

# Las crisis financieras del último cuarto del siglo XX

---

Carlos Caballero A.<sup>1</sup>

Las crisis financieras son episodios en los cuales se produce un debilitamiento agudo de la situación financiera tanto de los deudores de los bancos como de éstos últimos y se pierde la confianza del público en las instituciones financieras. El deterioro de los balances de los hogares, las empresas y los bancos tienen consecuencias sobre el conjunto de la economía por la reducción del gasto en consumo y en inversión, y por la caída del ahorro y de la oferta monetaria. Superar una situación de esta naturaleza implica enormes esfuerzos por parte de las autoridades, con costos económicos y sociales muy altos y de muy diferente índole, por la contracción del crecimiento económico y las pérdidas en las cuales incurren hogares, empresas y bancos.

Las crisis financieras tienen distintos detonantes. Puede ser la quiebra de un banco o de una empresa ex-

cesivamente endeudada con los bancos, o la revelación de un fraude o desfalco en una entidad financiera, o la baja abrupta del precio de un producto o de un activo que está siendo objeto de especulación y que hubiera llegado a un nivel exageradamente alto, o el cambio súbito en la dirección de los flujos de capital. En cualquier caso, como lo anotó Kindleberger (1978) en su obra maestra sobre pánicos y quiebras, "hay una estampida, los precios caen, aumentan las quiebras bancarias"<sup>2</sup>.

El manejo de las crisis incluye un conjunto de medidas y de actuaciones de las autoridades; en algunos casos se logra evitar el pánico, en otros no, porque, en la medida en la cual los depositantes o inversionistas se dan cuenta de que la cantidad de fondos para responder es limitada y que es imposible que todos vendan en el momento en que los precios son altos, se precipitan sobre los bancos o las bolsas para tratar de liquidar sus títulos y los precios se desploman.

---

<sup>1</sup> Este ensayo es un extracto de una investigación que realizan Miguel Urrutia (Profesor de Economía de la Universidad de los Andes) y Carlos Caballero Argáez (Investigador Asociado de Fedesarrollo), que incluye el recuento y el análisis de las "Crisis Financieras del Siglo xx", cuyos documentos serán publicados por la Asociación Bancaria de Colombia.

---

<sup>2</sup> Kindleberger P. Charles (1978), "*Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crisis*", Basic Books, Inc.

En el último cuarto de Siglo xx se presentaron en Colombia dos situaciones de crisis: una en la primera mitad de los años ochenta y otra al finalizar los noventa, por lo cual se le ha llamado "la crisis de fin de siglo". Es lamentable que así hubiera sucedido, pero así fue. Las dos crisis se desataron después de períodos de auge externo de la economía colombiana. La primera con posterioridad a la bonanza cafetera de mediados de los años setenta y al incremento de la deuda pública y privada que le siguió. La segunda, producto de los voluminosos flujos de capital, del aumento de la inversión nacional y extranjera, de la explosión del gasto público a lo largo de la década, y del excesivo endeudamiento privado y público en Colombia y en el exterior.

En ambas situaciones se presentaron choques externos sobre la economía que actuaron como detonantes o disparadores de las crisis. En 1982 estalló la crisis de la deuda externa latinoamericana y se cerró el crédito de la banca internacional al país. Las negociaciones para reabrirlo y obtener nuevos recursos para financiar la ejecución de ambiciosos proyectos públicos en el área de la energía -carbón, petróleo y generación eléctrica-, condujeron a que el Fondo Monetario Internacional aceptará en 1985 "monitorear" el comportamiento de la economía colombiana.

En cuanto al episodio más reciente, a mediados de 1997 estalló la crisis económica en los países asiáticos y, en un entorno internacional de fuerte interdependencia financiera, esta crisis se contagió en forma rápida al resto de países emergentes. Como si lo anterior fuera poco, hacia la mitad de 1998, Rusia declaró la moratoria de su deuda externa. Brasil en 1999 y Turquía en 2000 enfrentaron asimismo situaciones de crisis con un impacto negativo en la financiación externa y en la estabilidad macroeconómica de Colombia. Se volvió crucial

contar con una calificación de "grado de inversión" otorgado por las agencias de calificación de riesgo para la deuda externa de la Nación. En su defecto, como le sucedió a Colombia, que lo perdió en 1999, el país tuvo que firmar un acuerdo formal con el Fondo Monetario Internacional en 1999<sup>3</sup>.

## I. LA CRISIS FINANCIERA DE LOS OCHENTA

Unas pocas semanas antes de la posesión del Presidente Belisario Betancur, en junio de 1982, la Superintendencia Bancaria intervino las entidades financieras del "Grupo Correa", cuyo eje era el Banco Nacional. Y unos días después de posesionado, en agosto, México anunció a la comunidad financiera internacional que requería un aplazamiento en los plazos del servicio de su deuda externa. Coincidieron, entonces, el fin del ciclo del auge del crédito interno y el del externo. Ambos tipos de crédito habían crecido considerablemente en la segunda mitad de los setenta.

