

CRISIS FINANCIERA COLOMBIANA
EN LOS AÑOS NOVENTA
ORIGEN, RESOLUCIÓN Y LECCIONES INSTITUCIONALES



“Yo quisiera más bien que los jóvenes me dieran lecciones a mí. Ellos van a ver un mundo que yo ya no veré, ellos nos traen las noticias del porvenir. Nosotros, los mayores, aseguramos, sin embargo, que no se olviden las novedades del pasado.

El calendario nos engaña, distrae y conforta proponiendo un simple tiempo lineal que va del pasado, al presente, al porvenir.

La literatura es una constante rebelión contra el tiempo como flecha dirigida al futuro, convirtiéndolo en mirada que le devuelve actualidad al pasado y posibilidad al porvenir, en memoria de todo lo que el pasado dejó de decir”.

CARLOS FUENTES, *La voluntad y la fortuna*

EDICIÓN DEL FONDO DE GARANTÍAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS (FOGAFIN)

Mónica Aparicio Smith

Directora

Dina María Olmos Aponte

Secretaria General

Diego Mauricio Vásquez Escobar

Subdirector de Operaciones y Administrativo

Diana Patricia Valderrama Alvarado

Subdirectora de Inversiones y Riesgos

Oswaldo Enrique Rodríguez Rodríguez

Subdirector de Protección al Ahorro

FOGAFIN

Carrera 7.^a n.º 35-40, Bogotá

Teléfono: +571 3394240

Fax: +571 2858587

www.fogafin.gov.co

Dirección editorial: Mónica Aparicio Smith

Investigación y textos: Óscar Enrique Anzola García y Paola Andrea Arias Gómez

Revisión de textos: Alberto de Brigard Pérez

Primera edición: agosto de 2009

© Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN), 2009

Derechos Reservados. Se permite la reproducción parcial de esta obra citando la fuente

© Universidad Externado de Colombia, 2009

Calle 12 n.º 1-17 Este, Bogotá

Teléfono: +571 3420288

www.uexternado.edu.co

Imagen de cubierta: Tomada y adaptada de www.sanpedrodejuy.com

Diseño de cubierta: Departamento de Publicaciones, Universidad Externado de Colombia

Impresión y encuadernación: Xpress Estudio Gráfico y Digital S. A.

ISBN 978-958-710-428-8

Impreso en Colombia

Printed in Colombia

ÍNDICE

Prólogo	11
Presentación	21
Introducción	27
<u>CAPÍTULO 1</u>	
Crisis de los sistemas financieros: una revisión de la teoría	31
Causas de las crisis financieras	34
Causas macroeconómicas	35
Causas microeconómicas	41
La inadecuada regulación y supervisión de los establecimientos de crédito	42
Los problemas de administración y control interno en los establecimientos de crédito	43
La participación del Estado en la propiedad y administración de los establecimientos de crédito	44
Medidas de salvamento	44
Intervención y liquidación de entidades	45
Asistencia a los deudores	46
Apoyos a las entidades financieras	46
Recapitalización y ampliación de la cobertura del seguro de depósitos	46
Capitalización parcial o total	47
Asignación de créditos de emergencia	47
Manejo de activos improductivos y programas de compra y venta de cartera	48
Relajamiento de las restricciones legales	49
Cambios en el marco legal y de supervisión	49
Costos y duración de las crisis	50
Costos	51
Duración	54
<u>CAPÍTULO 2</u>	
Marco institucional colombiano para la protección del sistema financiero	57
Red de seguridad del sistema financiero	59
Superintendencia Financiera de Colombia	61
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	62

Banco de la República	63
Fondo de Garantías de Instituciones Financieras	64
<u>CAPÍTULO 3</u>	
Origen de la crisis financiera en los años noventa	67
Antecedentes: La crisis de 1982	69
Las reformas de inicios de los años noventa	74
Estructura del sistema financiero colombiano en los años noventa	75
El entorno internacional y la entrada de capitales	77
El <i>Boom</i> de crédito	79
Problemas de gestión de los establecimientos de crédito y debilidades regulatorias	82
Desarrollo de la crisis	84
La crisis del sector financiero público	88
La crisis de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) y el sistema de financiación de vivienda	90
La crisis del sector financiero cooperativo	95
<u>CAPÍTULO 4</u>	
Medidas adoptadas para resolver la crisis	101
Liquidación de entidades financieras	105
Reconstitución de la reserva del seguro de depósitos	107
Medidas de asistencia a los deudores	108
Medidas de asistencia a entidades financieras	115
Apoyos de liquidez	115
Aporte de capital garantía	117
Apoyos para el fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras	117
Líneas de crédito para los accionistas de las entidades financieras privadas	117
Asistencia al sector financiero cooperativo	123
Asistencia al sector financiero público	128
<u>CAPÍTULO 5</u>	
Instituciones financieras públicas durante la crisis	133
Banco del Estado	137
Banco Central Hipotecario (BCH)	139

Banco Granahorrar	143
Banco Cafetero	146
Banco Granbanco	150
Instituto de Fomento Industrial (IFI)	153
Fundación para la Educación Superior (FES), Compañía de Financiamiento Comercial (Financiera FES)	155
Caja Agraria - Banco Agrario de Colombia	157
 <u>CAPÍTULO 6</u>	
Costo fiscal y duración de la crisis	161
Costo del salvamento del sistema financiero	165
Recuperación de los apoyos otorgados	166
Duración de la crisis	171
 <u>CAPÍTULO 7</u>	
Lecciones institucionales	179
 <u>CAPÍTULO 8</u>	
Evolución reciente y perspectivas del sistema financiero colombiano	195
Evolución de la economía colombiana desde la crisis	197
La reactivación de la economía	197
El frente externo	200
El frente fiscal	202
El frente monetario	203
Comportamiento del sistema financiero colombiano en el período posterior a la crisis	204
Recuperación del sector financiero	204
Evolución de la estructura del sistema financiero	210
Bancarización y profundización financiera	220
Reformas institucionales y cambios en el marco regulatorio	226
 <u>CAPÍTULO 9</u>	
Comentarios finales – Colombia ante la crisis financiera internacional	229

Anexos	243
Anexo 1	
Diferencias nacionalización y oficialización	245
Anexo 2	
Establecimientos de crédito en liquidación forzosa o por decreto. Período comprendido entre 1967 y 2008	247
Anexo 3	
Resolución 006 de 1999	249
Anexo 4	
Resolución 006 de 2001	261
Anexo 5	
Costo de la crisis financiera de finales de los años noventa. Período comprendido entre 1998 y 2008	273
Anexo 6	
Recuperación de los apoyos otorgados en la crisis financiera de los años noventa. Período comprendido entre 1998 y 2008	277
Anexo 7	
La crisis financiera del mercado de hipotecas <i>Subprime</i>	281
<u>BIBLIOGRAFÍA</u>	307

PRÓLOGO
ESTABILIDAD FINANCIERA Y DESARROLLO INSTITUCIONAL:
EL CASO DE FOGAFIN

Por: *José Darío Uribe Escobar*¹

LA CREACIÓN DEL FONDO DE GARANTÍAS de Instituciones Financieras, Fogafin, en los años ochenta del siglo xx, fue una adición importante al patrimonio institucional del país. Los registros de la historia jurídica reciente la presentan como una destacada innovación en el campo financiero, al término de la crisis del sector en aquella época. Transcurridos 24 años desde su creación y habiendo sorteado con éxito varias pruebas, la mayor de ellas la crisis financiera de fines de la década de los noventa, sus directivos han considerado oportuna la publicación de la obra que aquí se prologa.

El paso del tiempo ha sido suficiente como para que los eventos de esa crisis financiera, así como las diversas estrategias de intervención del Estado para conjurarla, puedan ser revisados y evaluados serenamente. Esta labor ha podido adelantarse ahora que se tiene una perspectiva para apreciar en conjunto las medidas adoptadas en ese entonces, lo mismo que sus prioridades, y dado que se dispone de información completa sobre los costos de las operaciones de salvamento, así como sobre las recuperaciones de los recursos que ellas comprometieron.

El trabajo realizado por Fogafin en la preparación de este volumen es, para decir lo menos, una contribución importante a la documentación de hechos relevantes en la historia financiera reciente de Colombia; es también una muy completa recapitulación de decisiones y medidas adoptadas por una institución de origen público, que testimonia su aporte oportuno a la preservación de la estabilidad financiera en condiciones extremas. Hasta aquí, las razones y méritos asociados con la publicación de este libro, serían suficientes. El libro es también una

¹ Gerente General del Banco de la República. Bogotá, julio de 2009.

juiciosa ilustración de cómo una entidad pública trabaja con eficiencia al servicio de los intereses ciudadanos.

Para el Banco de la República es satisfactorio y apropiado vincularse a esta iniciativa de Fogafin, contribuyendo con el prólogo de este libro. La estabilidad financiera ha sido una preocupación institucional al menos desde 1923, cuando se autorizaron la fundación del Banco (Ley 25) y la creación de la Superintendencia Bancaria (Ley 45). El Banco como banco de bancos y *prestamista de última instancia*, y la Superintendencia como entidad de supervisión. Lo que en términos actuales se denominaría *red de seguridad del sistema financiero*, se limitó entonces y por varias décadas a las dos instituciones mencionadas.

Antes de comentar algunos de los temas más interesantes de este libro, es conveniente una discusión sobre el concepto de estabilidad financiera, y la noción de prestamista de última instancia.

A. LA BANCA CENTRAL Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA

1. EL CONCEPTO DE ESTABILIDAD FINANCIERA

La noción de estabilidad financiera aparece vinculada con una rica veta de análisis tempranos del ciclo económico, concentrados en la comprensión del fenómeno opuesto de inestabilidad financiera. La Escuela de Viena adoptó el concepto de *proceso acumulativo*, según el cual el crédito bancario sirve de combustible en el auge y de freno durante la recesión. La Escuela de Cambridge insistió en que las fluctuaciones de la demanda efectiva a lo largo del ciclo corresponderían a la *inestabilidad inherente del crédito*². De acuerdo con esta literatura, la inestabilidad financiera resultaría de las características institucionales del crédito bancario. A la banca central le correspondería *mantener el control* o *preservar la estabilidad financiera* mediante cambios en sus tasas de redescuento³.

Los modelos de auge y colapso de financiamiento (*boom-and-bust cycles of lending*) destacan la inestabilidad del sistema financiero.

² El *proceso acumulativo* expuesto originalmente por Knut Wicksell y Friedrich Hayek fue resumido por Patinkin (1972, p. 84). La *inestabilidad inherente del crédito* fue planteada por Hawtrey ([1919], 1979, p. 16). Discusiones detalladas acerca de estos temas se encuentran en Laidler (1999).

³ Hawtrey ([1919], 1979, p. 130).

Según sus expositores, un choque externo sobre la economía que cree nuevas oportunidades de beneficio (como la adopción de innovaciones tecnológicas sustanciales y permanentes, alteraciones de precios de productos relevantes, o cambios políticos significativos, entre otros), puede desatar un auge. La banca entra en la escena expandiendo el crédito mediante el aumento de los depósitos del público. Las ganancias en uno o más sectores de la economía se multiplican dando lugar a un clima de euforia. El crédito bancario rebasa sus tasas históricas de crecimiento, y el manejo del riesgo se hace menos riguroso. Las tasas de interés se elevan significativamente, y los deudores (hogares y firmas) enfrentan dificultades para satisfacer sus pagos sin solución de continuidad. Se inicia una fase de tensión financiera (*financial distress*) en la cual se percibe que el auge está próximo a su fin. Los signos del desplome son diversos, desde la caída de precios de activos objetos de especulación (acciones, títulos de deuda privada y pública, finca raíz) hasta el cierre de bancos y empresas, y una crisis generalizada de deudores. Los resultados son desapacibles: pérdidas de producto y de riqueza, frustración empresarial y sacrificio de empleo⁴.

