cuasidineros", especialmente de los certificados de depósito a término bancarios, señalaba que el aplazamiento formal de la reforma había tocado a su fin. Además, las circunstancias económicas, caracterizadas por una menor presión de los ingresos externos, y la experiencia exitosa de las operaciones monetarias contraccionistas del Banco de la República en el último trimestre de 1979 —a través de los Títulos de Participación— ofrecían un contexto para reiniciar, institucionalmente, el fomento del "ahorro financiero" sin dejar de lado la política de control monetario. Al

completarse la caja de herramientas de la política monetaria con unas operaciones de mercado abierto *sui generis* se abría la posibilidad de recobrar parcialmente la "libertad" financiera sin sacrificar el propósito prioritario de control monetario.

En realidad, se trataba de un cuadro completo de política monetaria que aspiraba a sostener un control estricto sobre las fuentes primarias y secundarias del dinero a tiempo que favorecía el ensanchamiento de la liquidez financiera representada por activos no monetarios de los bancos —como los CDT— y por los activos financieros de los intermediarios no bancarios, como los CDT de las Corporaciones Financieras, las cuentas y certificados en UPAC de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, y los pagarés de las Compañías de Financiamiento Comercial. Desde el punto de vista de los bancos, la política reprimía su función consuetudinaria de expansión secundaria del dinero a cambio del fortalecimiento de su papel como intermediario financiero. Mediante este esquema se perseguía consolidar el denominado "ahorro financiero" y crear unas fuentes de financiación del crédito institucional, independientes de la creación secundaria del dinero. Rápidamente, los balances bancarios demostraron los resultados de la política: en el pasivo, los recursos costosos incrementaron rápidamente su preponderancia sobre los recursos adquiridos sin costo financiero; en el activo, la cartera financiada con los CDT alcanzaba un lugar predominante.

Concluido el entretanto en el cual se suspendiera la vigencia formal de la reforma financiera se llegó a un esquema de política que tenía como divisa la estabilización de los precios pero que, aunadamente, pretendía elevar el "ahorro financiero" y crear una presa de recursos líquidos para satisfacer los requerimientos crediticios. Para alcanzar el primer objetivo se disponía, entre varios instrumentos, del encaje

bancario y de las nuevas operaciones monetarias del Emisor. Para el segundo con la liberación de las tasas de interés en la negociación de los certificados de depósito a término de los bancos y las Corporaciones Financieras, así como en la de los pagarés de las Compañías de Financiamiento Comercial; además, se tenía la posibilidad de reajustar las tasas de corrección monetaria para los activos valorados según el sistema UPAC. La aplicación de la política condujo, entre otros resultados, a la relativa estabilización de la tasa de crecimiento del dinero, al tiempo que los denominados "cuasidineros" se elevaban vertiginosamente, las tasas de interés del mercado se reconocían institucionalmente, y la provisión de recursos para el crédito se acrecentaba así ello ocurriera a costos financieros más elevados. En el transcurso, la tasa de interés reasumía, formal e institucionalmente, el papel que ya se le había asignado en los umbrales de la década anterior.

Durante los años de mayores restricciones, las tasas de interés, sometidas a topes institucionales, señalaban sus niveles de mercado a través de operaciones paralelas, muchas de las cuales eran propiciadas por los mismos intermediarios financieros. Estas operaciones no solo demostraban la posibilidad de escapar a los controles de la autoridad monetaria sino de "sabotear" los objetivos propuestos por la política monetaria y de reducir la capacidad informativa de los indicadores monetarios tradicionales. Al recuperarse la "normalidad" las tasas elevadas, que se habían fraguado en los mercados paralelos ganarían la aceptación institucional.

De tal manera que el período de severas restricciones —1977 a 1980— no constituyó propiamente una reversión de los cambios de los primeros años setenta sino un interregno institucional a lo largo del cual la política monetaria se orientó fundamentalmente al control de los medios de pago.

Reducidas las presiones del sector externo sobre la política monetaria, y habiéndose ampliado la capacidad de la misma a través de las operaciones de mercado abierto, resultaba factible la implementación de una política de control monetario sin sacrificar del todo la libertad financiera. Las tasas de interés "libres", exiliadas en operaciones paralelas, retornaron nuevamente al ámbito institucional. Las fuerzas desatadas en los primeros años setenta, reconocidas en los cambios de 1974, nunca se debilitaron, ni sufrió mengua alguna al movimiento ideológico que les sirviera de apoyo.

### *Sector financiero y desarrollo económico*

A lo largo de este trabajo se ha reiterado la idea, según la cual, existe una relación estrecha entre el grado de desarrollo de la base material y la superestructura financiera vigente. Esta relación sugiere que los cambios en la superestructura financiera dependen, fundamentalmente, de los nuevos requerimientos del desarrollo económico. Dependencia fundamental implica que la razón de ser, la naturaleza, y los alcances, de una superestructura financiera no pueden concebirse sino en términos de los imperativos y las posibilidades abiertas por una estructura económica determinada. Desde luego, esta relación de dependencia no es mecánica, ni determinista, en la medida en la cual una alteración parcial o total de la superestructura puede obrar como un factor de aceleración o de freno del crecimiento económico; así mismo, un cambio superestructural podría, eventualmente, consolidar las instituciones financieras y reafirmar el tránsito de la economía por la senda del crecimiento, o propiciar *una situación de inestabilidad dentro del sector financiero cuyos efectos se extenderían a los demás sectores de la economía*. Existiría por tanto un marco de posibilidades, un cierto grado de *independencia relativa* de la superestructura financiera.

Ahora, si bien es cierto que una superestructura financiera no surge *ex-nihilo*, o, lo que es lo mismo, que por su propia naturaleza dicha superestructura está condicionada por el desarrollo de la actividad y de los mercados, también lo es que su existencia y su predominio se deben a la influencia de factores sociales y políticos. En muchas ocasiones, los ajustes de la superestructura financiera se realizan para satisfacer los intereses de grupos sociales que ejercer cierta hegemonía en el manejo del Estado, o para dar cabida a las aspiraciones de movimientos reformistas.

Las consideraciones anteriores fueron planteadas en un trabajo elaborado por FEDESARROLLO y presentado en el Simposio sobre Mercado de Capitales de la Asociación Bancaria reunido en Medellín en 1982, cuando la opinión pública debatía las causas y los alcances de algunos descabios en el sector financiero. En aquel momento, todavía eran muchos los observadores, pero principalmente los funcionarios de importantes instituciones del Estado que insistían en que no existía una crisis financiera sino la coincidencia lamentable de algunos manejos irregulares que debían extirparse de inmediato. Para ellos, no era imprescindible una nueva reforma financiera sino, simplemente, un reajuste o un refinamiento de los procedimientos tradicionales de vigilancia. Se preconizaba, además, el imperativo de volver por las máximas del código de comportamiento bancario como camino seguro para evitar la reiteración de las malhadadas experiencias que acababan de ocurrir. Esta evasión parcial del problema y de sus soluciones no obedecía, desde luego, a un desconocimiento del conjunto de factores que habían precipitado la situación anómala del sector financiero sino, presumiblemente, a la inercia del pensamiento apolegético sobre el sector financiero, difundido a lo largo de una década y que repentinamente había sido sorprendido por la crisis.