La magnitud de la bonanza cafetera y de las entradas de divisas al país por concepto de las exportaciones no-tradicionales, de las exportaciones ilegales (café, ganado, cemento, azúcar, y productos agrícolas e industriales vendidos en las fronteras), de las crecientes exportaciones de marihuana y cocaína, y de las entradas subrepticias de capital atraído por las altas rentabilidades del mercado de títulos en Colombia desde 1977 cuando se desaceleró la devaluación nominal del peso frente al dólar, condujeron a un incremento del ahorro y de la intermediación financiera, fuera esta institucional o no. De esta forma, la relación ahorro financiero sobre PIB, que venía aumentando desde 1972, continuó elevándose.

---

<sup>3</sup> Caballero Argáez Carlos (2001), "Una perspectiva de las Crisis Financieras de los años 80 y 90 en Colombia", Revista del Banco de la República, Volumen LXXIV No. 888, octubre.

Además, en una economía en expansión la demanda de recursos de las empresas productivas era mayor, por lo cual al sector financiero y a las bolsas de valores les correspondía canalizar la liquidez, asignar el crédito y suministrar los recursos para la capitalización de los sectores productivos. Esto, sin embargo, no sucedió, debido a la política monetaria adoptada para manejar la bonanza y evitar una mayor revaluación de la tasa de cambio, la cual desordenó el funcionamiento del sistema financiero, desorden que se caracterizó por la aparición de dos fenómenos: la "desintermediación financiera" y el surgimiento de "innovaciones" financieras. Al concluir la década de los setenta la intermediación financiera registraba un auge extraordinario pero, el ritmo de la inflación, la restricción del crédito bancario, el desorden institucional, la "desintermediación financiera" y la expansión de los mercados "paralelos" de ahorro y crédito, configuraban, todos ellos, una verdadera encrucijada e, incluso, ya corrían rumores de que tarde o temprano sobrevendría la crisis de algunas entidades o grupos financieros.

La primera manifestación de la crisis financiera fue la pérdida de confianza del público en las entidades bancarias privadas que siguió al cierre del Banco Nacional. Los ahorradores, despreocupados hasta ese momento por la seguridad de sus inversiones y engolosinados por los altos rendimientos financieros, cambiaron rápidamente sus preferencias, lo que dio lugar a una recomposición de los depósitos en búsqueda de seguridad y una mayor colocación de títulos del Banco de la República, que favoreció a las corporaciones de ahorro y vivienda, a la banca pública y a los bancos mixtos (en los cuales participaban inversionistas extranjeros hasta con el 49% del capital). El Banco de la República actuó como prestamista de última instancia para suplir las deficiencias de liquidez de algunas instituciones de

crédito. A principios de octubre, ante la necesidad de actuar de manera más contundente en búsqueda de la recuperación de la confianza, el Gobierno declaró por dos días el estado de Emergencia Económica y dictó un estatuto, el Decreto 2920 de 1982, que le permitió nacionalizar de inmediato el Banco del Estado y asumir la deuda de esta entidad con el Banco de la República.

En 1983, en medio de la recesión de la actividad productiva, las autoridades promovieron la expansión de la liquidez del sistema y, simultáneamente, actuaron caso por caso, para resolver los problemas de algunas entidades específicas. Fue así como la Junta Monetaria, en una de las actuaciones más controvertidas en la historia de este organismo, autorizó al Banco de la República la apertura de cupos de crédito en el Banco para redescantar préstamos de emergencia a sectores de la producción y de los servicios afectados por la recesión, en particular el textil, el siderúrgico y el de contratistas de obras civiles. Adicionalmente, la Junta Monetaria dispuso la creación de dos fondos de capitalización, uno para las empresas del sector productivo y otro para las entidades financieras.

A finales de 1983 estalló la más poderosa de las bombas de tiempo que se habían incubado en el sistema financiero colombiano: la del Banco de Colombia, la entidad bancaria más grande del país. Y se inició una nueva fase de la crisis por la incorporación de dos elementos: las dimensiones internacional y el quebrantamiento patrimonial. Las dificultades del Banco de Colombia se habían originado en su comportamiento a lo largo de los años setenta como cabeza visible del Grupo Grancolombiano, que estaba conformado por un conjunto de entidades financieras que captaron volúmenes muy significativos de ahorro del público y lo utilizaron para adquirir empresas y extender cuantiosos presta-

mos a compañías industriales de propiedad de los mismos dueños de las entidades financieras del Grupo. En diciembre de 1983 las autoridades exigieron un cambio en la administración del Banco y la firma de un contrato de fiducia mercantil entre el Banco y los accionistas de la sociedad matriz del Grupo para garantizar a los acreedores el pago de sus derechos. Las exigencias de la Superintendencia Bancaria dieron lugar al retiro del Presidente del Banco y último responsable del Grupo Grancolombiano.