En los últimos veinticinco años, la investigación sobre el papel del crédito en la economía recibió un gran impulso de parte de la teoría económica de la información imperfecta. Los bancos y otros intermediarios como las compañías de seguros y los fondos de pensiones, son vistos como instituciones “especiales”, que reúnen y evalúan información acerca de potenciales prestamistas y prestatarios. Así las cosas, la existencia de la banca posibilita una creación más eficiente del crédito, con implicaciones en el gasto agregado y en la oferta agregada. En tal sentido, las perturbaciones que se presenten en el flujo normal del crédito tendrán efectos macroeconómicos. Las crisis bancarias tendrán consecuencias adversas sobre la producción y la creación de riqueza⁵

Las descripciones anteriores ilustran la noción de inestabilidad financiera: el crédito bancario aparece en unas ocasiones creciendo con gran laxitud y en otras de manera muy restringida; los precios de

⁴ El potencial desestabilizador de la interacción entre el auge crediticio y el alejamiento de los precios de los activos a partir de sus fundamentales se estudió recientemente en Allen y Gale (1999) y (2000). El modelo original se debe a Minsky (1982), y fue aplicado a economías abiertas por Eichengreen (1990) y a la historia de las crisis financieras por Kindleberger (1989).

⁵ Bernanke, B. (1983). Bernanke, B. (1993).

los activos exhiben oscilaciones sustanciales, dando lugar a ganancias extraordinarias seguidas por pérdidas de riqueza; se presentan fases de endeudamiento excesivo seguidas por períodos de parálisis en la demanda de crédito, y hay desviación significativa del gasto agregado por encima o por debajo del potencial productivo de la economía.

2. *EL PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA*

El vínculo entre la banca central y la estabilidad financiera es principalmente un legado del siglo XIX⁶. La noción de prestamista de última instancia surgió de la experiencia de los banqueros con el manejo de las reservas bancarias. A principios de dicha centuria Henry Thornton expuso su idea de un régimen bancario conformado por una multiplicidad de instituciones que confiarían sus reservas monetarias a un *banco principal*, que en el caso británico sería el Banco de Inglaterra⁷. Pero quizás el expositor más influyente ha sido Walter Bagehot. Discutió el papel del Banco de Inglaterra como guardián de las reservas necesarias para enfrentar épocas de pánico financiero, estableciendo dos reglas de actuación práctica: según la primera, los préstamos a los bancos se harían a tasas progresivamente crecientes, con el propósito de desincentivar el acceso de instituciones que no estuviesen atravesando por situaciones legítimas de iliquidez; de acuerdo con la segunda, los préstamos deberían estar garantizados por títulos de buena calidad. Estas reglas de Bagehot se convirtieron en elemento común de las cartas constitutivas de los bancos centrales desde fines del siglo XIX⁸. Así, la estabilidad financiera se convirtió en uno de los intereses primordiales de la banca central.

Como *prestamista de última instancia*, el banco central podría evitar el colapso de instituciones individuales, o quizá una crisis del sistema, proveyendo la liquidez requerida a través de la ventanilla de redescuento (la modalidad utilizada en los tiempos de Bagehot) o, en términos más recientes, a través de operaciones de mercado abierto con títulos de deuda pública. Con el desarrollo de los mercados financie-

⁶ Kindleberger, Ch. (1989, capítulo 9) presenta la evolución histórica del concepto de prestamista de última instancia, incluyendo experiencias anteriores al siglo XIX.

⁷ Hicks, J. ([1967], 1970, capítulo 10). Goodhart, Ch. (1988, capítulo 2).

⁸ Bagehot, W. ([1873], 1968, capítulo 7).

ros y de la banca en el siglo xx, especialmente a partir de las reformas financieras iniciadas a fines de los años sesenta, el interés de la banca central en la estabilidad financiera se ha reafirmado. La estabilidad financiera es vista por los banqueros centrales como una condición necesaria para el ejercicio de la política monetaria, cuyos mecanismos de transmisión hacia la economía real se apoyan en los mercados e instituciones financieros.

A los banqueros centrales les corresponde, en circunstancias normales, el manejo de la liquidez en la economía; en ocasiones extremas, cuando la banca experimenta pérdidas sustanciales de depósitos, puede ponerse en entredicho la continuidad del sistema de pagos. La supervivencia de dicho sistema es una razón de peso para el interés de la banca central en la estabilidad financiera⁹. Sabiendo que la banca central tendrá la estabilidad financiera en la primera línea de sus preocupaciones, la cuestión reside en el peso relativo que le otorgue en comparación con otros objetivos y, en especial, con el de la estabilidad monetaria.

B. FOGAFIN COMO PARTE DEL DESARROLLO INSTITUCIONAL EN PRO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

En los últimos quince años, la noción de estabilidad financiera como responsabilidad del Estado en Colombia ha recaído sobre cuatro instituciones, a saber, el Banco de la República, la Superintendencia Bancaria, Fogafin y el Ministerio de Hacienda.

La estabilidad financiera aparece entre los objetivos originales de creación del Banco de la República. En la exposición de motivos de la Ley 25 de 1923, la Misión Kemmerer destacó la importancia del principio de Bagehot¹⁰. Igualmente subrayó la función del Banco como

⁹ Diamond y Dybvig (1983) discuten el papel del proveedor de liquidez a través de la banca. Dicha función no podría ser desempeñada en una economía con mercados financieros y sin bancos. Pero los bancos son vulnerables si se presentan corridas de depósitos. Tales pánicos pueden evitarse con medidas institucionales como la provisión de liquidez por parte del banco central o el establecimiento de seguros de depósitos, entre otros.

¹⁰ La Misión Kemmerer se refirió a lo que ella denominaba el *principio de Bagebot* en los siguientes términos: “Uno de los más importantes principios que dentro de un sano régimen bancario debe seguir un establecimiento de emisión y redescuento ... este principio consiste en que en épocas de crisis o de amenazas de perturbaciones, el banco central debe descontar libremente obligaciones líquidas de sus clientes de primera clase y a corto plazo, pero debe hacerlo únicamente a tipos altos y progresivos”. Exposición de Motivos, en Leyes Financieras (1931, p. 62).

prestamista de última instancia¹¹. Tal como ha ocurrido de manera más o menos explícita con otros bancos centrales, en Colombia las reformas del Banco han preservado aquellos principios sentados en la Ley 25 de 1923¹².

La última reforma importante del Banco, adelantada en 1991, mantuvo entre sus funciones básicas la de contribuir a la estabilidad financiera. Así, en la reforma constitucional de dicho año, en el capítulo consagrado a la banca central se estableció que:

“Artículo 371. El Banco ejercerá las funciones de banca central. ... Serán funciones básicas del Banco: regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda legal; administrar las reservas internacionales; *ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito*; y servir como agente fiscal del gobierno. ..”¹³.

La Superintendencia Bancaria también fue dotada, desde sus inicios, con instrumentos en favor de la estabilidad financiera; la ley sobre establecimientos bancarios y su exposición de motivos reitera frecuentemente el objetivo primordial de alcanzarla. El establecimiento del encaje bancario, entendido en su sentido clásico, o sea como una reserva líquida para responder por los depósitos, y la definición del porcentaje mínimo del capital sobre los depósitos del público, son apenas dos ejemplos del esfuerzo por asegurar la estabilidad financiera¹⁴.

¹¹ En el contexto del patrón oro vigente en su época, la Misión señaló: “El primero y más importante requisito es que el activo del banco sea completamente líquido, cuando se trata de un banco central que goza del monopolio de la emisión de billetes circulantes, pagaderos a su presentación, que desempeña las funciones de banco de redescuento de los demás bancos, los cuales dependen de él para proveerse de fondos en tiempos de crisis, y que tiene a su cargo el conservar y proteger el mercado monetario contra peligrosas especulaciones y contra una excesiva exportación de oro”. Exposición de Motivos, en *Leyes Financieras* (1931, p. 50).

¹² Una breve reseña de la experiencia del Banco de la Reserva Federal en los Estados Unidos aparece en Ferguson (2002).

¹³ Constitución Nacional de la República de Colombia, en SÁCHICA (1995, p. 225). El renglón subrayado resalta la función del banco central como prestamista de última instancia.

¹⁴ En general, la Ley 45 buscaba crear condiciones propicias para la estabilidad financiera. La primera frase de la exposición de motivos reza así: “La estabilidad financiera de Colombia y su progreso económico en lo futuro, exigen un sistema bancario sólido y bien organizado” *Leyes Financieras* (1931, p. 251). En relación con el mínimo de capital sobre depósitos, dicha exposición de motivos señala: “El capital y los fondos de reserva sirven como un fondo de garantía para los depositantes y otros acreedores del banco y como prenda de buena fe por parte de los dueños de éste”. *Leyes Financieras* (1931, p. 260).

Las pruebas que medirían la capacidad de respuesta de la “red de seguridad” creada en 1923 sobrevendrían con las crisis financieras de principios de los años treinta y ochenta, desatadas en gran medida por choques sobre el sector externo. La magnitud de estas crisis no pudo enfrentarse sin el concurso de las finanzas públicas: la deuda pública interna protagonizó en cada caso el papel de amortiguador de los choques causantes de las dificultades, y su amortización fue ampliamente diferida en el tiempo¹⁵.

La crisis de los ochenta sorprendió a las autoridades sin referencias históricas cercanas que les sirvieran de guía para su manejo. Una de las consecuencias de este estado de cosas fue que las intervenciones en entidades específicas carecieran de un marco general y que, por lo tanto, se tendiera a ofrecer una solución distinta en cada caso. Debió cumplirse así un proceso de aprendizaje, cabalgando sobre la crisis, para llegar a la definición de nuevos arreglos institucionales.

Con la expedición de la Ley 117 de 1985, que autorizó la creación de Fogafin, se enriquecieron las instituciones colombianas con mecanismos para la “protección de la confianza de los depositantes” de las instituciones financieras, así como con instrumentos para impedir “injustificados beneficios económicos de accionistas y administradores” que hubiesen causado perjuicios a dichas instituciones¹⁶.

La creación de Fogafin es una buena ilustración de la endogeneidad de las instituciones, en este caso, de las instituciones financieras. Su presencia desde 1985 ha permitido enfrentar nuevos eventos adversos en el sector financiero con mayor presteza y eficiencia de lo que habría sido posible sin ella, con la debida protección del interés público¹⁷. Mostrar cómo lo hizo en los años noventa es el objetivo del libro que aquí se introduce.

¹⁵ La crisis financiera de 1929–1931 englobó tanto aspectos cambiarios, como bancarios y de endeudamiento externo; en relación con la deuda externa, se llegó hasta la declaratoria oficial de moratoria (en cuanto a la deuda interna pública, también hubo moratoria por algunos años). La crisis financiera de 1982–1985 también abarcó las esferas cambiaria, bancaria y de deuda externa, aunque en este último caso sin incurrir en moratoria o reprogramación de los pagos. Este tipo de crisis recibe el nombre de crisis financiera de tercera generación. Bordo (2007).

¹⁶ Ley 117 de 1985, artículo 2. Revista del Banco de la República, enero de 1986.

¹⁷ Douglass North ha señalado que limitarse al carácter endógeno de las instituciones es perder de vista su potencial para reducir la incertidumbre: “La verdadera esencia de una institución es su capacidad para reducir la incertidumbre mediante el desarrollo de patrones estructurados de comportamiento”. North (1985, p. 383).