Para FEDESARROLLO, y para otros comentaristas, las fuentes principales de la perturbación financiera deberían buscarse en el comportamiento del sector real y en la evolución de las interrelaciones entre dicho sector y el sector financiero. En pocas palabras, los desarreglos financieros tendrían su origen, básicamente, en el ciclo económico. Si la razón de ser de la intermediación financiera se resume en la reducción general de los costos de las transacciones financieras y en una redistribución más eficiente de la liquidez entre los agentes económicos, su grado de desarrollo, sus avances y retrocesos, estarán relacionados estrechamente con la dinámica de los mercados de bienes y factores. No obstante, como ya se ha afirmado antes, la evolución financiera no solo corresponde a su base material, sino al complejo de factores de la política económica y de las tensiones sociales y políticas inseparables del ciclo económico. Dentro de este contexto la depresión económica y la inestabilidad financiera son modificadas o agravadas por la acción de factores que no pertenecen directamente al engranaje económico. Si el auge económico no es solamente la descripción optimista de los autores de los manuales universitarios; si la recesión no es simplemente un estado de cosas reflejado en el comportamiento desapacible de unos indicadores económicos; y si la inestabilidad financiera significa mucho más que las visiones tecnocráticas que se reducen a establecer comparaciones y a evaluar las tendencias de unos registros contables, un análisis comprensivo de estas situaciones no puede hacer abstracción del contexto social y político.

### *La inestabilidad financiera*

Las explicaciones tradicionales de la inestabilidad financiera se remontan al debate entre el "Currency School", y el "Banking School" en el siglo XIX. Esta última escuela del pensamiento monetario denunciaba el potencial desestabilizador

del crédito bancario sobre el conjunto de la economía y exigía el control de su expansión. En lo corrido del presente siglo las opiniones han seguido dos vías distintas: una de ellas ha señalado cómo el sistema bancario es razonablemente estable, al tiempo que el sector privado no bancario es de por sí inestable; la otra sugiere que las fuentes de perturbación de un sistema económico pueden ubicarse en la intervención de la oferta y la demanda de dinero, particularmente en el funcionamiento de las instituciones bancarias que, tanto en las fases de auge como de recesión, refuerza el movimiento del ciclo<sup>50</sup>.

Hasta cierto punto una buena parte de los escritos económicos entre los años treinta y los sesenta pareció coincidir en que se había entrado en una "nueva era" en la cual la inestabilidad financiera no representaba un problema mayor y en que el pánico financiero pasaba a ser algo del pasado. Contrariando estas líneas de pensamiento algunos autores han sugerido que el desarrollo financiero provocado en una etapa de auge, que inicialmente contribuye a reforzar las motivaciones del crecimiento, contiene en sí el germen de la inestabilidad en la medida en la cual los sectores productivos comienzan a rezagarse en comparación con las actividades financieras y en que la rentabilidad de éstas se impone sobre los sectores que tradicionalmente lideran la actividad económica. En este punto se desencadenaría el desfogue especulativo, o lo que los ingleses denominan como la "burbuja de los Mares del Sur". Los especuladores gozarían de una patente de corso para realizar "compras de valores por poder" al tiempo que las empresas con mayores índices de endeudamiento en relación con sus ingresos se verían en aprietos para obtener la refinanciación de su deuda en el

sistema bancario. Precisamente el compromiso de los bancos de sostener unas deudas de difícil o muy lenta recuperación podría conducirlos al extremo de liquidar algunos de sus activos para sostener los niveles normales de caja. Esta sería, sin embargo, la antesala del pánico financiero.

Un cuadro como el anterior puede elaborarse a partir de las reflexiones de autores como Robinson<sup>51</sup>, Minsky<sup>52</sup> o Schumpeter<sup>53</sup>. En particular, Minsky llama la atención acerca de los cambios que suelen operarse en la superestructura financiera en el proceso de auge económico. En esta etapa del ciclo, las empresas que reciben préstamos bancarios elevan la razón de su deuda comparada con los ingresos y la relación entre los activos financieros del sistema y la base monetaria se incrementa<sup>54</sup>. Estas mutaciones, originadas en el desempeño del sector real, comprometen tanto al activo como al pasivo de los bancos y otros intermediarios financieros hasta el punto de abrir las puertas de la inestabilidad en el sector financiero. Ahora bien, Minsky sugiere que las alteraciones ocurridas en la superestructura financiera durante el auge provienen generalmente de una *motivación exógena al sistema macroeconómico*<sup>55</sup>. La inestabilidad se explicaría entonces, como la resonancia final del choque o de la motivación exógena a la que fuera sometida la economía.

<sup>51</sup> Robinson, Joan, "El tipo de interés" en *Teoría del Desarrollo. Aspectos críticos* (Barcelona, Martínez Roca, 1973).

<sup>52</sup> Minsky, Hyman P., "Longer waves in financial relations: financial factors in the more severe depressions" *A.E.R. Papers and Proceedings*, mayo de 1964.

<sup>53</sup> Schumpeter, Joseph, "Las depresiones, ¿podemos aprender de la experiencia pasada?" *Ensayos* (Barcelona, Oikos-tau, 1966).

<sup>54</sup> Minsky, *Ibid.*, p. 327.

<sup>55</sup> Kindleberger, Charles L. *Manias, panics, and crashes. A History of Financial Crises*. (New York, Basic Books, Inc., Publishers, 1978, p. 15.)

<sup>50</sup> Niehans, Jürg. *The theory of Money* (Londres, The John Hopkins University Press, Capítulo 9).

La anterior podría ser una de las explicaciones tecnocráticas de la inestabilidad financiera<sup>56</sup>. En el marco amplio de la economía política los interrogantes acerca del papel que juegan de los factores ideológicos, los conflictos sociales, y las pugnas políticas, en el drama de la inestabilidad financiera, complican notablemente el proceso de interpretación a cambio de la posibilidad de considerar en un solo haz las distintas facetas del problema. La visión tradicional de la crisis y de la inestabilidad financiera considera como un *dato* aquellos factores sociales y políticos, reduciendo al investigador al análisis de una sola de las aristas del problema.