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

En el segundo semestre de 1984 se hizo evidente, además, que para resolver las dificultades del crédito externo era necesario reestructurar las deudas de las principales empresas del sector privado (Avianca, Cerromatoso, Acerías Paz de Río, Cementos Samper y Coltejer entre otras) que se habían endeudado en moneda extranjera y solicitaban un trata-

miento cambiario especial a las autoridades para mitigar el impacto de la devaluación del peso sobre su flujo de caja y sus estados financieros. Esta petición fue estudiada por la Junta Monetaria y se llegó al mecanismo conocido como la Resolución 33 de 1984 de la Junta, mediante la cual las deudas en moneda extranjera se convirtieron en pesos y el riesgo cambiario se substituyó por un riesgo de tasa de interés en pesos.

El problema del Banco de Colombia sacó a la luz las dificultades que estaban enfrentando algunos bancos y otras entidades financieras debido a las "deudas de difícil cobro" que representaban en julio de 1984 una tercera parte de la cartera total de los bancos y ponían en peligro la liquidez y la protección de los ahorros del público. Era urgente, entonces, y así lo entendió la Junta Monetaria, adoptar decisiones que permitieran apoyar la capitalización de los bancos, mejorar su rentabilidad y facilitar su relación con la banca extranjera, evitando demoras en los pagos que agravaran la situación y agudizaran la crisis. De ahí las medidas de la Junta en el segundo semestre de 1984 y la petición del gobierno y del Banco de la República a la banca extranjera de mantener los montos comprometidos por ésta última en líneas de crédito a sus bancos corresponsales en Colombia.

Los líos del Banco de Colombia, de las otras entidades del grupo Grancolombiano y de bancos privados pequeños, como el Tequendama o el de Los Trabajadores, se agudizaron en 1985, en vez de aliviarse. Únicamente los índices de capitalización, influenciados por los respectivos procesos en los bancos oficiales y en los mixtos, registraban una mejoría. La crisis de la deuda latinoamericana, por su parte, golpeaba a varios de los bancos grandes con filiales en el exterior, como el Colombia, el Bogotá y el Cafetero.

El 20 de diciembre de 1985 el Congreso Nacional aprobó la Ley 117 de 1985 que creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, FOGAFIN, con el propósito de manejar los problemas de las entidades financieras con deficiencias patrimoniales. La creación del Fondo permitía a las autoridades proteger la confianza del público y evitar desordenes de tipo monetario cuando los problemas de las entidades financieras fueran de solvencia financiera y no de liquidez. Utilizando el nuevo Fondo, en los primeros días de 1986 se procedió a "oficializar" el Banco de Colombia y las compañías de financiamiento comercial Granfinanciera y Pronta (del grupo Grancolombiano) teniendo en cuenta que su creciente deterioro patrimonial perjudicaba a los depositantes y acreedores de buena fe, y amenazaba el interés general, que se vería afectado por un eventual colapso de entidades de tanta envergadura<sup>4</sup>. Por primera vez, se utilizó en Colombia, además, la figura de la "reducción simplemente nominal" de las entidades recién oficializadas, con lo cual el precio de las acciones existentes quedó fijo en un centavo de peso. Y una vez ordenada esta reducción del capital, el Fondo procedió a sustituir los créditos que habían recibido del Banco de la República las entidades oficializadas y posteriormente a capitalizarlas y a suministrarles nuevos recursos<sup>5</sup>.

En el primer semestre de 1986 mejoró la situación de los principales intermediarios con la ayuda de una economía cuyo ritmo se elevaba nuevamente

---

<sup>4</sup> Véase "La nacionalización del Banco de Colombia y el Grupo Grancolombiano", Economía Colombiana, *Revista de la Contraloría General de la República*, Separata No. 7, enero-febrero de 1986. El término nacionalización está mal empleado.

<sup>5</sup> El mecanismo descrito es el de la "oficialización" por contraste con el de la "nacionalización" bajo el cual el gobierno capitaliza directamente mediante aportes con cargo al presupuesto nacional y diluye a los accionistas privados.

en razón del alza de los precios internacionales del café y la obtención de un crédito externo de la banca privada (que se conoció popularmente como el "Jumbo") por US \$1.000 millones, que le permitió al gobierno refinanciar parte de su deuda externa.