C. EL LIBRO DE FOGAFIN

El libro *Crisis financiera colombiana en los años noventa: origen, resolución y lecciones institucionales*, tiene el propósito de construir un archivo de los eventos enfrentados por Fogafin a fines de los noventa, sus determinaciones como agencia gubernamental y los resultados de sus acciones.

Los capítulos centrales están dedicados a los orígenes de la crisis (capítulo III), a las medidas gubernamentales adoptadas para enfrentarla (capítulos IV y V), y a las lecciones que dejó (capítulo VII). Al presentarse la crisis, el país contaba ya con una *red de seguridad del sistema financiero*, un marco institucional integrado por la Superintendencia Bancaria (posteriormente Financiera), el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y Fogafin. Al contar con dicha red de seguridad, expresión ampliamente usada a nivel internacional desde principios de los noventa, se conjugaron la función clásica del prestamista de última instancia en poder del Banco de la República, con la supervisión a cargo de la Superintendencia Bancaria, la regulación recientemente encomendada al Ministerio de Hacienda, y el aseguramiento de los depósitos confiado a Fogafin.

Contar con una estructura institucional en favor de la estabilidad financiera era necesario para enfrentar la crisis con éxito, pero no suficiente; se requerían unos criterios que sirvieran de guía a las acciones de las autoridades (capítulo IV). La banca es un negocio cuyos riesgos se asumen dentro de un marco institucional privilegiado; el sector privado puede salir airoso o fracasar en la práctica del negocio bancario y, si falla, debe absorber sus pérdidas. Los recursos públicos pueden acudir en su rescate en circunstancias extremas, cuando esté de por medio la supervivencia del sistema financiero, pero de manera transitoria y, en todo caso, mientras los intereses privados comprometidos en empresas viables asumen plenamente el costo de su restablecimiento.

El texto describe detenidamente las acciones gubernamentales para conjurar la crisis del sistema financiero público, al cual califica de haber llegado a mediados de los noventa, “sin foco estratégico”, y “sobredimensionado en términos del número de entidades y de sus costos” (capítulo V).

La solución de la crisis financiera extendida a lo largo del período 1998–2001 comprometió recursos públicos que excedieron el 15,4%

del PIB de 1999, cifra que coincide con la experiencia internacional. Un poco más de la mitad de tales recursos se destinó a la banca pública, una sexta parte para alivios a los deudores hipotecarios, y aproximadamente una octava parte para financiar la capitalización de la banca privada y las cooperativas financieras. El texto explica cómo a lo largo del período 1998–2008 las arcas públicas lograron recuperar más del 73,7% de los recursos asignados al salvamento, equivalentes al 11,3% del PIB de 1999 (capítulo VI).

D. EL MANEJO DE LOS RIESGOS EN EL SECTOR FINANCIERO. A MANERA DE CONCLUSIÓN.

El primer párrafo de la introducción del libro recibe al lector con la alarmante noticia de que, desde fines de los años setenta, 101 países han padecido las 121 crisis financieras sistémicas contabilizadas desde entonces. El capítulo final contiene una descripción de la grave crisis financiera que desde 2007 se ha vivido en los Estados Unidos, cuyas repercusiones universales están en plena expansión.

A medida que los sistemas financieros se expanden y se hacen más complejos, los riesgos sistémicos tienden a acrecentarse. Más aún, la historia de la banca y de los mercados financieros ha estado sometida a la agitación de corrientes alternadas de euforia y tensión.

Igualmente, hay una rica evidencia histórica de un proceso de aprendizaje institucional, tanto a nivel de los mercados como gubernamental, en relación con el seguimiento y control de dichos riesgos. Principios como el de Bagehot, ampliamente citado y llevado a la práctica en las crisis financieras recientes, así como la experiencia en el ejercicio de la supervisión, acumulada por bancos centrales y organismos gubernamentales durante el siglo xx, hacen parte de dicho aprendizaje¹⁸.

En la última década ha recibido gran acogida internacional la idea de que la regulación prudencial debe descansar crecientemente

¹⁸ Que se haga el uso apropiado de dicho aprendizaje en las circunstancias que lo requieran, es un asunto diferente. Los economistas tienden a coincidir en que dicho bagaje intelectual e institucional no fue correctamente aplicado en los Estados Unidos durante la Gran Depresión. La primera crítica sistemática se encuentra en Currie (1934) y la explicación clásica es ofrecida por Friedman y Schwartz (1963, capítulo 7). La importancia de Currie en las discusiones monetarias de la época es resaltada por Brunner (1968), Laidler (1999) y Rothbard (2005).

en manos de participantes en el mercado financiero y cada vez menos en las de las autoridades. Se ha sugerido que las regulaciones sean impuestas sólo cuando los mercados no tengan la capacidad para manejar los riesgos originados en las innovaciones financieras. Sin abandonar tal objetivo, la experiencia financiera internacional reciente enseña que la función de seguimiento y control de las instituciones financieras por parte de las autoridades, así como su capacidad de intervención en las mismas, deben ser siempre suficientes para garantizar la permanencia de la estabilidad financiera

En ya cerca de un cuarto de siglo, Fogafin ha cumplido con su cuota de contribución a la estabilidad financiera del país. La obra que ahora presentamos a sus potenciales lectores, le devuelve actualidad al pasado y posibilidad al porvenir, tal como enseña Carlos Fuentes en el epígrafe del libro.

PRESENTACIÓN

LA PALABRA CRISIS PROVIENE DEL GRIEGO, y hace referencia a las decisiones que se toman frente a cualquier situación de cambio brusco, desorganización, o trastorno de una realidad que es aceptada pero inestable. Las situaciones de crisis suelen caracterizarse por un alto grado de incertidumbre, que hace muy difícil predecir su duración, su reversibilidad o su impacto, de allí su elevado potencial para generar pánico.

Las crisis pueden afectar a los individuos, a las instituciones y a los países. Los individuos, por ejemplo, las enfrentan en la medida en que se van cumpliendo etapas de su vida, o ante circunstancias inesperadas; por su parte, las instituciones y los países afrontan regularmente crisis que se originan en problemas políticos, culturales, económicos, financieros, etc.

Los episodios de crisis se constituyen en oportunidades de aprendizaje para superar dificultades o, por el contrario, en transformaciones no controladas cuando se sucumbe a los desafíos que éstas plantean. La capacidad para sortearlas exitosamente depende, en gran medida, de la confluencia de varios factores, entre los que se encuentran la experiencia de quienes deben enfrentarlas, el conocimiento técnico, las herramientas disponibles, la autonomía y responsabilidad en las decisiones, la habilidad para trabajar en equipo y la capacidad de imaginar, valorar y escoger alternativas de solución.

Un suceso reciente ilustra muy bien cómo los elementos descritos en el párrafo anterior permiten manejar con éxito una crisis. Se trata del caso del Airbus A320 de *US Airways* que logró aterrizar en el río Hudson el 15 de enero de 2009, tras encontrarse de frente con unos gansos cuando el avión acababa de despegar del aeropuerto de La Guardia en Nueva York. El resultado de este incidente fue positivo,

dado que ninguno de los 155 pasajeros, incluyendo a los miembros de la tripulación, sufrió lesiones mayores.

Los factores relevantes que permitieron sortear esta dificultad fueron diversos y complementarios entre sí. La experiencia del piloto del avión, Chesley Sullenberger, que con 57 años de edad, había acumulado 19.663 horas de vuelo y la de su tripulación que sumada contaba con más de 100 años de práctica; el trabajo en equipo de ésta, la cual, de manera ordenada y serena, asumió sus responsabilidades entre las cuales estaba el mantener a los pasajeros con un nivel de tranquilidad y confianza que les permitiera llevar a cabo la operación de emergencia; la tecnología y las herramientas disponibles en el avión, que incluían la capacidad de aterrizar en el agua, junto con el conocimiento exhaustivo del piloto de todas ellas; y la habilidad para decidir en pocos minutos y bajo presión, la mejor y en este caso, la única alternativa para lograr un parte de victoria en la operación (posteriormente, mediante el uso de simuladores de vuelo se demostró que cualquier otra opción tomada hubiera generado un accidente de consecuencias catastróficas). Adicionalmente, el éxito de esta operación también se debió a la actitud colaboradora de los pasajeros, a la actuación de los controladores aéreos y a la capacidad de reacción de las autoridades de la ciudad de Nueva York y del puerto, para rescatar a los pasajeros en el río Hudson.

El presente libro analiza un episodio de crisis financiera que afectó profundamente a la economía colombiana de los años noventa, haciendo especial énfasis en su origen, resolución y resultados, así como en sus actores y en las lecciones institucionales que dejó. La importancia de estudiar esta crisis radica en que fue, sin duda, la más grave de todas las ocurridas en el país durante el siglo xx. Su impacto sobre la estabilidad económica del país llevó al Gobierno a incurrir en un costo fiscal equivalente a tres veces el presupuesto de inversión de la Nación para el año 1999, desviando recursos que en circunstancias normales se habrían destinado a atender las necesidades prioritarias insatisfechas del país. Adicionalmente, el impacto sobre la actividad económica fue de tal magnitud que terminó siendo uno de los principales factores explicativos de la más profunda recesión económica de la historia reciente (el PIB se contrajo un 4,2% en el año 1999, mientras la tasa de desempleo llegó a superar niveles del 20%).

Por otra parte, la crisis de los años noventa dejó valiosas lecciones de carácter institucional, relacionadas con las políticas microeconómicas

y macroeconómicas que los países deben aplicar para mitigar los efectos devastadores de las crisis financieras.

Dichas lecciones constituyen parte fundamental del presente libro, y merece la pena recordarlas porque hoy más que nunca se encuentran vigentes, y es vital mantenerlas presentes siempre que se tomen decisiones de política económica y financiera. De lo contrario, haremos honor a la famosa frase del filósofo español Jorge Santayana: *“aquellos que no recuerdan el pasado, están condenados a repetirlo”*.

Es precisamente gracias a las reformas en materia de resolución, regulación y supervisión que se introdujeron desde finales de los años noventa, que el sistema financiero colombiano está hoy en una posición menos vulnerable ante choques externos, incluyendo el actual. Esta mejor situación se refleja en el fortalecimiento de la estructura financiera de los intermediarios, en la gestión más profesional de sus administradores, y en las medidas macroprudenciales aplicadas por el Banco de la República desde el año 2006.

No obstante lo anterior, aún queda mucho camino por recorrer. Me atrevo a afirmar que la crisis financiera internacional que estamos viviendo cambiará la forma de operar de la economía mundial y con ello marcará un punto de quiebre en la infraestructura y arquitectura financieras de los países. Así sucedió en la crisis de 1929, la cual se constituyó en un hito para el desarrollo de los sistemas económicos y financieros modernos, dando paso a la creación de un conjunto de normas de regulación, de supervisión y de requerimientos que transformaron las instituciones encargadas de preservar la estabilidad del sistema y los derechos de los usuarios, entre las que se destacan los esquemas de seguro de depósitos.

En este momento cuando la crisis financiera internacional aún no está conjurada resulta fundamental estar atentos a los nuevos espacios de discusión que han surgido –como el G–20, y la Junta de Estabilización Financiera– y atender a sus debates y recomendaciones. Ellos señalarán los ajustes necesarios en materia de regulación y supervisión financiera. En este sentido, no resulta temerario afirmar que el Acuerdo de Basilea II sufrirá profundas modificaciones, como, por ejemplo, en lo referente a los requerimientos de capital y a la medición de su calidad.

La actual crisis también ha puesto de nuevo en evidencia la importancia de contar con una robusta Red de Seguridad del Sistema Financiero, especialmente en lo que a la coordinación interinstitucional

se refiere, incluyendo protocolos para la resolución de crisis, y mecanismos permanentes para compartir información relevante entre las distintas agencias.