En el ángulo de la economía política habría que enfrentar cuestiones tan complejas como las siguientes: qué papel han representado las causas no económicas en el drama de la inestabilidad; qué significa en términos sociales y políticos el cambio en la rentabilidad relativa de los sectores, o sea, cómo se afecta su participación en el ingreso social y su capacidad de influir en las decisiones económicas, y, en general, en las determinaciones del Estado. O preguntas más específicas como las de: quiénes son los ahorradores beneficiarios de la libertad financiera, o quiénes los productores "eficientes"; qué fuerzas se mueven tras las presiones sobre las tasas de interés; quiénes se quedan con la porción del impuesto inflacionario que absorben las operaciones financieras. En fin...

Los alcances restringidos de este trabajo no permiten incursionar los terrenos que acaban de mencionarse sino en la forma introductoria que se realiza en la última parte del escrito. Sin embargo, la existencia de un proceso histórico de reforma financiera en el cual interactúan las fuerzas económi-

cas y los movimientos ideológicos y políticos, abre una perspectiva de investigación mucho más amplia que la contemplada en los esquemas económicos convencionales.

El esquema propuesto por Minsky tiene, sin embargo, capacidad suficiente para modelar algunos de los fenómenos económicos señalados en las páginas anteriores.

*Primero.* Minsky sugiere la existencia de un proceso acumulativo de cambios en la superestructura financiera que se produce en la etapa de crecimiento de la economía, especialmente cuando al sector financiero se le asigna un papel destacado en el conjunto de las fuerzas que promueven el crecimiento.

*Segundo.* Minsky destaca la influencia de motivaciones ajenas al esquema macroeconómico en vigor como una de las principales fuentes de la perturbación. Tales motivaciones pueden desprenderse de alteraciones institucionales o de fenómenos económicos imprevistos por el esquema tradicional pero cuya trascendencia económica puede modificar las relaciones intersectoriales vigentes.

*Tercero.* Las contradicciones de la etapa de auge económico que se manifiestan, por ejemplo, en un crecimiento de los pasivos de las empresas del sector productivo más rápido que el crecimiento de sus ingresos, se transmiten a las unidades institucionales de intermediación las cuales comienzan a resentirse por el peso de unos activos rentables de difícil o lenta recuperación. Se trata de la descripción de un movimiento de "endeudamiento forzoso" de las unidades productivas que compromete la calidad de los activos que constituyen el negocio bancario.

*Cuarto.* Los cambios operados en la superestructura financiera en el período de crecimiento generalmente se traducen en

<sup>56</sup> Desde luego, habría que exceptuar a la extinta profesora Robinson para quien el análisis económico no podría realizarse por fuera del contexto social y político.



una reducción de la relación existente entre la base monetaria y el conjunto de los activos financieros, o entre la oferta de medios de pago y la oferta total de depósitos al público en los bancos y en los intermediarios no bancarios. La función intermediadora de recursos adquiere relevancia sobre la función tradicional de expansión secundaria del dinero.

*Quinto.* La remodelación de la superestructura financiera en la etapa de auge generalmente está acompañada por una elevación general de los rendimientos proporcionados por las actividades de intermediación financiera. Este proceso, normal en todos los sectores beneficiarios del crecimiento, podría desembocar en una situación temporal en la cual los rendimientos obtenidos en las actividades financieras se colocaran transacciones especulativas. los frentes productivos. Los alcances y la magnitud de este proceso conducirían, necesariamente, a una situación crítica generalizada.

*Sexto.* La precipitación de la crisis generalmente adquiere signos específicos como la cesación de pagos de un banco, la quiebra de una empresa importante, o la caída de los precios de los valores líderes en las transacciones especulativas.

A pesar de limitarse al examen de las fuerzas inherentes a la maquinaria económica que se traducen en una situación de inestabilidad financiera, el modelo de Minsky recoge algunos de los elementos de la experiencia colombiana en la última década.

### *El caso reciente de Colombia*

Los siguientes serían los aspectos más destacados de la evolución colombiana de los últimos años a la luz del análisis de Minsky:

*Primero.* El proceso de renovación de la superestructura financiera colombiana en la

última década se cumplió dentro de un marco general de tasas altas de crecimiento de la economía. Sin embargo, hay que distinguir dos períodos: el que abarca desde la segunda mitad de los años sesenta hasta 1974, cuando se entra en un interregno de tasas de crecimiento menores, y el que se extiende entre 1976 y 1979 cuando los porcentajes de crecimiento se establecen alrededor del 5% con excepción del 8.9% de 1978. En estos períodos, se modifica radicalmente la superestructura financiera: surgen nuevas entidades, como las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y las Compañías de Financiamiento Comercial. Además, se crea un nuevo grupo de Corporaciones Financieras —después del Decreto 399 de 1975— dedicadas a la intermediación de corto plazo en contravía, por tanto, de la filosofía original de este tipo de intermediarios. Hacia finales de la década aparecen otras entidades de servicios financieros dependientes, generalmente, de instituciones financieras ya existentes. En correspondencia con el desarrollo de las nuevas instituciones, se amplía y se diversifica la gama de activos financieros demandables por el público, especialmente los valorados según el sistema UPAC y los certificados de depósito a término de los bancos y corporaciones.

Así, a finales de la década, el cuadro general de activos financieros no solo era *cuantitativamente* muy superior al de los inicios de los setentas sino que ofrecía un panorama cualitativo totalmente distinto. Finalmente, en el curso de la década, se ponen en marcha dos procesos institucionales de cambio que tendrían repercusiones definitivas en la nueva caracterización de la superestructura: la instauración del sistema de valor constante y la reforma financiera "integral" de 1974.

*Segundo.* En los años setenta tendrían lugar dos acontecimientos cuya influencia sería definitiva en la inestabilidad futura del sistema. El primero, la admisión



institucional del sistema del valor constante que vendría a alterar, definitivamente, los patrones de comportamiento financiero y marcaría el inicio de un proceso en el cual las inversiones financieras se llevarían por delante las realizadas tradicionalmente en otros sectores. Aquí podría alegarse que uno de los factores comunes de las economías occidentales, en su proceso de urbanización, es el de la sustitución progresiva de la propiedad directa de activos reales por activos financieros. En otras palabras, que con el proceso de desarrollo económico, la proporción de riqueza financiera aumentaría su participación dentro del total. Aún si se acepta de partida esta tesis no se puede descartar la aparición de fenómenos de inestabilidad financiera como una reacción previsible en las economías de mercado. Ahora bien, el desequilibrio puede agudizarse cuando definitivamente las oportunidades de rendimiento relativo superior se concentran en las actividades financieras<sup>57</sup>; en este caso, el crecimiento financiero puede convertirse, a partir de cierto punto, en una limitante o en un desestímulo para la inversión en otros sectores. Desde el punto de vista de la economía política, este último proceso favorecería a los sectores rentistas en contra de los asalariados.