En junio de 1986 el sistema bancario en su conjunto registraba de nuevo utilidades en vez de pérdidas. La cartera de difícil cobro había descendido a un 10% de la total. La rentabilidad había subido. El número de entidades financieras, que en 1980 era de 111 se había reducido a 99. El perfil de la propiedad del sistema financiero había cambiado notoriamente: mientras en junio de 1982 la banca privada participaba con un 75% del capital bancario, en junio de 1986 esa participación se había reducido a un 35% y, ahora, el 70% de la propiedad de los bancos colombianos estaba en el Estado. Un comportamiento similar se presentó en el caso de las corporaciones financieras y de las compañías de financiamiento comercial. En cambio, la propiedad de las corporaciones de ahorro y vivienda se mantuvo sin alteración.

Al finalizar 1986 los progresos en la solución de la crisis financiera eran considerables. La economía estaba en recuperación y la relación con la banca internacional se había normalizado sin que el país hubiera tenido necesidad de "reestructurar" su deuda pública externa ni de garantizar la deuda de las grandes empresas privadas, y el crédito para financiar el comercio exterior fluía sin tropiezos.

El futuro del sistema financiero era, sin embargo, incierto, por los múltiples cambios que habían tenido lugar en los diez años anteriores -al pasar de un período de auge a uno de crisis económica y financiera muy profunda- y las modificaciones en el entorno económico y financiero tanto regional como internacional.

## II. LA CRISIS FINANCIERA DE FIN DEL SIGLO XX

A finales de la década de los ochenta el ambiente en Colombia era de desasosiego y frustración debido a la violencia, el narcoterrorismo y el asesinato de tres candidatos a la Presidencia de la República. Todo esto ocurría mientras caía el Muro de Berlín, cambiaba el entorno político y económico internacional y tomaba fuerza inusitada el incipiente movimiento hacia la globalización.

La discusión sobre el desarrollo de América Latina estuvo influida por la necesidad de recuperar el equilibrio macroeconómico de la región después de la "década perdida". Para 1990 era evidente que se requerían cambios en la orientación de la política económica de los países de la región y, en particular, de Colombia. Las tasas de crecimiento económico eran inferiores a las que se habían registrado entre 1967 y 1980, la productividad por trabajador o se reducía o no aumentaba, la generación de empleo dependía de las bonanzas externas y la inflación era alta, persistente e inercial.

La ejecución del Programa de Reforma en la administración del Presidente Cesar Gaviria fue rápido y audaz. El avance en la apertura comercial fue sustancial; se eliminó el control de cambios y en 1994 se estableció el régimen de banda cambiaria como mecanismo de manejo de la política de cambio exterior del Banco de la República; se eliminaron los controles al ingreso de inversión extranjera (quedaron sin efecto los límites a la participación de inversionistas extranjeros en el capital de las entidades financieras); se abrió la inversión extranjera de portafolio en empresas colombianas a través de las bolsas de valores; se aprobó una reforma laboral para desmontar la retroactividad de las cesantías de los trabajadores y crear los fondos de pensiones y cesantías; se reformaron tanto la normatividad como

las instituciones del comercio exterior; y, finalmente, en 1993 se reformaron la seguridad social y el régimen de prestación de servicios públicos en el país.

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

En el segundo semestre de 1991 el país comenzó a experimentar una euforia nunca antes conocida. La nueva Constitución con su esperanza de tiempos mejores y menos violentos, el descubrimiento de los yacimientos petrolíferos de Cusiana y Cupiagua, la confianza que tanto a nivel doméstico como internacional despertaron las nuevas políticas y las reformas colombianas, y el acceso a los mercados de capitales del exterior, crearon la percepción de que el horizonte en materia de divisas se había resuelto definitivamente. La consecuencia no podía ser otra que la de considerar que la riqueza nueva era permanente y no pasajera. Por lo mismo se siguió por la vía del endeudamiento tanto privado como público; en el futuro las deudas podían pagarse sin problema alguno.

El cambio en las expectativas sobre el futuro tuvo un efecto poderoso en el comportamiento de los agentes económicos, que dio lugar a mayores niveles de gasto y de endeudamiento tanto privado como público. La cartera del sistema bancario aumentó a un ritmo superior al 50% en 1993 y 1994, y la relación cartera/PIB que había sido de 26.8% en 1991, se elevó a 45,7% en 1995. El saldo de la deuda privada externa de corto y mediano plazo pasó de representar el 14,6% de la total en 1991 a representar el 46% en 1997. El gasto público total, a su turno, expresado como proporción del PIB aumentó 14 puntos al pasar de un 24% del PIB en 1991 a 38% en 1998 y el ahorro público, que superaba el 5,5% del PIB a principios de los noventa, se ubicó unos años más tarde por debajo de esta cifra, a pesar de las sucesivas reformas tributarias.