De cara al futuro, Fogafin aprovechará el actual momento de estabilidad del sistema financiero colombiano para hacer más eficiente su gestión: diseñando y documentando sus protocolos de actuación para momentos de crisis, ajustando los procesos de pago del seguro de depósitos y de liquidación de entidades financieras a los estándares internacionales, y promoviendo dentro del público en general el conocimiento del seguro de depósitos. Todo lo anterior, con el fin de contribuir a la estabilidad económica y financiera del país como lo establece su mandato legal y en cumplimiento de la misión que se le encomendó en el momento de su creación.

En este orden de ideas, Fogafin se dio a la tarea de elaborar esta memoria institucional, que recoge la visión de la entidad como protagonista del manejo de esa crisis, al haber liderado activamente los programas de resolución. Este trabajo es el resultado de un proceso largo y concienzudo, en el que se revisaron las distintas fuentes de información disponibles, se reconstruyeron eventos y estadísticas, y se evaluaron las medidas de resolución implementadas. El libro destaca los aspectos más relevantes de una historia compleja y presenta, en forma consolidada y objetiva, un episodio fundamental de la historia económica colombiana, para beneficio de los estudiosos o de los responsables de las políticas financieras de nuestro país.

Este trabajo no hubiera sido posible sin la colaboración de muchas personas que proporcionaron la información necesaria para cuantificar diferentes aspectos de la crisis. Es de resaltar el esfuerzo, la dedicación y el empeño de dos funcionarios de Fogafin: Óscar Anzola y Paola Arias, quienes fueron decisivos para que este proyecto se hiciera realidad. Tampoco podría dejar de mencionar la valiosa contribución de Alberto de Brigard en la etapa final de edición y revisión del libro.

Hace un año, cuando acepté dirigir Fogafin, encontré un borrador de este libro, después del cual vinieron muchos otros. Le agradezco a José Darío Uribe, a Miguel Urrutia y a Carlos Caballero Argáez la sinceridad con que expresaron sus opiniones sobre distintas versiones del trabajo. Esos comentarios fueron francos y descarnados y, aunque hubieran podido ser frustrantes, resultaron estimulantes; por ello los aceptamos con humildad.

Queríamos publicar unas memorias de la crisis, pero no un texto cualquiera. Queríamos presentar una publicación que se distinguiera por su calidad, por su objetividad, y por su legibilidad. Con ellas buscamos atender las necesidades de diferentes públicos, no solamente el de los profesores y estudiantes de Economía, sino también las de cualquier persona interesada en conocer un episodio que marcó nuestra historia económica reciente.

MÓNICA APARICIO SMITH

INTRODUCCIÓN

DESDE FINALES DE LOS AÑOS SETENTA se han registrado en el mundo un total de 121 crisis financieras que han afectado a 101 países¹⁹ y, si bien las causas y la profundidad de estos episodios varían en cada caso, prácticamente ninguna región del planeta ha permanecido ajena a sus consecuencias.

En efecto, a partir de la crisis de los tulipanes en el siglo xvii hasta la crisis financiera actual, originada en el mercado estadounidense de hipotecas de alto riesgo, los sistemas bancarios de distintas economías han experimentado períodos de turbulencia, con efectos negativos sobre el crecimiento económico, la profundización financiera, la eficiencia del sistema de pagos y la distribución del ingreso.

El sistema financiero se caracteriza (y se diferencia de los demás sectores productivos) por las repercusiones que tiene su estabilidad en el buen funcionamiento de la economía de un país. En efecto, estos sistemas se encargan de transferir recursos de los sectores superavitarios a los deficitarios, lo cual promueve una mejor distribución de la liquidez y la movilización del ahorro hacia usos económicos relativamente más productivos²⁰. Por otra parte, los traumatismos en sus operaciones pueden afectar, no sólo a sus dueños y accionistas, sino a otros agentes del mercado que tienen relación activa o pasiva con los intermediarios.

Es por ello que ante un evento de crisis sistémica, diferentes gobiernos han considerado que se requiere algún tipo de intervención, para lo cual se han destinado muchas veces cuantiosos recursos fiscales,

¹⁹ Véase Laeven y Valencia (2008).

²⁰ Según Levine (1994), los sistemas financieros realizan cinco funciones –evaluación de las firmas, movilización de recursos, supervisión de los gerentes, agilización del comercio y agilización de la administración del riesgo– que son cruciales para una distribución sana de los recursos.

con el fin de restablecer la estabilidad del sector financiero, prevenir el contagio generalizado y atacar los efectos recesivos en la economía. A menudo estas intervenciones vienen acompañadas por vastas revisiones de los marcos institucionales y jurídicos que regulan la actividad financiera, pues casi siempre las crisis ponen en evidencia los retrasos y las limitaciones de éstos para resolver los problemas que deben enfrentar los países que las sufren.

Aunque las crisis financieras presentan patrones similares en cuanto a sus orígenes, desarrollo y consecuencias, son eventos dinámicos que suelen adquirir rasgos particulares de acuerdo con el desarrollo de cada sistema. Resulta fundamental, entonces, insistir en el estudio y el análisis de estos fenómenos, para que los países cuenten con una gama de elementos teóricos y prácticos suficiente para el diseño de mecanismos que contribuyan a preservar la estabilidad de sus mercados crediticios y monetarios.

Si aceptamos que ciertas fallas de los mercados no se corrigen por sí mismas –tanto porque existen asimetrías de información como tendencias procíclicas en la asunción de riesgos–, resulta fundamental contar con un marco de regulación prudencial y de supervisión que ayude a prevenir las crisis o, en caso de que ocurran, a minimizar su impacto.

Por ello, los gobiernos deben esforzarse en todo momento para reducir la brecha entre el desarrollo del sistema financiero y la adecuación de la regulación y la supervisión a esas nuevas realidades. Adecuar el marco de regulación y de supervisión puede ser política y económicamente oneroso, pero los costos de las crisis financieras se multiplican cuando los países no logran mantener esta adecuación.

En el caso de Colombia, las crisis financieras sucedidas a lo largo del siglo xx presentan un patrón común: todas estuvieron precedidas por períodos de auge externo, por apreciaciones reales o nominales del peso y por fuertes expansiones de los activos del sector bancario (particularmente de la cartera), a los que sucedieron cambios más o menos súbitos en las expectativas sobre el comportamiento de la economía y reversiones de los flujos de capitales, que llevaron en cada uno de los casos al sistema financiero colombiano a afrontar las fuertes presiones de liquidez que finalmente detonaron las crisis.

La crisis del sistema financiero de finales de los años noventa, objeto de análisis del presente libro, fue la más profunda y costosa de todas las que tuvieron lugar en nuestro país durante el siglo pasado. Con

la publicación de “*Crisis financiera colombiana en los años noventa: origen, resolución y lecciones institucionales*”, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin) pone a disposición del público en general un documento con valor histórico y académico, pretendiendo que la experiencia y las lecciones que quedaron después de este traumático episodio estén presentes en la memoria colectiva de los colombianos.

El primer capítulo presenta una breve revisión del marco teórico de las crisis financieras a partir del estudio de la literatura económica. El segundo capítulo revisa el marco institucional colombiano para la protección del sistema financiero. Los capítulos tres y cuatro profundizan en el análisis de la crisis del sistema financiero colombiano de finales de los años noventa, con énfasis en sus causas, evolución y medidas de resolución. El quinto capítulo hace un relato de la estrategia que se adoptó con cada uno de los establecimientos públicos de crédito, como respuesta a los problemas particulares que enfrentaban. Los capítulos sexto y séptimo estudian los resultados de las medidas implementadas y las lecciones que dejó esta crisis. El octavo capítulo evalúa algunos aspectos de la evolución y el desempeño del sistema financiero y de la economía colombiana en el período postcrisis. Por último, el noveno capítulo analiza la posición del sistema financiero colombiano de cara a la crisis financiera internacional.

Resulta oportuno que este trabajo llegue a manos de los lectores en un momento en el que graves fallas en el funcionamiento de los sistemas financieros son el principal condicionante de la política económica en la inmensa mayoría de los países del mundo. Muchos gobiernos experimentan turbulencias de los mercados domésticos e internacionales sin precedentes en cuanto a su expansión y ramificaciones. Esperamos entonces, con el presente libro, contribuir tanto al análisis del fenómeno de las crisis financieras, como a que los colombianos aprendamos de nuestros errores del pasado. Si lo conseguimos, será evidente que no fueron en vano los esfuerzos de muchos géneros que fueron necesarios para superar uno de los momentos más difíciles en la historia económica reciente de nuestro país.

1

CRISIS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS: UNA REVISIÓN DE LA TEORÍA

EXISTEN DIVERSAS DEFINICIONES de lo que constituye una crisis financiera. De acuerdo con Von Hagen y Ho (2003), se trata de situaciones en las que dudas sobre la solvencia de los bancos provocan retiros masivos de depósitos, con necesidad de fuertes apoyos de liquidez por parte de las autoridades monetarias, aumentos considerables de los tipos de interés a corto plazo, o la combinación de todo lo anterior.

Por otra parte, Caprio y Klingebiel (1996) afirman que una crisis financiera se presenta cuando la cartera vencida supera la mayor parte o la totalidad del capital del sistema, lo que, a su vez, produce una pérdida total o casi total de su patrimonio neto. En este escenario, la característica principal de una crisis es la insolvencia de un considerable número de instituciones bancarias y del sector financiero, que puede extenderse a quiebras en otros sectores de la economía.

Dicha insolvencia sistémica “se materializa en la forma de corridas bancarias, súbitas y de corta duración, o en la forma de tensión financiera cuando una elevada proporción de bancos son insolventes pero permanecen abiertos”²¹.

Como resultado de las diferencias en la estructura institucional, el diseño de políticas y la incidencia de los choques exógenos en cada país, las crisis pueden diferir en frecuencia, duración y severidad. Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan (2005) proponen tres indicadores para medir su severidad: i) los costos fiscales; ii) la proporción de la cartera incobrable sobre el total de la cartera; y iii) la proporción de los activos de los bancos insolventes sobre el total de los activos del sistema financiero.

Los principales estudios sobre crisis financieras se concentran en entender sus orígenes, para así reconocer las variables que podrían

²¹ Véase BID (2004).

caracterizarse como detonantes de un colapso de esta naturaleza y, en consecuencia, proponer las medidas que los gobiernos deben implantar para minimizar su impacto en la economía.

Este capítulo hace una breve revisión de la literatura teórica y empírica relevante, con el objeto de examinar las causas más frecuentes de las crisis financieras, las medidas de salvamento más comúnmente utilizadas, los costos en que se incurre para superarlas y los factores que determinan la duración de estos episodios.

CAUSAS DE LAS CRISIS FINANCIERAS

De acuerdo con la teoría y la evidencia empírica, los orígenes de las crisis financieras se pueden analizar desde dos perspectivas que se concentran en las causas macroeconómicas y en las microeconómicas.

Las causas macroeconómicas se relacionan con la fragilidad de las variables fundamentales de la economía, tales como la inflación, el déficit fiscal y el déficit de la cuenta corriente. Desequilibrios en estos frentes generan problemas a las entidades financieras y, cuando interactúan en situaciones complejas, detonan las crisis. Dichas causas, entonces, son particularmente significativas para las economías emergentes, puesto que éstas son más vulnerables a los choques externos y a los cambios del ciclo económico.

El análisis microeconómico, por su parte, explica los colapsos a partir de las fragilidades internas del sector financiero. Las causas que determina este enfoque están esencialmente relacionadas con prácticas bancarias inadecuadas y con debilidades de los marcos administrativos, de regulación y de supervisión en cada sistema.