El segundo acontecimiento que habría de repercutir sobre la estabilidad del sistema financiero a finales de los setentas sería la "bonanza del sector externo" de la economía colombiana motivada por el mejoramiento de los precios internacionales del café y por el auge de ciertas exportaciones ilegales. La bonanza externa, un fenómeno súbito y contundente, alteró no solamente el volumen de las transacciones financieras y las expectativas futuras sino el diseño de la política monetaria implementado desde finales de 1974<sup>58</sup>. Como se vio antes, la

política antiinflacionaria se colocó por encima de la establecida en la reforma financiera cuyo principal objetivo era la promoción del denominado "ahorro financiero". La bonanza externa se tradujo en un crecimiento acelerado de la riqueza financiera y en un estímulo de la actividad económica. Se modeló entonces un escenario atípico por cuanto la bonanza no constituía un hecho permanente sino transitorio que podría desmadejarse con la misma facilidad con la cual se había presentado en 1976. La prosperidad de la bonanza habría de tener un elemento de artificialidad en el sentido de que no correspondió a una mayor dinámica de los sectores productivos sino a una remuneración excepcional, intempestiva y transitoria, que podría desvanecerse en cualquier momento. Con todo, como la bonanza también desencadenaría nuevos estímulos en la demanda interna sus efectos solo dejarían de percibirse sobre el conjunto económico al concluir en forma definitiva, es decir, al afectarse la actividad productiva doméstica.

Al cese de la bonanza seguiría el retroceso de la actividad económica. Por un tiempo adicional, sin embargo, en el sector financiero se sostendrían los rendimientos relativos superiores. Se fraguaban así unas nuevas condiciones para la desestabilización financiera: la primera, el doble "choque" sobre la estructura económica provocado por el surgimiento intempestivo y la extinción de las circunstancias extraordinarias del sector externo; la segunda, el crecimiento de la riqueza financiera prolongado aún después de la terminación del auge externo, dentro de un marco de rendimientos superiores al de las actividades tradicionales. La reunión de estas condiciones abriría la escena en la cual se dramatizaría la crisis financiera de 1982. La "burbuja de los Mares del Sur" que constituyera una afección de la economía inglesa hacia 1720, y que los escritores británicos han utilizado como manantial de redacciones legendarias desde

<sup>57</sup> Caballero Argáez, Carlos. "Economía, Sistema Financiero y Confianza Pública", *Coyuntura Económica*, diciembre de 1982.

<sup>58</sup> Véase, Jaramillo, Juan Carlos, *Ibid.*

entonces, ya no era una experiencia ajena a la economía colombiana.

Políticamente hablando, los sectores rentistas, y quienes ejercían la hegemonía sobre el aparato exportador, se convirtieron en los beneficiarios mayores del proceso de acumulación de riqueza financiera, originado y estimulado por los dos eventos dominantes que se acaban de reseñar.

*Tercero.* Las presentaciones corrientes del ciclo económico sugieren que en los puntos más altos del período de auge las cifras de endeudamiento de las empresas crecen más rápidamente que sus ingresos. Las explicaciones clásicas de este proceso señalan como sus causas principales, entre otras, el desfallecimiento de la demanda efectiva o la sobreproducción de las empresas. No obstante, pueden presentarse situaciones en las cuales el incremento del pasivo de las empresas no corresponde en su totalidad a la necesidad de financiar el bache abierto por la dinámica inferior de sus ventas sino a la presencia de *operaciones especulativas*. En tales condiciones, el endeudamiento se estaría canalizando hacia la adquisición de valores redituables<sup>59</sup>, o a la financiación de actividades que no han logrado acceso directo al crédito institucional. En este último caso, a su turno, algunas empresas estarían operando como intermediarios financieros *ad-hoc*, en un mercado paralelo al institucional. El riesgo implícito en estas operaciones compromete finalmente la solidez de la cartera de las entidades financieras. Las estadísticas revelan que actitudes especulativas como las mencionadas no han sido ajenas a algunas empresas colombianas en los últimos años<sup>60</sup>; se trata

de una manifestación más de la "burbuja especulativa" la cual además de propagar la inestabilidad financiera, deforma el sentido original del crédito institucional.

*Cuarto.* Uno de los aspectos sobresalientes del desarrollo financiero de la última década lo constituye la ampliación y diversificación de los activos financieros. La importancia de este cambio es evidente por la magnitud de los valores absolutos y la dinámica de las tasas de crecimiento pero, mucho más, por la *modificación cualitativa del portafolio de los tenedores de activos*. Para la mayoría de los analistas del sector financiero el acrecentamiento notable de valores financieros en poder del público es una demostración inequívoca del aumento del ahorro durante la década; esta interpretación es consistente con el pensamiento dominante desde 1971, acerca de los móviles de la promoción del ahorro. Como ya se mencionó, la tasa de interés pasó a ocupar el sitio que durante tres décadas había ocupado el ingreso como variable independiente y relevante para la formación del ahorro. En este trabajo se mantiene la idea de arraigo Keynesiano, según la cual, el ahorro y el denominado "ahorro financiero" no son conceptos asimilables<sup>61</sup>. Pero, desde luego, esta posición no desconoce los avances cuantitativos y la alteración cualitativa operada en el portafolio de activos financieros.

La tasa de interés y, en particular, la distinción entre la tasa nominal y la tasa real de interés constituirían la clave de la transformación del portafolio financiero. Pero si la tasa de interés habría de desempeñar la función de transformar los patrones convencionales de la demanda de activos financieros, el ritmo de crecimiento del ingreso a lo largo de la década así como el impacto de algunos eventos extraordinarios (la bonanza externa, por ejemplo) prepararían el

<sup>59</sup> Véase, Currie, Lauchlin. "El Estado y la formación de capital" en Cabrera, Mauricio, *El Estado y la Actividad Económica* (Bogotá, Asobancaria).

<sup>60</sup> Caballero Argáez, Carlos. "Un comentario sobre la crisis de la sociedad anónima en Colombia". Cámara de Comercio, Bogotá, 1983.

<sup>61</sup> Véase, Robinson, Joan. *Ibid.*

terreno para una acumulación más amplia de riqueza en la forma de activos financieros. Se llegaría así a la convergencia de dos factores distintos del desarrollo del mercado de activos financieros: el primero, que podría llamarse "efecto de sustitución", se referiría a las reorganizaciones del portafolio originadas en alteraciones de la estructura de rendimientos de los activos financieros; el segundo, que podría denominarse "efecto de ingreso", consideraría el fortalecimiento de la demanda de valores financieros dependiente del incremento del ingreso social<sup>62</sup>. En la conjugación de estos dos factores se cimentaría el aumento y la diversificación de los activos financieros durante la década pasada; la política económica, y en particular la reforma de 1974, habría influido definitivamente en el "efecto de sustitución" a tiempo que las bonanzas del sector externo habrían ejercido un influjo extraordinario en el "efecto de ingreso".