El exceso de gasto público y privado en la economía conduciría no solamente a un incremento en los precios de los activos -finca raíz y acciones de las empresas inscritas en las bolsas de valores- sino a un enorme desequilibrio externo y fiscal. Al terminar 1997 el déficit del Gobierno Central era de 3,7% del PIB y el del Sector Público Consolidado equivalía al 3,3% del PIB. En el primer trimestre de 1998 el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos representó el 8% del PIB. Esta situación hacía particularmente vulnerable a la economía a cualquier cambio en las percepciones de los inversionistas nacionales e internacionales y a los choques adversos externos. La expansión de la primera mitad de los noventa no era sostenible y presagiaba, más bien, el "reventón" de la burbuja y una crisis financiera. Eso fue exactamente lo que sucedió en 1998.

Colombia y las economías latinoamericanas fueron objeto de dos choques externos sucesivos a lo largo de 1998. El primero fue el deterioro de los términos de intercambio. Como consecuencia de la crisis

desatada en Asia en 1997, los precios internacionales de los principales productos básicos descendieron hasta registrar niveles históricamente bajos. El segundo fue la declaración de la moratoria de la deuda externa de Rusia, a mediados del año, evento que tomó totalmente por sorpresa al mundo financiero internacional y que generó el cambio abrupto de las expectativas de los inversionistas. Colombia, entonces, no solo sufría "una caída del ingreso por las condiciones internacionales adversas sino que al gobierno se le hacía más difícil conseguir recursos financieros en el exterior, se le encarecía el pago de su deuda externa y los inversionistas extranjeros comenzaban a ser cada vez más exigentes y a retirar sus inversiones de las economías más propensas a sufrir crisis cambiarias o financieras"<sup>6</sup>.

El cierre del mercado internacional de capitales forzó, primero, el ajuste del gasto privado. El sector privado hizo su tarea con especial intensidad a partir del segundo semestre de 1998 -coincidiendo con el inicio de la Administración Pastrana- lo cual explica la magnitud de la contracción de la actividad productiva en el segundo semestre de 1998 y el primero de 1999. En un período de tiempo muy corto, el gasto en la economía cayó un 8% del PIB por el recorte brutal de las importaciones y por el desplazamiento de la banda cambiaria, que tuvo lugar a principios de septiembre de 1998 y que implicó la devaluación del peso. Mientras tanto el sector público continuó aumentando su gasto en términos reales. De hecho, en 1998 el déficit del Gobierno Central sobrepasó el 6% del PIB.

El ataque cambiario contra el peso que siguió a las medidas de septiembre de 1998 dio lugar a que a

---

<sup>6</sup> Ver "Informe Adicional de la Junta Directiva al Congreso de la República", Banco de la República. Octubre de 1999, pag 13.

mediados de ese mes, la tasa de interés interbancaria se elevara a 66,5% anual y a que la tasa de captación de Certificados de Depósito a Término a tres meses, la DTF, subiera muy rápidamente hasta ubicarse en el mes de noviembre en un valor real máximo de 17,2%, superior en 4,5 puntos porcentuales a la real vigente en el mes de agosto de 1998. Con posterioridad a noviembre, la tasa DTF comenzó a descender y al finalizar diciembre de 1999 tocó el nivel nominal de 10% efectivo anual. Sin embargo, en mayo de este último año se puso en duda la sostenibilidad de la política cambiaria implantada desde septiembre de 1998, por lo cual la Junta Directiva del Banco de la República se vio obligada a un nuevo desplazamiento de la banda a fines de junio de 1999 y a su eliminación definitiva el 15 de septiembre, cuando esta se sustituyó por un régimen de flotación libre de la tasa de cambio, en el marco de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>7</sup>.

¿Qué sucedió con los precios de los activos? Los índices de precios de las acciones de la Bolsa de Bogotá y de la Bolsa de Medellín comenzaron a elevarse a partir de 1992 y lo hicieron con particular fuerza en los primeros nueve meses de 1997, para caer estrepitosamente en los doce meses siguientes por la elevación de las tasas de interés. A su turno, los precios de la finca raíz cayeron en forma sostenida desde mediados de 1995 después de su elevación, sin precedente, en la primera mitad de los años noventa<sup>8</sup>. Un índice de inflación de ac-

tivos construido por el Banco de la República muestra, además, crecimientos de 49% en 1992, 40,8% en 1993, 50,7% en 1994 y 40,6% en 1995, ritmo de crecimiento se redujo notablemente con posterioridad a 1995 y fue negativo en 0,5% en el año 2000<sup>9</sup>.

Los ingredientes para la crisis financiera estaban dados. El detonante fue, de nuevo, una crisis internacional -la de 1997-1998- que impactó de manera muy fuerte a una economía con un abultado desequilibrio macroeconómico, después de unos años de crecimiento acelerado financiado por crédito interno y externo. Para el Banco de la República la crisis "se gestó en 1993 cuando comenzó el crecimiento excesivo de la cartera del sector financiero, que aumentó 24,4% en términos reales y llevó a una burbuja especulativa en los precios de los activos. El precio de la vivienda creció 45,2%, mientras el IPC creció 22,6%. El índice de precios de las acciones en la Bolsa de Bogotá ascendió 49,9%"<sup>10</sup>.