El análisis que sigue cada uno de los enfoques descritos obedece a propósitos distintos. El macro permite hacer comparaciones internacionales y formular conclusiones teóricas, mientras el micro, al incluir información individual de las entidades financieras, hace posible estimar las probabilidades de quiebra de cada una de éstas²².

²² Véase González-Hermosillo (1999).

Causas macroeconómicas

Distintos autores afirman que existe una relación negativa entre los choques económicos insuficientemente anticipados y la viabilidad de las instituciones financieras²³. Así, entre los factores macroeconómicos que generalmente se incluyen cuando se explica los colapsos financieros se trata, están las caídas abruptas del crecimiento económico, los choques en los términos de intercambio, las alzas aceleradas de la tasa de interés real, la pérdida de reservas internacionales, las burbujas especulativas, la caída de los precios de los activos, la expansión crediticia y la volatilidad de los flujos de capitales²⁴.

La fragilidad del sector financiero ante cambios bruscos de la dinámica económica general se asocia con la importancia crucial que tiene mantener en todo momento, aun en circunstancias turbulentas, un nivel de liquidez apropiado, y de las dificultades que en ciertos casos enfrenta para ajustar dicho nivel al ritmo que imponen los cambios. Precisamente esas dificultades justifican la existencia de bancos centrales, pero no necesariamente llevan a las crisis; precisamente se considera que éstas aparecen cuando los problemas son de solvencia.

Los establecimientos de crédito, dado su papel como transformadores de plazos, resultan vulnerables a los cambios de las variables macroeconómicas: el desfase entre pasivos de corto plazo y activos de largo plazo, explica por qué las entidades financieras no siempre están preparadas para soportar choques sorpresivos²⁵.

Las expectativas de los agentes económicos frente al sistema financiero, en consecuencia, son cada vez más importantes en el estudio de las crisis, toda vez que ante choques externos adversos, puede suceder que los depositantes, creyendo que su entidad financiera va a quebrar, se precipiten masivamente a retirar sus ahorros²⁶.

²³ Véase Arena (2003).

²⁴ Véase González-Hermosillo (1999) y Bell y Pain (2000).

²⁵ Chang y Velasco (1998) sostienen que la iliquidez de los bancos es una condición necesaria y suficiente para la aparición de las crisis financieras en los mercados emergentes, en los que el sector financiero es poco profundo y está representado principalmente por el sistema bancario.

²⁶ Véase Diamond y Dybvig (1983) y Chang y Velasco (1998).

La teoría clásica de las crisis financieras sostiene que las corridas de depósitos se constituyen en la fuente principal de inestabilidad sistémica, en un proceso que se desarrolla en cuatro etapas²⁷:

- i. Un gran número de pequeños depositantes afronta dificultades para determinar si la nueva información sobre la calidad de los activos tiene implicaciones en la solvencia de las entidades donde tienen sus depósitos.
- ii. Ante el choque de información, el mecanismo de los depositantes para proteger sus ahorros es retirarlos con la mayor anticipación posible²⁸.
- iii. Los problemas de liquidez de los bancos se acentúan por las insuficiencias (o inexistencia) de acuerdos privados para otorgar préstamos a aquellas entidades que afrontan corridas, o por limitaciones en el funcionamiento del prestamista de última instancia.
- iv. Finalmente, ante la situación de iliquidez, los bancos se ven obligados a liquidar activos a pérdida, lo que puede terminar por llevarlos a la quiebra²⁹.

En este orden de ideas, y como respuesta al fenómeno de corridas bancarias, muchos países han adoptado esquemas de seguro de depósitos que protegen (al menos parcialmente) los ahorros del público en el sistema financiero, llegado el caso de que alguna de las entidades que lo conforman presente problemas de solvencia y no esté en capacidad de responder por ellos.

Por otra parte, Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998a, 1998b) argumentan que la apertura al exterior de los mercados financieros podría aumentar la fragilidad del sistema. En efecto, si el país no cuenta con un sólido entorno institucional de supervisión y con un adecuado marco de regulación prudencial, el levantamiento de las restricciones

²⁷ Véase Ergungor y Thomson (2005).

²⁸ Los depositantes suelen optar por retirar sus ahorros precipitadamente en los períodos de confusión. Este comportamiento se debe a que la información acerca de la magnitud de los choques iniciales y de la exposición al riesgo de cada una de las instituciones financieras no se encuentra disponible de forma inmediata, apropiada y completa, y esto impide que se identifique adecuadamente a las instituciones que realmente están en problemas.

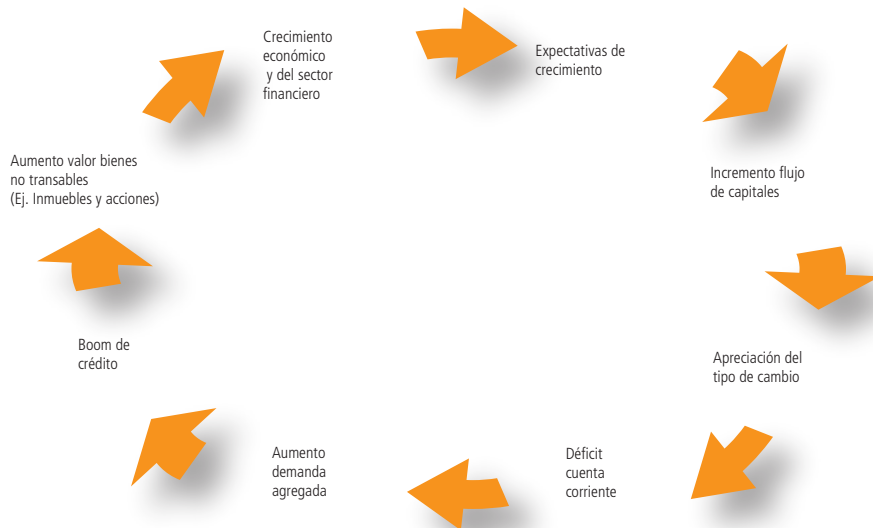
²⁹ En los países con alta dependencia del financiamiento externo, el comportamiento de los acreedores del exterior se convierte en un factor crucial en la generación de corridas bancarias. Por lo tanto, el sistema financiero también puede colapsar como consecuencia de la interrupción del acceso a recursos de financiación del exterior.

financieras suele conducir a que los intermediarios relajen sus políticas frente a la toma excesiva de riesgos.

En otras palabras, la entrada de capitales puede propiciar la asignación ineficiente y riesgosa de los préstamos, incentivar la expansión desmedida del consumo y crear déficit insostenibles en la cuenta corriente. Aparecen así burbujas especulativas en los precios de los activos, en especial de los bienes no transables, y se observa una apreciación excesiva de la tasa de cambio real (Gráfico 1).

GRÁFICO 1

CICLO MACROECONÓMICO: FASE EXPANSIVA



Fuente: Fogafin.

Si bien los ciclos especulativos en un principio alimentan la fase expansiva del ciclo económico, el excesivo crecimiento de los precios de los activos y la apreciación de la tasa de cambio terminan ocasionando efectos negativos sobre la actividad económica de un país.

Goldstein y Turner (1996) sostienen que el rompimiento de las burbujas especulativas es un típico detonante de las crisis financieras³⁰. Cuando el escenario inicial se revierte, los precios de los activos caen y la pérdida de confianza en la economía provoca la salida de los capitales

³⁰ Véase también Gavin y Hausmann (1996) y Kaminsky y Reinhart (1996).

que habían originado expectativas sobredimensionadas. Al entrar en recesión la economía, el endeudamiento excesivo actúa en contra de las entidades financieras, mientras que los retiros masivos, la obligada liquidación a pérdida de algunos de sus activos y el deterioro del valor de las garantías subyacentes, afectan la estabilidad del sistema.

La fragilidad del sistema financiero frente al sector externo depende también de la evolución de los términos de intercambio. Las crisis financieras, por lo general, han sido precedidas por considerables reducciones en los términos de intercambio, las cuales han afectado la estructura productiva de los países, su competitividad y su inserción en los mercados internacionales³¹.

La falta de competitividad de los países en desarrollo –que se caracterizan por una alta concentración de sus exportaciones en un reducido número de productos– los hace más vulnerables frente a este tipo de choques. Por otra parte, si el nivel de diversificación de los bancos no es el mínimo requerido, las pérdidas registradas en sectores económicos estratégicos expondrán al sistema a serios problemas financieros.

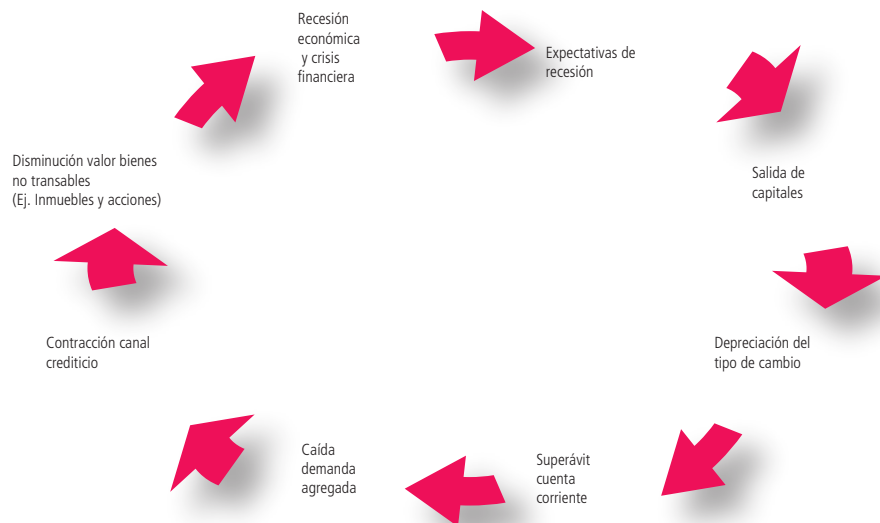
Es evidente que en un contexto así, la aparición y aumento de los choques externos, asociados con un entorno internacional en deterioro, producirán cambios negativos en la actividad económica de un país. La coyuntura externa, en efecto, puede desencadenar una serie de eventos que conducen al estallido de una crisis. Dichos eventos están determinados principalmente por las presiones sobre el tipo de cambio y la consiguiente fuga de capitales de la economía.

Una variación drástica del tipo de cambio afecta las variables fundamentales en la medida en que modifica la magnitud y la dirección de los flujos de capital. Las expectativas sobre una depreciación provocan una reacción sobredimensionada de los mercados financieros (overshooting), y la respuesta de los inversionistas genera un círculo vicioso en la economía. La consiguiente depreciación real no sólo implica la salida de capitales, sino el aumento del valor de los pasivos en moneda extranjera que, acompañado de los problemas de solvencia de los intermediarios financieros, reduce los canales crediticios y, por

³¹ Caprio y Klingebiel (1996) afirman que en un 75% de las crisis financieras estudiadas, los términos de intercambio registraron una caída promedio del 17% en los años que las antecedieron.

GRÁFICO 2

CICLO MACROECONÓMICO: FASE RECESIVA



Fuente: Fogafin.

consiguiente, deteriora aún más el desempeño de otras variables fundamentales (Gráfico 2)³².

La situación es todavía más compleja en países emergentes, en donde el desequilibrio en las cuentas fiscales restringe el margen de maniobra de los gobiernos en episodios de crisis, generando la pérdida de confianza de los inversionistas en la estabilidad del país y haciendo que el acceso a las fuentes de financiamiento sea escaso y costoso.