Una de las manifestaciones estadísticas más notables del crecimiento de los activos financieros fue la ocurrida a partir de 1980 luego de las severas restricciones impuestas por las autoridades a la expansión de la demanda monetaria de los años precedentes. Mientras aquellas restricciones estuvieron en vigor se habló de la existencia de un proceso de "desintermediación financiera" que había colocado en desventaja al sector financiero institucional sobre el cual gravitaba todo el peso de las decisiones administrativas. Los analistas sugerían que los sectores no regulados se expandirían, no solo por obra de los desarrollos de su propia demanda sino por el desplazamiento de demandas no acogidas en los terrenos institucionales. Al recobrase parcialmente la libertad financiera en 1980 y, particularmente, al haberse permitido la libre nego-

ciación de los certificados de depósito a término, los intermediarios institucionales habrían recibido una demanda inusitada de aquellos certificados como signo de la normalización de la intermediación institucional. La expansión acelerada de los cuasidineros tuvo como vehículo principal el de los certificados a término en bancos y corporaciones financieras. Nuevamente la política monetaria, signada por el objetivo de la estabilización, volvía a insistir en un esquema de financiación del crédito bancario que no reposara, en lo posible, en la expansión secundaria del dinero. En otras palabras, se promovía la sustentación del crédito con recursos del "ahorro" captados a las tasas de interés de "mercado" y se destacaba la función intermediadora de los bancos por encima de su papel convencional de creadores de dinero. El CDT se convertía así en el "papel estrella" de turno<sup>63</sup>. Para el sistema bancario la captación de CDT's significaba *más recursos* pero a un *costo elevado*, así como un mayor potencial de oferta crediticia pero a tasas de interés más altas. En definitiva, menor rentabilidad por el cambio en la composición de los recursos, mayores compromisos de las tesorerías bancarias para asegurar la liquidez de sus captaciones, mayor riesgo de pérdida adscrito a una cartera más costosa, y menores regulaciones de las autoridades monetarias —encaje muy inferior al de los depósitos en cuenta corriente y con un cierto rendimiento por su dedicación a la compra de títulos del Fondo Financiero Agropecuario.

En una economía que ya había traspasado el umbral de la recesión, el "síndrome del papel estrella" traería bajo el brazo una *fuerza adicional de perturbación del sector financiero*: detrás de los enunciados de coherencia y de bondad de la política mo-

<sup>62</sup> Gurley, John y Shaw, "Financial aspects of economic development". *A.E.R.*, septiembre de 1955.

<sup>63</sup> Hernández, Antonio. "Inflación, control monetario e intermediación financiera", en *Inflación y Política Económica*. (Bogotá, Asobancaria, 1980, p. 239.)

netaria estabilizadora y bajo el ropaje de la "normalización financiera" quedaba oculta la contradicción que surgía entre un sector financiero institucional con altos rendimientos y unos sectores reales cuyas tasas de crecimiento se estaban contrayendo. Aquella contradicción se expresaría finalmente en una concentración de las oportunidades de inversión más atrayentes en el sector financiero. Pero como el sector financiero no actúa en el vacío, y su suerte se halla empeñada a la del conjunto de la economía, aquella traslación de las alternativas de inversión al campo de las transacciones en valores financieros se convertiría en un *movimiento desestabilizador* que, en ausencia de factores atenuantes, desembocaría en una situación de crisis.

*Quinto.* Este punto alude a las implicaciones intersectoriales de un viraje en las rentabilidades de las actividades económicas en favor del sector financiero. Se trata de la consolidación del proceso que se describió en el párrafo anterior. Precisamente, en 1982, cuando los síntomas de crisis en el sector financiero se hicieron evidentes, algunos dirigentes gremiales se refirieron al cambio de preferencias de sus inversionistas tradicionales quienes, atraídos por unos rendimientos superiores de los valores financieros, prefirieron abandonar sus dedicaciones corrientes en los sectores productivos<sup>64</sup>. Uno de los argumentos para justificar la reorientación de las inversiones era el de que mientras aquellas efectuadas en los sectores reales comprometían los rendimientos esperados con unos riesgos crecientes, el sector financiero ofrecería los mayores rendimientos sin las exigencias de dedicación de las actividades productivas y con una garantía de seguridad que tenía su respaldo en sesenta años de estabilidad. En otras palabras, el riesgo no era una variable defi-

nitiva para la escogencia del sector financiero como nuevo epicentro de inversiones. Se iba a requerir la erupción de acontecimientos como los desencadenados a mediados de 1982 para que el riesgo pasara a ocupar un lugar relevante en las decisiones de invertir en el sector financiero.

*Sexto.* El último de los puntos considerados por Minsky sugiere la aparición de signos específicos que anuncian la precipitación de la crisis. Los sucesos desafortunados del sector financiero ocurridos desde mediados de 1982, aunque no fueron los primeros, delataron la gravedad de una situación que poco tiempo antes los comentaristas habituales del sector no prevían. Aún en aquel momento, como ya se comentó, la mayoría de los entendidos insinuaba que no podía hablarse de crisis financiera, que las circunstancias de receso económico no tenían nada que ver con los infortunios recientes, que resultaba una incomprensión hablar de inestabilidad financiera; en fin, que lo único concreto eran unos hechos aislados, unos accidentes personales. Los meses finales de 1982 se encargarían de modificar esta tesis. Sin embargo, en algunos foros recientes se ha puesto nuevamente en primer plano el argumento de la conducta individual como la explicación última de los quebrantos financieros. Aquí no se descarta la influencia que en la crisis hayan tenido las tomas de decisiones equivocadas, la ausencia de criterios y de profesionalidad, o el desacato de las normas legales. Sin embargo, suponiendo una conducta "intachable" en todas las operaciones financieras, las contradicciones objetivas reseñadas en los puntos anteriores, que no son más que manifestaciones de los desequilibrios del sistema económico en su etapa reciente de desarrollo, habrían allanado el camino hacia la crisis. Todavía más, el supuesto de la honorabilidad absoluta resulta heroico cuando aquellas contradicciones llegan a su clímax y se infla la burbuja de la especulación<sup>65</sup>.

<sup>64</sup> Junguito, Roberto. "Alternativas de manejo de Política Agropecuaria, 1982-1986". *Revista de la Sociedad de Agricultura de Colombia*. Octubre de 1982.

## La justificación del ante-proyecto de reforma: ¿Económica o política?

La necesidad de introducir una nueva reforma al sistema financiero colombiano comenzó a ventilarse en la opinión pública al finalizar la década de los setenta. En ese momento la economía experimentaba un auge en razón de la bonanza externa y registraba un ritmo de crecimiento acelerado y un incremento veloz en las reservas internacionales. Se consideraba que el país había entrado en forma definitiva en su senda de desarrollo, quedando atrás el "cuello de botella" de la falta de divisas. No correspondía esta percepción de las posibilidades económicas del país con la situación del sector financiero que era de restricción, en ese momento, como consecuencia de las políticas adoptadas a partir de 1977 para manejar la coyuntura externa. Los acontecimientos habían, entonces, desbordado los marcos institucionales y jurídicos, motivo por el cual se clamaba por la adopción de "medidas económicas de fondo, así como cambios institucionales y legales profundos" al considerarse que no

serían suficientes los correctivos ocasionales y que, por tanto, se requería "crear un sistema financiero que tenga la capacidad para enfrentar los retos de los años ochenta"<sup>66</sup>.