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

---

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> De acuerdo con la Nota Editorial de la entrega de junio de 1999 de la Revista del Banco de la República, "la caída acumulada de los precios reales de la vivienda entre enero de 1995 y marzo de 1999 se sitúa entre 29% en Medellín y 43% en Cali". Ver "Crédito y reactivación económica", Nota Editorial, Revista del Banco de la República, junio de 1999, pag 16.

---

<sup>9</sup> Ver Caballero Argáez Carlos (2001), "Una perspectiva de las Crisis Financieras en los años 80 y 90 en Colombia". Op.Cit.

<sup>10</sup> Ver "Antecedentes de la recesión y estrategia de reactivación", Revista del Banco de la República, mayo de 1999, pag 5.



Fue por ello que desapareció la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), ligada a la evolución del Índice de Precios al Consumidor, IPC, como instrumento de captación de ahorro exclusivo de las corporaciones de ahorro y vivienda, y pasó a vincularse en 74% de su variación con la tasa de interés de referencia de todo el sistema financiero a tres meses, la DTF. La liberación financiera de principios de los años noventa creó competencia a la captación de recursos denominados en UPAC en las cuentas de ahorro y los CDTs de bancos y corporaciones financieras y la tasa de interés real comenzó a subir desde 1994. Al aumentar menos la inflación que la tasa de interés los bancos hipotecarios veían caer sus depósitos y enfrentaban problemas de liquidez. Cuando, al contrario, se elevaba más la inflación que la tasa de interés, se producían excesos de liquidez en estas entidades. Cuando existía el FAVI -el Fondo de Ahorro y Vivienda en el Banco de la República- allí se recogían los excesos y se suministraban préstamos para cubrir los faltantes de las corporaciones de ahorro y vivienda, CAVS, con efectos perversos para la política monetaria. Cuando se aumentaba la tasa de interés para controlar la inflación y reducir la liquidez, el FAVI iba en contravía y emitía<sup>11</sup>.

El sistema financiero se diversificó en número y tipo de entidades. La actividad fiduciaria se separó de los bancos comerciales y se organizaron las sociedades fiduciarias, que adquirieron un gran dinamismo. Se crearon, igualmente, los fondos de pensiones y cesantías. El mercado de valores, centrado

alrededor de las bolsas de Bogotá, Medellín y Cali, tuvo un auge importante empujado, fundamentalmente, por fondos de inversión extranjera de portafolio registrados en Colombia.

El perfil del sistema financiero sufrió modificaciones significativas en los años noventa. La banca privada con participación de accionistas extranjeros, era el grupo de entidades financieras más importante al concluir el siglo; los famosos bancos mixtos de los años ochenta desaparecieron. Las corporaciones de ahorro y vivienda se convirtieron en bancos hipotecarios. Para efectos prácticos, la banca cooperativa quedó convertida en un banco, Megabanco. La banca estatal de primer piso entró en una grave crisis en los años noventa y, La Caja de Crédito Agrario y el Banco Central Hipotecario, pilares de la banca estatal desde los años treinta, dejaron de existir a finales de los noventa; sus activos de buena calidad y sus pasivos pasaron al Banco Agrario, en el primer caso, y a Granahorrar, en el segundo, una vez esta entidad se oficializó en 1998. El Banco Cafetero absorbió a la Corporación Cafetera de Ahorro y Vivienda, Concasa. La banca estatal de segundo piso se reorganizó a finales de los ochenta y principios de los noventa por lo cual el Fondo Financiero Agropecuario y el Fondo de Promoción de Exportaciones, Proexpo, ambos administrados por el Banco de la República, se transformaron en Finagro y Bancoldex, respectivamente.

La calidad de la cartera -cartera vencida sobre cartera bruta- se mantuvo relativamente estable, alrededor de 8% durante los años 1996, 1997 y durante el primer semestre de 1998. A partir de este momento, sin embargo, su crecimiento se disparó, superando ampliamente el ritmo de crecimiento de la cartera total, lo cual implicó un fuerte deterioro hasta noviembre de 1999, cuando la cartera vencida sobre la total llegó a ser de 16% para el conjunto

---

<sup>11</sup> Es claro que la financiación de vivienda solo se puede realizar en forma sana si las captaciones dejan de hacerse a corto plazo y se calzan con los plazos de los préstamos. Para que esto pueda hacerse se requiere no tener inflación -o que esta sea muy baja- por lo cual el mercado de captación a largo plazo solo comenzó a desarrollarse en Colombia al caer la inflación a principios del siglo XXI.

del sistema financiero. En los dos años siguientes hubo una mejora sustancial por lo cual en diciembre de 2001 este indicador se ubicaba en 9,3%. El comportamiento de la cartera vencida fue, sin embargo, disímil entre los diferentes tipos de entidad financiera; en particular el de la cartera hipotecaria frente al de la cartera comercial y la de consumo. Entre mediados de 1998 y junio de 2000, la calidad, en su conjunto, se comporta de manera similar pero, a partir de este último mes, la hipotecaria comienza a deteriorarse muy aceleradamente mientras la comercial y la de consumo empiezan a mejorar. Estas tendencias se mantienen en años recientes<sup>12</sup>.