Por otra parte, y no obstante lo anterior, la invulnerabilidad del sistema financiero no se asegura con la adopción de un tipo de cambio fijo, pues con éste la política monetaria queda completamente subordinada a la cambiaria, lo que limita en extremo las funciones del prestamista de última instancia. Los bancos centrales, entonces, no podrán inyectar liquidez a la economía dado que un aumento de la oferta monetaria

³² Kaminsky y Reinhart (1998) sostienen que las crisis financieras están precedidas por un tipo de cambio real demasiado apreciado. La volatilidad en la tasa de cambio real puede afectar al sector bancario de manera directa –en caso de que su liquidez provenga del exterior– o de manera indirecta, si son sus clientes quienes sufren las pérdidas.

podría ser negativo para la sostenibilidad de la paridad cambiaria. Por lo tanto, en un país con un tipo de cambio fijo, las probabilidades de una corrida bancaria y de pánico financiero también son altas³³.

Yoshitomi y Shirai (2000) argumentan, en ese sentido, que una vez una economía con un régimen de tipo de cambio fijo se ve forzada a dejar flotar su tasa de cambio como respuesta a los ataques especulativos a su moneda, la caída de las reservas internacionales y el desfase cambiario del sector bancario producen un serio deterioro de los balances de las firmas y de los bancos³⁴.

Las crisis en la balanza de pagos se trasladan de este modo al sistema financiero. Kaminsky y Reinhart (1996), en su estudio sobre las posibles relaciones de causalidad entre crisis financieras y crisis cambiarias, demuestran que existe una relación recíproca entre ambos tipos de crisis: aunque las financieras suelen preceder a las cambiarias, éstas actúan como magnificadoras y multiplicadoras de las primeras³⁵.

Finalmente, las crisis financieras recientes demuestran que el “efecto contagio” es un factor determinante en la propagación global de las crisis. En ese sentido, la transmisión de los choques negativos de un mercado a otros sistemas financieros y a los mercados cambiarios, se produce a través de diferentes canales. Dornbusch, Park y Claessens (2000) definen el “contagio basado en los fundamentales” cuando la transmisión sucede vía los nexos financieros o los lazos comerciales.

A través del canal financiero, los países se pueden “infectar” cuando las tasas de interés internacionales presentan cambios abruptos, o cuando un socio importante sufre una crisis financiera. Estos eventos pueden conducir a una reducción tanto del crédito externo, como de los flujos de capital.

Por su parte, el contagio a través del canal comercial consiste en que el país donde se origina la crisis reduce fuertemente su demanda de importaciones; esto afecta las exportaciones del país “infectado”,

³³ Véase Eichengreen y Rose (1998).

³⁴ Domaç y Martínez-Peria (2000) describen de manera precisa las ventajas de los tipos de cambio fijo o flexible y su relación con las crisis financieras.

³⁵ Caprio (1998) hace énfasis en que al hablar de “crisis” se debe distinguir entre las crisis cambiarias y las crisis financieras. Las primeras implican un cambio brusco de la tasa de cambio y los flujos de capitales; las segundas involucran generalmente la caída de la solvencia del sistema financiero y de los precios de los activos.

ocasionando una devaluación de su moneda, con lo que se activan los ciclos antes descritos.

Existe además otro tipo de contagio, definido por Kaminsky y Reinhart (2000) como “contagio puro”, en el que no hay vínculos directos entre los países afectados. En este caso, el contagio estará determinado por el comportamiento de los inversionistas, toda vez que la crisis en el sistema financiero de un país puede hacerlos reconsiderar la toma de riesgos en mercados similares, llevándolos a retirar sus capitales de dichas economías³⁶.

De acuerdo con Ahluwalia (2000), el problema con estas similitudes “visibles” radica en que las asimetrías de información pueden conducir a que las decisiones de los inversionistas se caractericen por un “comportamiento de rebaño”. Aunque esta conducta parece ser racional desde una perspectiva individual, el análisis de sus consecuencias macroeconómicas pone en evidencia que se trata de un comportamiento colectivo irracional³⁷.

Causas microeconómicas

El enfoque microeconómico del origen de las crisis financieras parte de la observación de las variables internas propias de cada sistema financiero. En general, este tipo de aproximación se preocupa por el estado de los balances y de los principales indicadores de los establecimientos.

De esta manera, a partir de un análisis de la gestión y los riesgos de cada entidad financiera, el enfoque micro permite reconocer por qué, ante el mismo choque macroeconómico, algunas instituciones quiebran y otras se mantienen³⁸.

³⁶ Véase Dornbusch et ál. (2000) y Calvo (1999).

³⁷ La crisis mexicana (1995), la asiática (1997) y la brasileña (1999) afectaron en mayor o menor grado el flujo de capitales hacia los mercados emergentes, y por consiguiente sus indicadores bursátiles, independientemente del monto de reservas internacionales y de los indicadores económicos de cada uno de estos países. En efecto, en 1999 un grupo de países tan disímiles como Argentina, Chile, Colombia, Ecuador y Turquía se encontraron en una coyuntura de interrupción súbita de flujos de capital. La situación macroeconómica de cada país era tan diferente, que no ha sido posible determinar una variable de origen común en todos los casos, salvo que la decisión de los inversionistas estuvo determinada por el hecho de que los cinco países eran mercados emergentes.

³⁸ Véase González-Hermosillo (1999).

Entre las causas microeconómicas que desestabilizan al sistema financiero se encuentran: la inadecuada regulación y supervisión, los problemas de administración y control interno en los establecimientos de crédito y la participación del Estado en la propiedad de las entidades financieras, cuando ésta afecta los criterios operativos del negocio.

La inadecuada regulación y supervisión de los establecimientos de crédito

La existencia de esquemas de supervisión y regulación inadecuados restringe la acción de las autoridades en aspectos que son fundamentales para el buen funcionamiento del sistema, tales como la exigencia de determinadas prácticas contables, la capacidad de identificar bancos insolventes, la limitación en la toma excesiva de riesgos, y la implantación de mecanismos de resolución^{39 40}.

En efecto, de acuerdo con Ingves (2003), las debilidades del marco de supervisión propician la concentración del crédito y malas valoraciones de la cartera, lo que a su vez lleva a sobrestimar las utilidades y el capital de las entidades financieras⁴¹.

Por otra parte, cuando la supervisión y regulación financiera no logran minimizar los problemas de asimetría de información del mercado crediticio, en momentos de crisis esas fallas de información inciden en el comportamiento de los depositantes, aumentando las probabilidades

³⁹ En muchos casos, la mala supervisión y regulación del sistema financiero son consecuencias de esquemas de regulación y supervisión que en su momento no se adecuaron a un entorno nuevo, en el que es mayor la liberalización financiera y la innovación de instrumentos financieros. Por esta razón, varios países han buscado concebir y aplicar principios de supervisión prudencial que sigan los parámetros establecidos por el Comité de Basilea. Véase Amieva y Urriza (2000) y Durán y Mayorga (1998).

⁴⁰ Las medidas de resolución se definen como aquellos programas que se disponen para la operación de una entidad intervenida, los cuales son implementados por una autoridad de la red de seguridad financiera y generalmente diseñados para reembolsar y proteger a los depositantes asegurados, preservando en lo posible el valor de los activos de la entidad. Dentro de las medidas de resolución más comúnmente utilizadas se encuentran la cesión de activos y pasivos, la fusión, la capitalización o la liquidación de una entidad. Véase FIDIC (1998).

⁴¹ Para evaluar y monitorear los riesgos asumidos por las entidades financieras y, por lo tanto, las probabilidades de quiebra, existen modelos como el CAMELS (Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity to market risk) de supervisión y los sistemas de administración de riesgo, los cuales se han diseñado siguiendo los lineamientos de Basilea I y Basilea II. No obstante estos avances, los modelos estadísticos, bajo ningún escenario, sustituyen la supervisión *in situ*, la cual es fundamental para el buen funcionamiento del sistema financiero.

de una corrida contra todo el sistema. En tales escenarios, los banqueros suelen incurrir en prácticas inadecuadas en sus intentos por mantener la confianza del público y el control de las entidades financieras⁴².

Los problemas de administración y control interno en los establecimientos de crédito

Una inadecuada administración de las entidades financieras representa una fuente potencial de riesgos para la estabilidad del sistema⁴³.

En primer lugar, sistemas de control débiles y la falta de transparencia o de claridad de los esquemas contables facilitan el fraude y la mala gestión, e impiden a los depositantes ejercer adecuadamente la disciplina de mercado sobre los intermediarios⁴⁴.

En segundo lugar, las políticas de crédito inadecuadas generan una alta concentración de préstamos en determinados grupos de interés económico y financiero, así como dificultades de cobro, bien sea por fallas propias del proceso de otorgamiento de crédito, o por problemas legales que pueden retrasar la recuperación de la cartera⁴⁵.

En tercer lugar, decisiones de tipo empresarial se pueden manifestar en diversas modalidades de sobredimensionamiento, tanto por el crecimiento excesivo de los activos con respecto al capital, como por la expansión del tamaño de la estructura (número de sucursales, oficinas, agencias y otras formas de organización) o del número de empleados, sin el acompañamiento de mayores controles y de aumentos de la productividad y la generación de valor.

En síntesis, y siguiendo el planteamiento expuesto por De Juan (1995), problemas administrativos como los mencionados pueden afectar la calidad del capital de las entidades financieras o provocar caídas considerables de sus utilidades. En esas circunstancias es probable que para compensar el deterioro aparezcan la búsqueda de negocios de alto riesgo, el maquillaje de los estados financieros e incluso el fraude⁴⁶.

⁴² Véase De Juan (1995).

⁴³ Véase Durán y Mayorga (1998).

⁴⁴ Véase Ingves (2003).

⁴⁵ Véase Durán y Mayorga (1998).

⁴⁶ De Juan (1995) resalta que “los buenos banqueros, cuando se ven en apuros, se convierten frecuentemente en malos banqueros, a través de una serie de actitudes que se van deteriorando”.

La participación del Estado en la propiedad y administración de los establecimientos de crédito

Diversos autores aseguran que la participación estatal en la propiedad de los bancos actúa en contra de su eficiencia y rentabilidad. En efecto, desde la perspectiva del Estado, la maximización de beneficios dentro del sector financiero pasa a un segundo plano, al igual que la toma de riesgos, cuando se asignan créditos de acuerdo con otros criterios y prioridades.

Los intereses políticos y personales aumentan la probabilidad de que se genere una dinámica perversa para el sector, dinámica marcada por activos bancarios altamente riesgosos y costos desmesurados.

Goldstein y Turner (1996) argumentan que los créditos que otorgan las entidades públicas se pueden convertir en una vía para extender la asistencia de los Estados hacia sectores en dificultades, de manera que desaparecen los incentivos para innovar en la detección oportuna de los problemas crediticios o en el control de costos. Por otra parte, dado que sus pérdidas están cubiertas por el gobierno y se pueden amparar en consideraciones políticas, la competencia dentro del sector tampoco es una amenaza⁴⁷.

Finalmente, y como lo exponen De La Torre, Gozzi y Schmuikler (2006), investigaciones empíricas realizadas a comienzos de la presente década demuestran cómo la administración pública de los bancos en países en desarrollo se encuentra inversamente correlacionada con el desarrollo financiero, con el tamaño del crédito al sector privado y con el crecimiento de la economía.

MEDIDAS DE SALVAMENTO

A partir del momento en el que se identifica la existencia de la crisis, se deben implantar medidas con el objeto de reducir sus efectos sobre el sistema de pagos de la economía y sobre la confianza en el sistema financiero, para tratar de evitar su propagación⁴⁸. Del Villar et ál. (1997) sostienen, en este sentido, que se debe actuar conforme a los principios

⁴⁷ Véase Goldstein y Turner (1996).

⁴⁸ Véase Hoggarth et ál. (2003).

de veracidad, equidad, minimización de las distorsiones del mercado financiero y minimización del costo fiscal de las medidas.