El ambiente de optimismo sobre el futuro del país que se respiraba en 1979 habría de prolongarse por un par de años más mientras comenzaba a sentirse a cabalidad la magnitud de la recesión económica interna experimentada por el sector de la producción a partir de 1980. En cambio, las actitudes que se propagaban a lo largo y ancho del sector financiero daban ya lugar en 1980 al presentimiento de que, tarde o temprano, de no adelantarse una vigorosa política de recuperación de la demanda efectiva y, restablecerse los atractivos de inversión en los sectores productivos en forma simultánea con el refuerzo de la vigilancia por parte del Estado sobre la operación de los intermediarios financieros, podría caerse en una situación de "crisis financiera". El espíritu de una eventual reforma financiera fue, por consiguiente, modificándose gradualmente. No solamente esta iba a ser necesaria por razones de "crecimiento", para evitar un estrangulamiento de la actividad real, sino en aras de la "seguridad" del sistema financiero; de garantizar la permanencia de su estabilidad de cerca de sesenta años.

La bonanza, primero, y la recesión, después, constituyen parte del telón de fondo del diseño de una nueva reforma financiera. Con el auge externo, y la política económica que se siguió para asimilarlo, el marco legal e institucional se veía superado; con la depresión de la actividad productiva no podían sobrevivir ni las prácticas poco-

<sup>65</sup> Vale la pena recordar la opinión de Schumpeter sobre los errores humanos y el cambio en las condiciones económicas: "Es fácil comprender, por un lado, que todo esto ocurriría (las crisis periódicas del capitalismo) incluso si nadie cometiera errores y si no hubiera sinvergüenzas; pero también, por otra parte, que todo lo que no es sólido por la razón que sea sale a la superficie cuando los precios quiebran y el crédito deja de aumentar como respuesta a una demanda creciente. No es difícil ver por qué los errores y las conductas equivocadas son normalmente frecuentes en la prosperidad. Cualquiera es un gran hombre de negocios cuando... se logran fácilmente beneficios anormales que borran las consecuencias de los errores de juicio y de cosas peores. Cuando todos hablan de nuevas épocas..., se hace un volumen de negocios creciente sobre el supuesto de que las cosas seguirían en el *boom*. Una superestructura de transacciones semejantes se eleva por encima de lo que es fundamentalmente sano y se viene abajo estrepitosamente en cuanto comienza el reajuste...". Schumpeter, *Ibid.*, p. 112.

<sup>66</sup> Dávila Ortiz, Alfonso. "El Sistema Financiero en la Encrucijada", Discurso de Instalación del Simposio sobre Mercado de Capitales 1979 de la Asociación Bancaria, en Carlos Caballero Argáez (editor), *El Sector Financiero en los Años Ochenta*, Asociación Bancaria de Colombia, octubre de 1979.

ortodoxas o especulativas de los años inmediatamente precedentes, ni sus practicantes. Así lo reconoce la misma Comisión de Reforma Financiera al referirse al gran impulso del sector financiero durante la década del setenta, anotando que "tal período no estuvo, ni mucho menos, exento del desvío de importantes recursos hacia la especulación" y cómo a partir de 1980, comienza a sentirse un receso en la economía que inevitablemente "ha tenido que traducirse en la reducción de las operaciones de los intermediarios financieros, en la baja de su rentabilidad y en una serie de traumatismos que imponen el ajuste a las nuevas situaciones"<sup>67</sup>.

Ya en los capítulos anteriores se relacionaron las fuentes de inestabilidad provocadas por los procesos de reforma financiera abocados en la década, así como por la política económica de finales de los años setenta y principios de los ochenta. A estos procesos se sumó la actitud complaciente de las autoridades que no intervinieron decididamente para dominar los brotes especulativos. No es del caso repetir aquí lo que ya se ha dicho. Baste recalcar la importancia de ambos factores para entender aquello que la Comisión de Reforma Financiera denomina la "atomización" del sistema financiero a partir de 1973 cuando fueron creándose nuevos intermediarios (el grupo de corporaciones financieras surgidas después del Decreto 399 de 1975 que rompa con la función tradicional de las creadas en los años sesenta, compañías de financiamiento comercial, compañías de autofinanciamiento, compañías de "leasing" y de "factoring") sin objetivos claramente definidos u ofreciendo servicios competitivos con los de los intermediarios tradicionales<sup>68</sup>. O para comprender por qué la economía colombiana dejó de lado

la inversión productiva y entró a convertirse en una "economía estructuralmente especulativa" cuando la rentabilidad de operaciones de corto plazo (financieras, de comercio, o de finca raíz) pasó a superar por amplio margen la de las actividades productivas<sup>69</sup>. O para entender las razones del afianzamiento de los grupos financieros, o de la aparición de aventurerós en la actividad financiera, etc.

En esas condiciones de desorden institucional y de clima especulativo no era difícil anticipar una "crisis financiera" como la ocurrida en 1982, factor que, sin duda, habría de servir de catalizador del nuevo intento de reforma. La chispa detonante del problema financiero sería, sin embargo, el receso de la actividad productiva. Las circunstancias económicas se alteran radicalmente en el curso de solo dos años, 1980 y 1981, produciendo un impacto negativo de los sectores reales sobre el financiero. Este impacto tiene dos momentos distintos: en el primero, se exacerba la especulación, cuando los intermediarios no encuentran alternativas de colocación de sus fondos en las actividades productivas; y en el segundo, la especulación se aplaca cuando emerge la crisis. Por sí solos el receso y su impacto justificarían la adopción de medidas drásticas en lo financiero, al estilo de aquellas de los años treinta. Si a ello se suman la orgía especulativa, y las operaciones al margen de la ley, se amplían las razones para una reforma. Y, si a los dos motivos anteriores se sobreponen el cambio en las tendencias políticas dominantes, y —aunque en mucho menor grado—, la necesidad "técnica" de revisar la racionalidad de la estructura financiera vigente, por motivos

<sup>67</sup> Exposición de Motivos del Ante-proyecto de Ley Orgánica del Sistema Financiero.

<sup>68</sup> *Ibid.*, p. 64.

<sup>69</sup> Ver Cabrera, Mauricio. "La Economía Colombiana: Una Economía Estructuralmente Especulativa" en *El Sistema Financiero y el Desarrollo en Colombia*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, agosto de 1982.



económicos y administrativos, se entiende plenamente lo útil de proceder a la reforma y su amplia justificación.