Así las cosas, mientras en los años ochenta el problema de la mala cartera se concentró en unas pocas entidades bancarias -en particular en el Banco de Colombia- en los noventa las entidades afectadas fueron los bancos oficiales, los bancos privados pequeños, los bancos hipotecarios, las compañías de financiamiento comercial, las corporaciones financieras y los bancos cooperativos. La crisis de los deudores hipotecarios de los años noventa tenía que afectar duramente a todos los bancos hipotecarios, lo que no había sucedido en los años ochenta pero si en los treinta, cuando a raíz de la crisis financiera, desapareció la banca hipotecaria privada.

Como consecuencia de la crisis se intervinieron para liquidar varios bancos y un buen número de compañías de financiamiento comercial. Entre los primeros debe destacarse la liquidación de los bancos

Andino, Pacífico y Selfín. Entre las segundas, la Compañía de Financiamiento Comercial FES. Otras entidades terminaron administradas por FOGAFIN, como el Banco Interbanco y la Corporación Financiera Aliadas, y posteriormente fusionadas y "privatizadas". En el caso de la banca cooperativa, todas las entidades fueron intervenidas y agrupadas en el nuevo Megabanco, cuya propiedad se mantiene en cabeza de FOGAFIN.

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

Para financiar las soluciones contempladas en los decretos de la "Emergencia" se introdujo una contribución, de carácter supuestamente temporal, bajo la forma de un impuesto a las transacciones financieras y se autorizó una apropiación presupuestal para fortalecer la banca pública, lo cual se complementó, posteriormente, con la emisión de Títulos de Capitalización de la Banca Pública por parte de la Nación, en grandes cuantías y con vencimiento a mediano plazo. Estos papeles se transaron en el mercado secundario y fueron admisibles para operaciones "repo" efectuadas entre aquellas entidades que los recibieron y el Banco de la República.

Como en los años treinta y en los ochenta, la actividad legislativa fue más allá de la declaratoria del

---

<sup>12</sup> A principios de 2004 la cartera hipotecaria vencida representaba un 25% de la total. En mayo de 2005 la situación había mejorado pero todavía la calidad de la hipotecaria era muy inferior a la de la comercial y la de consumo. Ver los "Reportes de Estabilidad Financiera" publicados por el Banco de la República, en particular los de diciembre de 2002 y julio de 2005.

Estado de Emergencia Económica y Social. En el año 1999 se aprobaron tres leyes importantes. Una de reforma financiera, la Ley 510, para agilizar las actuaciones tanto de la Superintendencia Bancaria como de FOGAFIN en el tratamiento de las entidades en problemas. La de reestructuración económica, Ley 550, para facilitar la reestructuración financiera de las empresas del sector productivo afectadas por un alto endeudamiento, que estableció un régimen excepcional para la reorganización de las empresas a la manera de las "London Rules" inglesas. Y la de financiación de vivienda, la Ley 546, que diseñó un marco nuevo para financiar esta actividad y sustituyó la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC, por la Unidad de Valor Real, UVR, con lo cual se volvió a ligar la tasa de interés de los créditos de vivienda al comportamiento de la inflación. En 1999 la Corte Constitucional adoptó, además, dos decisiones -la Sentencia 383 y la C-700- que determinaron el fin del sistema UPAC<sup>13</sup>. En el año 2000 el Congreso expidió la Ley 617 con miras a promover la reestructuración de la deuda bancaria de los Departamentos y los Municipios que, si bien aumentó en menos de dos puntos su participación dentro de la total entre 1996 y 2001, registró un deterioro dramático a lo largo de estos años<sup>14</sup>.

Las actuaciones del Banco de la República en el manejo de la crisis de los años noventa fueron muy diferentes a las de la crisis de los ochenta. En esta

---

<sup>13</sup> Para un análisis conciso y claro de estas sentencias y sus implicaciones, ver Melo José Elías (2002), "Financiación de Vivienda de Largo Plazo -Propuesta de Reforma al Sistema de Financiación de Vivienda en Colombia", en El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI - Tomo II, ANIF, 2002.

<sup>14</sup> La Ley 663 de 2001, además, autorizó el retiro de fondos de ahorro de los Departamentos y Municipios productores de hidrocarburos del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera para destinarlos al pago de deuda con los bancos. Ver Banco de la República (2005), "Reporte de Estabilidad Financiera", julio de 2002.