El BID (2004) sugiere la adopción de tres principios básicos en el diseño de las medidas de salvamento: i) la sociedad debe ejercer una firme voluntad política para hacer de la reestructuración financiera una prioridad; esto requiere, además, la asignación de fondos públicos genuinos, no inflacionarios, a la resolución de la crisis; ii) debe procurarse que los agentes que más se hayan beneficiado por la toma de riesgos en sus operaciones financieras absorban gran parte del costo de la reestructuración del sistema; y iii) deben tomarse medidas inmediatas para evitar que las instituciones en problemas amplíen el crédito a prestatarios de alto riesgo, o capitalicen el interés no pagado de los préstamos en mora mediante la asignación de nuevos créditos⁴⁹.

Entre las medidas de salvamento que más recurrentemente se han tomado para afrontar los episodios de crisis financieras, se encuentran la intervención y liquidación de entidades, la asistencia a los deudores, los apoyos a las entidades financieras y las reformas al marco legal y de supervisión del sistema.

Finalmente, vale la pena resaltar que el éxito de las medidas de salvamento se debe medir en función de su capacidad para resolver las crisis con el menor costo, en el menor plazo y sorteando los problemas de riesgo moral que se generan con la intervención.

Intervención y liquidación de entidades

Con el fin de evitar un mayor deterioro de sus balances y detener cualquier efecto de contagio sobre el sistema de pagos, las entidades financieras insolventes, cuyos accionistas se niegan a adelantar capitalizaciones que permitan resolver los problemas patrimoniales, son normalmente intervenidas por los gobiernos, o liquidadas⁵⁰.

⁴⁹ Enoch et ál. (2002) afirman que el costo y la dificultad de los procesos de reestructuración de la banca dependen de la velocidad con la que se tomen las medidas. Dziobek y Pazarba (1997) encontraron, en una muestra de veinticuatro crisis sistémicas, que los países que adoptaron medidas durante el primer año de problemas bancarios consiguieron avanzar más en la recuperación del sistema como intermediario financiero.

⁵⁰ Según Villar et ál. (1997), normalmente se interviene cuando la institución registra un capital neto significativamente negativo.

Siguiendo la teoría del menor costo (*least cost*), una entidad se liquida cuando los costos de un programa de reestructuración son superiores a los de su cierre⁵¹. En este caso, los gobiernos proceden a declarar la quiebra de la entidad y, en los países donde existe, a pagar el seguro de depósitos.

Para que los procesos de liquidación no generen distorsiones en la economía o mayores inestabilidades en el sistema financiero, es necesario que éstos se realicen de manera ordenada, expedita y transparente, buscando que los depositantes reciban la mayor proporción de sus depósitos en el menor tiempo posible.

Asistencia a los deudores

Uno de los mayores inconvenientes que generalmente enfrentan los gobiernos a la hora de resolver una crisis del sistema financiero, es la incapacidad de muchos deudores para cumplir con sus obligaciones. Por esta razón, algunos programas de salvamento estatal incluyen medidas tendientes a solucionar los problemas de capacidad de pago de los clientes de los bancos.

Los programas de asistencia a los deudores que se implementan con mayor frecuencia contemplan la ampliación de plazos, los recortes de las tasas de interés o una combinación de ambos. Los costos de estos programas han sido generalmente asumidos, al menos en parte, por los gobiernos, mediante pagos en efectivo o en títulos valores⁵².

Apoyos a las entidades financieras

Recapitalización y ampliación de la cobertura del seguro de depósitos

Frecuentemente, al enfrentar una crisis sistémica los gobiernos se han visto en la necesidad de recapitalizar el seguro de depósitos, como mecanismo para restablecer la confianza del público en el sistema financiero. Esto debido a que, en muchos casos, en el momento de presentarse la crisis los seguros de depósitos no cuentan con recursos

⁵¹ Los costos de la liquidación pueden ser comparados con la asistencia requerida para una fusión, adquisición o cesión a otra entidad financiera.

⁵² Véase BID (2004).

suficientes para resolverla, bien sea mediante el pago del seguro de depósitos, el otorgamiento de garantías o el diseño de programas de reestructuración.

También se ha acudido a la ampliación de la cobertura del seguro de depósitos. El propósito de esta medida es evitar corridas bancarias, garantizando una mayor protección de los ahorros y/o depósitos en las entidades financieras que conforman el sistema.

Capitalización parcial o total

En muchas crisis financieras los gobiernos se han visto forzados a salir al rescate de las entidades que presentan más serios problemas de solvencia y representan un elevado riesgo sistémico, pretendiendo con ello evitar una quiebra generalizada del sector y la afectación del sistema de pagos.

En efecto, ante la imposibilidad de que el sector privado capitalice dichas entidades, los gobiernos han recurrido a la inyección directa de recursos –ya sea con efectivo o con títulos públicos–, para permitir que operen con niveles de patrimonio adecuados⁵³. Casi siempre estas operaciones implican la oficialización efectiva de los intermediarios intervenidos.

En la mayoría de los casos, tan pronto las condiciones de mercado lo permiten y una vez la entidad se sana financieramente y recupera su solvencia y rentabilidad, los gobiernos proceden a realizar un proceso de venta de sus acciones a inversionistas privados, o a transferir la propiedad por otros mecanismos como fusiones, escisiones, etc.

Asignación de créditos de emergencia

Un mecanismo de apoyo al sector financiero que ha sido implementado en determinados casos por los bancos centrales, consiste en otorgar préstamos de emergencia o ampliar la gama de activos que sirven como

⁵³ La realidad es que en la mayoría de estos casos, antes de que el gobierno proceda a la capitalización, el mercado ya ha castigado el valor de las entidades financieras. En efecto y como consecuencia de las pérdidas generadas, el precio de sus acciones cae y por consiguiente, sus accionistas pierden parcial o totalmente el capital invertido.

colaterales de sus créditos, para que las entidades financieras mejoren su posición de liquidez⁵⁴.

Adicionalmente, algunos gobiernos han financiado programas de capitalización temporal mediante el otorgamiento de préstamos a entidades en problemas, las cuales, de no cumplir con los compromisos derivados de su deuda, pasan a ser propiedad del Estado⁵⁵.

Manejo de activos improductivos y programas de compra y venta de cartera

Diversos estudios recomiendan que las entidades financieras en crisis den prioridad a las mejoras en la gestión de sus activos improductivos con el fin de sanear sus balances; ello puede implicar la negociación de nuevos esquemas de pagos con los deudores, la creación de divisiones específicas para su manejo por parte de personal idóneo y, eventualmente, la venta de estos activos a inversionistas especializados. En algunos casos el gobierno adquiere la cartera improductiva, pagando con bonos estatales que ofrecen rendimientos de mercado o, por lo menos, superiores a los de la cartera en cuestión. Esto contribuye a que las entidades objeto de la medida mejoren su liquidez y su rentabilidad y puedan deshacerse de parte del riesgo que implica la cartera morosa⁵⁶.

Es por ello que muchos gobiernos han incentivado la creación de empresas “colectoras” especializadas en la gestión de este tipo de activos. Su tarea es administrar la recuperación y venta de los activos improductivos que quedan bajo su control como resultado de procesos de compra de cartera o de intervención, permitiendo que las entidades financieras, al ser relevadas de la carga que implica manejar dichos activos, puedan entonces concentrar sus esfuerzos en desarrollar nuevas oportunidades de negocio y en restablecer la confianza de sus depositantes (Hoelscher 1998).

En el momento de transferir los activos, la definición del precio se constituye en un aspecto fundamental, toda vez que al vender sus activos improductivos al precio de mercado, las entidades financieras

⁵⁴ Véase Amieva y Urriza (2000).

⁵⁵ Véase BID (2004).

⁵⁶ En algunos casos, la entidad beneficiada por este tipo de operaciones debe hacer la recompra de su cartera en fechas previamente acordadas.

incurrirían en pérdidas, que harían evidentes sus dificultades. En ese caso el detrimento patrimonial les exigiría capitalizarse para alcanzar un nivel de solvencia adecuado. Por ello, con el fin de respaldar los procesos de saneamiento financiero, algunos gobiernos se han visto obligados a tomar medidas como el otorgamiento de garantías y la modificación de reglamentaciones jurídicas y tributarias para facilitar la transferencia de los activos improductivos.

Relajamiento de las restricciones legales

Como mecanismo alternativo o complementario para la resolución de una crisis, algunos gobiernos han utilizado un relajamiento, que generalmente se presenta como temporal, de los requerimientos de capitalización, de obligaciones fiscales o de obligaciones contables de las entidades financieras.

Durán y Mayorga (1998) sostienen que si bien el objetivo inmediato de este tipo de medidas es hacer menos apremiantes los esfuerzos de capitalización y ordenamiento financiero de las entidades, con ellas se estimula un comportamiento muy riesgoso e ineficiente por parte de los intermediarios financieros. Por esto, a pesar de que en muchos casos esta estrategia puede considerarse adecuada para resolver los problemas de liquidez de corto plazo, no es una solución eficaz de los problemas de solvencia⁵⁷. El relajamiento de las restricciones legales puede conllevar un efecto adverso para la estabilidad del sector: agudiza la crisis, genera problemas de riesgo moral y aumenta considerablemente los costos de resolución.

Cambios en el marco legal y de supervisión

Con el propósito de prevenir las crisis, los gobiernos reconocen la necesidad de fortalecer institucionalmente a la autoridad de supervisión y de mantener actualizado el marco regulatorio para que el sistema financiero administre adecuadamente sus riesgos y sea menos vulnerable ante los cambios del entorno económico.

La finalidad de estos esfuerzos institucionales consiste en lograr que las entidades de supervisión lleven a cabo sus actividades en for-

⁵⁷ Véase Del Villar et ál. (1997).

ma independiente, responsable y transparente⁵⁸. La independencia se refiere a la capacidad de evitar conflictos de interés provenientes de la influencia tanto de la esfera política como de las propias entidades supervisadas. La responsabilidad implica el adecuado cumplimiento de sus obligaciones, así como la toma de decisiones de manera eficiente y oportuna. Finalmente, la transparencia tiene que ver con una constante verificación y divulgación a las partes interesadas de la información sobre sus actividades y la situación de las entidades supervisadas.

La tendencia es que los organismos supervisores cuenten gradualmente con mayor autonomía o mayores poderes y recursos, y que se introduzcan normas que obliguen a las entidades financieras a suministrar más y mejor información.

Asimismo, dentro de las medidas generalmente adoptadas para fortalecer el marco regulatorio se encuentran la prevención de acciones riesgosas –por ejemplo la excesiva concentración de créditos– ; la prohibición de que se asignen préstamos a funcionarios de los bancos y a contrapartes relacionadas; la adopción de criterios más estrictos de definición de la cartera vencida; el aumento de los requisitos de capital; la adopción de esquemas contables internacionales; la obligación a los bancos de llevar a cabo auditorías internas y externas para controlar su situación financiera; la implantación de sistemas de alerta temprana para detectar entidades con problemas; y, en algunos casos, la relajación de las restricciones a la inversión extranjera para propiciar transferencia tecnológica y de capital humano hacia el sector.

COSTOS Y DURACIÓN DE LAS CRISIS

La importancia de tener una estimación oportuna y apropiada de los posibles costos y duración de una crisis financiera radica en la necesidad de concebir políticas que permitan tomar medidas adecuadas, con el objetivo de limitar su impacto sobre las finanzas públicas y sobre la actividad económica⁵⁹.

⁵⁸ Véase Arnone et ál. (2007).