Vale la pena extender un tanto el aspecto de la motivación "política" de la reforma. Es claro, en primer término, que a lo largo de los años setenta los sectores productivos —industria y agricultura, especialmente— perdieron terreno frente al sector financiero. Ello de por sí vendría a modificar la distribución de poder entre los agentes económicos, dando mayor influencia y peso relativo a los representantes de la actividad financiera en el diseño de la política económica. Con el cambio en la situación coyuntural, con el receso de 1980 hacia acá, no sólo quienes habían ganado en términos relativos empezarían a retroceder sino que la voz de industriales y agricultores habría de adquirir una entonación más fuerte, colocando en el banquillo de los acusados al sector financiero. En segundo lugar, las prácticas poco-ortodoxas, la corrupción y la especulación, aceptadas durante algún tiempo, captaron la atención de los políticos en tiempo de campaña electoral y la lucha en su contra pasó a constituir bandera de agitación política. Por último —y, tal vez más importante—, los escándalos de la "crisis" de 1982 creaban un ambiente de desconfianza y de repulsa entre cuenta corrientistas y ahorradores, muchos de los cuales vieron esfumarse sus escasos recursos económicos. Así las cosas, la clientela del sector financiero —tanto por el lado del crédito (los empresarios) como del "ahorro" (los depositantes)— y una opinión pública asustada y descontenta entraron a constituir elemento importante de presión política para la modificación de las normas legales que rigen al sector financiero. Se generaron así condiciones políticas, que antes no existían, para una reforma financiera. De esta manera, un movimiento originado en 1979, que cifraba su razón de ser en las contradicciones del ciclo económico, hallaría nuevas justificaciones en 1983.

Consideraciones de orden eminentemente político y de "seguridad" de los usuarios de los servicios financieros adquirirían un peso predominante en el planteamiento de la reforma financiera. Economía y política se refundirían, una vez más, para exigir la intervención del Estado.

### El ante-proyecto de reforma en el tamiz de la historia

Analizados en una perspectiva histórica los cambios en la superestructura financiera no aparecen en la forma simple de los remezones jurídicos a la que han apelado los divulgadores tradicionales —las Leyes 25 y 45 de 1923, el Decreto 756 de 1951 y la Reforma Financiera de 1974—. En el horizonte, la reforma se presenta como un proceso de cambio permanente, con momentos diferenciables unos de otros, pero transitorios, sujetos a una continua transformación y extinción. Con dicha perspectiva el cambio en la superestructura financiera tampoco puede reducirse a las explicaciones "técnicas" que abundan en razones sobre las alteraciones en el portafolio de valores financieros. La reforma financiera, más que un acto aislado y formal, es un movimiento permanente en el tiempo cuyas fuerzas motrices se encuentran incorporadas en los procesos económico, social y político. En particular, en este trabajo se han distinguido, el desarrollo económico, los movimientos ideológicos, y las tensiones y finales acuerdos políticos, como fuerzas de cambio cuya articulación define el sendero de las variaciones en la superestructura financiera. El andamiaje jurídico y las posibilidades tecnológicas obrarían como soportes de este proceso de cambio.

Al divisar el panorama histórico de la reforma se advierten ciertas interrelaciones que sugieren la existencia de un orden o de unos factores comunes en los eventos particulares de reforma. Entre ellas sobresale aquella que se da entre reforma financiera

y política monetaria, en el sentido de que todo proyecto exitoso de reforma ha incorporado una noción predominante acerca de la política monetaria y crediticia. Más aún, los distintos aspectos de la reforma estarían concebidos para apoyar la nueva imagen del manejo de la moneda y el crédito. En concordancia estrecha con esta relación emerge la referente al papel de la autoridad monetaria y el banco central. No se han adelantado movimientos de reforma que explícitamente, como una de sus orientaciones fundamentales, no hubieran destacado su visión acerca de las funciones de la autoridad monetaria y el Banco de la República. Otro factor común, aunque generalmente implícito, es el del enfoque acerca de la misión del Estado en la economía. Adicionalmente, las iniciativas de reforma jurídica del sector que han sobrevivido en el tiempo dejan en claro los ajustes requeridos en el ordenamiento institucional con el fin de satisfacer sus objetivos generales de política financiera. Por último, la controversia agitada en torno a los movimientos de reforma siempre ha tenido como punto de referencia el crecimiento económico; si se escudriña el debate sobre el replanteamiento de la superestructura financiera se advierte cómo, a pesar de no existir una coincidencia permanente acerca del papel del sector financiero en el crecimiento económico, tal tema ha encabezado siempre el debate.

El cuadro de interrelaciones y temas prioritarios que se acaba de trazar —crecimiento económico, política monetaria y crediticia, autoridad monetaria y banco central, intervención del Estado, reordenamiento institucional (marco normativo, organismos, etc.)—, debe servir como tamiz en el análisis crítico del actual ante-proyecto de Reforma Financiera. A lo largo del siglo se ha moldeado un *patrón histórico* de reforma financiera cuyas características centrales se acaban de citar; se trata de una referencia inmersa en la propia his-

toria del desarrollo económico, de la política financiera, y de la acción económica del Estado en Colombia. Aquel modelo histórico de la reforma, a diferencia de las presentaciones tradicionales de los libros de texto, que se presentan al lector como esquemas neutrales y verdades absolutas, señala los temas fundamentales de controversia sin separarlos de las condiciones objetivas del desarrollo económico y de las confrontaciones ideológicas y políticas que le dan un cierto orden, un determinado sentido al proceso de cambio.

Lo que se ha hecho a lo largo de este trabajo es seguir, con algún detenimiento, las características principales del patrón histórico de reforma financiera. Carecería de sentido repetir lo que ya está dicho. Lo procedente es pasar el ante-proyecto de Reforma Financiera por el tamiz de aquellas características históricas.

### *La política monetaria y crediticia*

Uno de los aspectos significativos en la historia de las reformas financieras es su relación íntima con una cierta idea sobre la naturaleza y los objetivos de la política monetaria y crediticia. No se ha adelantado una reforma sin un programa preconcebido del carácter y los alcances de aquellas políticas. Al contrario, la reforma en su conjunto ha sido liderada por una noción previa sobre lo que debe ser la política monetaria. Esta reiteración histórica no ha tenido cabida en el Ante-proyecto de Reforma Financiera. Si bien en la exposición de motivos se dedican algunos párrafos a la política monetaria y el mercado de capitales de ninguna manera podría decirse que la reforma en su totalidad gire alrededor de una concepción determinada de la política monetaria; cuando más, podría afirmarse que hay una cierta satisfacción con el esquema vigente al cual habría únicamente que darle ciertos retoques.