última el Banco no solamente suministró apoyos de liquidez a los intermediarios sino que, también, apoyó la solvencia de las entidades mediante créditos otorgados por cuenta de la Nación tanto a aquellos bancos "oficializados", como a los intervenidos por la Superintendencia Bancaria y "nacionalizados".

La crisis de los noventa tuvo dos características diferentes de acuerdo con el intermediario específico. El problema de las deficiencias de liquidez, resultado de captaciones de corto plazo para préstamos de mayor plazo, se podía resolver con redescuentos del Banco de la República y así se hizo. Cuando el descalce era excesivo, situación que se presentó en unos pocos casos -el de Granahorrar, por ejemplo, entidad que había financiado vivienda con recursos de corto plazo- este tipo de solución no era viable. Se requería capitalizar las entidades para devolverles el índice de solvencia a los niveles establecidos por la Superintendencia Bancaria (9%). Esto fue lo que hizo FOGAFIN al prestarle títulos a los accionistas para que estos los usaran para capitalizar las entidades<sup>15</sup>.

Como consecuencia de la expedición de la Constitución de 1991, el Banco de la República no tenía la capacidad legal para proceder como lo había hecho en la crisis de los ochenta, cuando, como se recordará, efectuó préstamos a los accionistas privados para capitalizar entidades financieras y empresas del sector productivo por la vía del redescuento. A finales de los noventa, esa tarea le correspondió al FOGAFIN, que tuvo la responsabilidad fundamental en el manejo de la crisis y la sorteó con éxito, demostrando que su existencia institucional se justifica plenamente para hacer frente a las situacio-

---

<sup>15</sup> La caída en el índice de solvencia se debió al deterioro de la calidad de la cartera.

nes de crisis financiera, tal como se visualizó en el momento de su creación hace ya cerca de 20 años.

El arsenal de instrumentos utilizado por FOGAFIN fue muy diverso. Respondió a los depositantes de las entidades financieras liquidadas por la vía del seguro de depósito y mediante la reestructuración, capitalización y administración de la banca pública (BCH, Banco del Estado y Banco Cafetero); administró los "alivios" a los deudores hipotecarios; "oficializó" entidades como Granahorrar, la FES y la Corporación Financiera del Norte; compró cartera y extendió apoyos de liquidez a bancos como Interbanco y Megabanco; suministró créditos a los accionistas de la banca privada y de la hipotecaria para la capitalización de las entidades respectivas; otorgó "capital garantía" a algunas entidades financieras; y organizó un colector especializado, CISA, para comprar cartera y activos de la banca pública y proceder a su liquidación<sup>16,17</sup>.

Después de dos años de arrojar pérdidas y de que, por consiguiente, la rentabilidad del activo del sistema financiero (la relación entre las utilidades y el

activo promedio) cayera de 1,75% en mayo de 1997 a -4,1% en noviembre de 1999, en 2001 el conjunto del sistema registró nuevamente utilidades y la calidad de la cartera comenzó a presentar una mejoría, persistiendo la vulnerabilidad de la banca hipotecaria. El número de entidades había bajado de 147 en 1995 a 71 al finalizar el año 2000. Un año más tarde, lo peor de la crisis había pasado, aunque la recuperación completa del sistema financiero tomaría un tiempo más.

Con posterioridad a la peor crisis del siglo xx, en el año 2005 la memoria colectiva de los colombianos no registraba ni la magnitud, ni la gravedad de la situación por la cual había atravesado el sistema financiero colombiano al finalizar el siglo, ni el gigantesco esfuerzo de las autoridades por superarla con éxito, al menor costo económico y social posible. Quedaban, eso sí, las heridas profundas de los deudores hipotecarios -los grandes perdedores de la crisis- muchos de ellos forzados a entregar sus viviendas en dación de pago. En conjunto, sin embargo, el sistema financiero se preparaba para enfrentar los retos del siglo xxi.

---

<sup>16</sup> El quebrantamiento patrimonial de la FES fue producto de sus prácticas. Las entidades sin ánimo de lucro donaban recursos para capitalizar la entidad y la FES garantizaba rendimientos sobre dos veces el capital aportado, a tasas de mercado. Cuando se deterioró la cartera, la entidad se quebró.

---

<sup>17</sup> En el caso de los bancos cooperativos y las cooperativas financieras el deterioro de la cartera era extremadamente difícil de solucionar. El capital de muchas de ellas se había conformado pidiéndole a los prestatarios dedicar una parte del crédito que se les otorgaba para capitalizar la entidad. Cuando se dañaba la calidad de la cartera los miembros y dueños de la cooperativa no estaban en capacidad de aportar recursos y tampoco eran sujetos de crédito para FOGAFIN. El resultado fue la "oficialización" con recursos del FOGAFIN.