## *La autoridad monetaria y el banco central*

Nuevamente, uno de los distintivos de las propuestas de reforma financiera ha sido el papel atribuido al banco central. Este tema ha sido descollante a lo largo de la existencia en Colombia del sistema de banco central y bancos de crédito. Fuera de escasas consideraciones, entre ellas un párrafo desafortunado<sup>70</sup>, no hay tampoco aquí un planteamiento sobresaliente. Ni siquiera la noción tan debatida en el siglo XIX de "banco de reserva" y "prestamistas de última instancia" que consolidó a los bancos centrales como la garantía de supervivencia del sistema en épocas de crisis, tuvo audiencia en un ante-proyecto redactado en una etapa crítica del sistema financiero.

## *La intervención del Estado*

En los capítulos precedentes se señaló cómo, si bien los programas de reforma financiera no hacían explícita su "profesión de fe" en una u otra forma de intervención estatal, no era difícil distinguir los alcances que se le reconocían a la intervención del Estado. En el ante-proyecto no se avanza nada sobre el particular siendo, sin embargo, muy clara su insistencia en el

papel del Estado como "vigilante y controlador" de las operaciones financieras.

## *El ordenamiento institucional*

Otro aspecto inseparable de las reformas ha sido la eliminación, sustitución y ampliación del esquema de normas que regulan el sector financiero, así como, casi siempre, la reorientación de las entidades existentes o la promoción de nuevos organismos. El ante-proyecto se dedica en buena parte a sentar claridad sobre el papel particular de cada uno de los intermediarios existentes, establece las vías de asimilación de las innovaciones financieras, y reglamenta la participación de los inversionistas. Además, propone mecanismos que finalmente refuercen la confianza del público en los intermediarios. En resumen, es este punto del ordenamiento institucional el que sirve como *única intersección* entre las características históricas de la reforma financiera y el ante-proyecto.

## *El sector financiero y el desarrollo económico*

Quizá una de las partes más atrayentes de la Exposición de Motivos del ante-proyecto sean sus primeras páginas en las que se discute la relación entre el sector financiero y los sectores reales de la economía. Sin embargo, esto no quiere decir que, en conjunto, el ante-proyecto corresponda a una línea de pensamiento dominante sobre la influencia del sector financiero en el desarrollo o que esté inscrito en un movimiento ideológico y político que auspicie un mayor crecimiento mediante la adopción de una serie de cambios, entre ellos, el de la remodelación de la superestructura financiera.

En definitiva, el ante-proyecto de Reforma Financiera escasamente tiene un conjunto de elementos en común con la trayectoria histórica de la reforma. En

<sup>70</sup> En la exposición de Motivos del Ante-proyecto se encuentra el siguiente párrafo que seguramente habría crispado a personas como Félix Salazar, Julio Caro, Esteban Jaramillo, y desde luego al profesor Kemmerer: "El Banco de la República fue evolucionando su estructura hasta convertirse en un verdadero Banco Central que ejerce el atributo estatal de emisión con carácter indelegable. Este paso se logró mediante la creación de la Junta Monetaria en 1963, la cual representa la autoridad que ejerce la soberanía monetaria del Estado y que dirige las políticas de la moneda, crediticias y de los cambios internacionales".

"Exposición de motivos del Ante-proyecto de Ley Orgánica del Sistema Financiero" en *Economía Colombiana*, Revista de la Contraloría General de la República, julio de 1982, p. 75.

otras palabras, desde el punto de vista de los argumentos históricos, el ante-proyecto no tendría el calado de una Reforma Financiera, sino el de un ajuste institucional destinado a recuperar y fortalecer la tradición de seis décadas de estabilidad y seguridad financieras.

Además, el ante-proyecto, que no podría considerarse como una propuesta de Reforma Financiera constituye su antítesis en varios aspectos. Los movimientos de Reforma se han presentado siempre como actos de insubordinación contra el esquema vigente de política financiera, planteando alternativas de sustitución que se suponen acordes con las exigencias del estadio de crecimiento de la economía. Pues bien, el ante-proyecto de Reforma no solo no propone una política financiera sino que delata implícitamente una actitud de conformismo con las líneas de política en vigencia. Lo más grave de esta actitud no radica en la ausencia de propuestas de cambio para el futuro sino en el descuido deliberado de las experiencias del pasado, en el desconocimiento olímpico de la historia de la política monetaria, de las Reformas Financieras y de la intervención del Estado en la economía. Parecería que se estuviese partiendo de cero, o de un punto no muy distante del origen. Esta ausencia de perspectiva histórica, tan común en los documentos de inspiración tecnocrática parecería comprometida ideológicamente. Si no fuere así, por qué el crédito de fomento no recibe la menor consideración, por qué se diluye la noción del "prestamista de última instancia", por qué se supone que el Estado debe cumplir solamente funciones de control cuando hay elementos suficientes para esperar que podría hacerlo como agente económico, por qué la abstención para reiterar el carácter de servicio público de los establecimientos de crédito. En fin, por qué ignorar la inmensa riqueza que significa el patrimonio de la política económica y de las reformas financieras a lo largo del siglo.

Estos y otros interrogantes se absuelven inmediatamente si se considera el compromiso ideológico y político del ante-proyecto. Su problema central es la reivindicación de la *seguridad y de la confianza del público* en los intermediarios financieros. Entonces, dirían los neo-reformadores para qué revolver el avispero con la propuesta de un nuevo esquema de política financiera con mayor intervención del Estado si de lo que se trata es de recuperar la confianza pública en el sector privado como intermediador de recursos. Pero además, dirían nuevamente los neo-reformadores, si el problema del sector financiero radica en la honorabilidad de unos administradores financieros, para qué hacer tanto ruido con la evolución del ciclo económico, la influencia desestabilizadora de la política económica, etc.

Las observaciones anteriores son preguntas abiertas a propósito del ante-proyecto de Reforma Financiera. Pero el sabor crítico de los interrogantes no significa que dejen de reconocerse los méritos del ante-proyecto, particularmente en lo que se refiere al reordenamiento funcional de las entidades y al reforzamiento de los mecanismos de vigilancia. Para terminar, habría que decir con el Profesor Schumpeter, que la reforma hace parte de aquel grupo de reformas institucionales concebidas, "... no para *remediar* la situación sino *sugeridas* por los males morales y económicos tanto de los '*booms*' como de las depresiones. El punto crucial de estas reformas está en la coincidencia de una atmósfera política excepcionalmente favorable, y de una situación económica excepcionalmente desfavorable, para su éxito. Sin duda, siempre se llevarán a cabo entre aplausos entusiastas, pero también serán censuradas en el futuro por su tendencia a prevenir o retardar su recuperación. Esto no debería impedir que veamos los méritos que puedan tener, pero es un hecho claro e indiscutible<sup>71</sup>.

<sup>71</sup> Schumpeter, Joseph. *Ibid.*, p. 114.