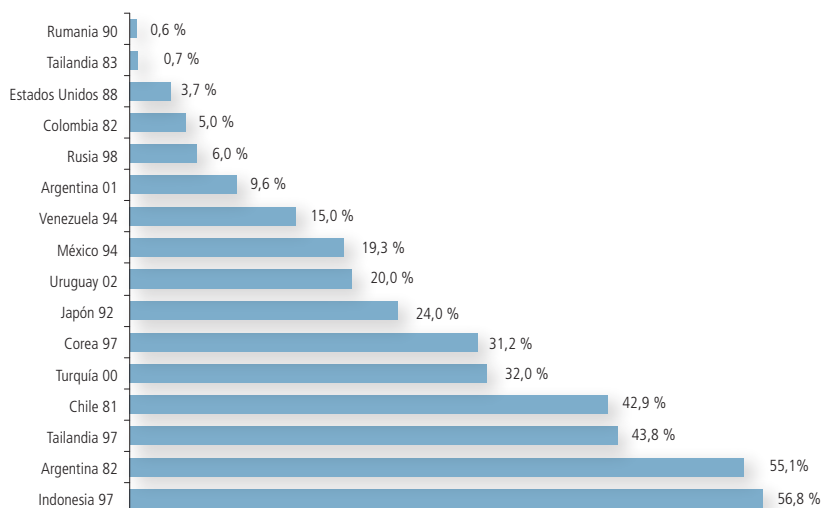
⁵⁹ Véase Frydl (1999).

Costos

Honohan y Klingebiel (2000) revelan, a partir de una muestra de cuarenta países, que los respectivos gobiernos tuvieron que asumir un costo promedio del 12,8% del PIB para resolver sus crisis financieras⁶⁰. Dentro de la muestra analizada, las crisis más costosas en términos fiscales resultaron ser la de Indonesia en 1997 y la de Argentina en 1982, en las que se destinaron recursos equivalentes al 56,8% y 55,1% del PIB, respectivamente (Gráfico 3). Por su parte, las crisis menos costosas fueron la de Tailandia de 1983 y Rumania de 1990, que demandaron recursos del orden del 0,7% y el 0,6% del PIB, respectivamente.

GRÁFICO 3

COSTO FISCAL DE ALGUNAS CRISIS FINANCIERAS (% PIB)



Fuente: Honohan y Klingebiel (2000); Caprio, Klingebiel, Laeven y Noguera (2005) y Laeven y Valencia (2008).

⁶⁰ El porcentaje es aún más alto en el caso de los países en desarrollo: 14,3% del PIB.

Además de los costos fiscales que representan el impacto directo sobre el presupuesto de los gobiernos, existen los cuasifiscales que se derivan de los préstamos de rescate que otorgan los bancos centrales⁶¹.

Según Mackenzie y Stella (1996), los costos fiscales surgen cuando los gobiernos, a través del presupuesto nacional, destinan recursos (que pudieran haberse dirigido a otros propósitos) para adquirir participaciones, bien sea en la propiedad de bancos insolventes, o bien en la de pasivos derivados de las garantías otorgadas sobre créditos y depósitos⁶².

Las crisis financieras tienen impacto directo en el presupuesto nacional cuando se adquieren obligaciones de largo plazo para cubrir los costos de la reestructuración del sistema. Adicionalmente, existe un impacto indirecto sobre el presupuesto nacional relacionado con la reducción de la base gravable, por cuanto las pérdidas en el sector financiero y la caída del empleo normalmente afectan los ingresos tributarios del Estado.

Por su parte, los costos cuasifiscales se presentan cuando el banco central incurre en pérdidas derivadas de: i) el otorgamiento de créditos a una tasa de interés por debajo del mercado y sin una apropiada evaluación del riesgo; ii) un flujo de caja negativo y un deterioro de su posición financiera; iii) la pérdida del control y manejo monetarios⁶³.

Las consecuencias de las crisis financieras no se limitan al impacto que los costos fiscales y cuasifiscales ocasionan en la economía de un país. Además de imponer la utilización forzosa de considerables ingresos de los gobiernos, las crisis se asocian tanto con aumentos de la volatilidad macroeconómica como con recesiones profundas. La magnitud del efecto en el sector real en cada país varía dependiendo de la capacidad del sistema económico para absorber choques y, por ende, resolver la crisis⁶⁴.

Dada la relación entre las crisis financieras y las recesiones económicas, la hipótesis de un círculo vicioso se basa en el impacto

⁶¹ Véase Amieva y Urriza (2000).

⁶² Honohan y Klingebiel (2000) sostienen que algunas medidas aumentan significativamente los costos fiscales para los gobiernos: seguros de depósitos ilimitados, apoyos de liquidez incondicionados, recapitalizaciones, rescate a deudores y la complacencia del marco regulatorio.

⁶³ Véase Muñoz (1998).

⁶⁴ Véase Honohan (2005).

procíclico que los problemas del sector financiero tienen en la demanda agregada y en el crecimiento económico de un país. Aunque el efecto sobre estas variables es difícil de medir, la evidencia empírica ha demostrado que, en un número importante de casos, las crisis han significado pérdidas acumuladas en el Producto Interno Bruto (PIB) con respecto a su crecimiento potencial. Según Hutchison y McDill (1999), las recesiones que acompañan los episodios de crisis financieras han implicado costos para el sector real de la economía que oscilan entre un 7,3% y un 9,7% del PIB.

Los efectos adversos de las crisis financieras sobre el sector real de la economía se transmiten a través de distintos canales. Éstos, de acuerdo con su impacto en la demanda agregada, se pueden agrupar como: i) pérdida de depósitos, ii) inestabilidad del sistema de pagos, iii) reducción de la oferta crediticia (*credit crunch*), iv) efecto riqueza y v) disminución del empleo.

i) Las pérdidas de depósitos ocurren cuando el seguro de depósitos no resulta suficiente para cubrir el pago de la totalidad de los ahorros confiados a una entidad que entró en liquidación. Los ahorradores, en consecuencia, incurren en pérdidas que disminuyen su riqueza y su ingreso disponible, provocando una caída de la demanda agregada.

ii) La inestabilidad del sistema de pagos se refleja en la interrupción de la intermediación financiera y del ahorro, lo que impide la transferencia de recursos desde los sectores superavitarios a los deficitarios.

iii) La restricción del canal crediticio en momentos de recesión enfrenta a los agentes económicos a problemas de financiación. Esta reducción se traduce en una significativa disminución de la inversión en las empresas, en la quiebra de los hogares y en la ampliación del déficit de los gobiernos⁶⁵.

iv) El efecto riqueza puede convertirse en un factor de inestabilidad financiera y económica. En este caso, la sobrevaloración de los precios de los activos, por cuenta de un aumento del nivel de endeudamiento

⁶⁵ En los países emergentes, el precario estado de sus sistemas financieros, la poca profundización de su mercado de capitales, las dificultades de las entidades de supervisión y los problemas de gobernabilidad, han llevado a que la reducción de la oferta crediticia tenga un impacto más profundo. En efecto, el pobre desarrollo del sistema financiero restringe el acceso a fuentes alternativas de financiación –como la emisión de bonos corporativos, papeles comerciales o el acceso a créditos externos–, y hace a los agentes económicos más vulnerables ante reducciones abruptas del crédito.

y de expectativas optimistas, conduce a la aparición y posterior ruptura de burbujas especulativas. Cuando las crisis estallan y la tendencia de los precios se revierte, los hogares experimentan una severa desvalorización de sus activos, que profundiza el desfase entre ingresos y egresos. El valor de sus deudas supera entonces el valor de sus activos, generando un detrimento patrimonial. En el caso de sistemas financieros altamente apalancados, la caída de los precios de los colaterales, sin una reducción proporcional de la deuda, hace que para los deudores sea imposible cumplir con sus obligaciones financieras.

v) La reducción del nivel y de la calidad del empleo, por su parte, tienen un efecto negativo en la productividad y en el desarrollo económico del país. Durante las crisis financieras, y como producto de la interrupción del sistema de pagos, de la quiebra de las instituciones financieras y de la reducción del flujo de crédito, algunas empresas inician planes de ajuste de sus gastos, que pueden llevar a despidos masivos de trabajadores⁶⁶. Adicionalmente, la generalización de los problemas de financiación de los sectores productivos de la economía genera incrementos del desempleo, aumento de las actividades informales y de los niveles de subocupación, así como la pérdida de la capacidad adquisitiva de los trabajadores.

Duración

Según Frydl (1999), uno de los principales obstáculos con los que se enfrenta la investigación de las crisis financieras es la dificultad para determinar su duración. Esto debido a que las crisis no ocurren en un momento claramente determinado, sino que se trata de fenómenos difusos en el tiempo, sin un comienzo ni un final claros⁶⁷.

Según Hutchison y McDill (1999), las dificultades para definir la duración de las crisis provienen de cuatro factores: i) la limitada información sobre el comportamiento del sector; ii) la ausencia de indicadores de mercado apropiados para determinar la calidad de los activos de las instituciones financieras; iii) la laxitud con que se examina la

⁶⁶ Véase Honohan (2005).

⁶⁷ Diferentes autores se han visto obligados, en consecuencia, a utilizar herramientas subjetivas para establecer el comienzo y la duración de las crisis. Caprio y Klingebiel (1996), por ejemplo, recurren a las fechas generalmente aceptadas por expertos en temas financieros y familiarizados con los países que sufrieron las crisis incluidas en la muestra.

fragilidad bancaria; y iv) la imposibilidad de observar situaciones como una potencial “corrida”.

Demirgüç–Kunt y Detragiache (1998) hicieron una significativa contribución en la determinación de la duración de las crisis. Una crisis sistémica, según ellos, se genera cuando se cumple al menos una de las siguientes condiciones: i) la proporción de los activos morosos supera el 10% de los activos del sistema financiero; ii) el costo fiscal del rescate es por lo menos el 2% del PIB; iii) los problemas del sector bancario resultan en una nacionalización a gran escala de bancos; y iv) tienen lugar corridas bancarias extensivas, o los gobiernos toman medidas de emergencia, como congelación de depósitos, festivos bancarios o ampliación de los depósitos garantizados, para afrontar la crisis⁶⁸.

Siguiendo el estudio de caso de estos autores, la duración promedio de los episodios de crisis ocurridos en el mundo entre 1980 y el 2002 fue de 4,3 años. En este período, las crisis más largas fueron la japonesa de 1992 –con once años– y la estadounidense de 1980 –con 13 años–, mientras las más cortas fueron la de México de 1982, Brasil de 1990, Turquía de 1991 y Suiza de 1995, todas ellas de un año de duración (Cuadro 1).

De la definición anterior se concluye entonces, que las crisis terminan cuando los principales indicadores financieros de los establecimientos de crédito, como la solvencia, la rentabilidad y la calidad y cubrimiento de la cartera inician una recuperación sostenida y generalizada⁶⁹.

Finalmente, distintos autores han estudiado los factores que más inciden en la duración de las crisis financieras y cómo ésta varía según el país que las sufre. Entre estos factores se encuentran el comportamiento de los variables fundamentales de la economía, la solidez de las finanzas

⁶⁸ Kaminsky y Reinhart (1996) establecieron también indicadores para indicar el inicio de una crisis financiera. En su caso señalaron dos sucesos: cuando ocurre una corrida bancaria que lleva a cerrar, fusionar o nacionalizar uno o más bancos (Argentina 1980 y 1984; Filipinas 1981 y 1983; Uruguay 1981 y Venezuela 1993), o cuando se cierra, fusiona, nacionaliza o se le otorga apoyo estatal a una institución importante dentro del sector financiero, dando paso a acontecimientos similares con otras instituciones (Chile 1982; Dinamarca 1987; Finlandia 1991; Indonesia 1992; México 1992; Noruega 1988; Perú 1983; España 1978; Suecia 1991; Tailandia 1991 y Uruguay 1971).

⁶⁹ Es importante tener en cuenta que la duración de las crisis financieras no coincide necesariamente con el horizonte temporal de la generación de los costos: los efectos pueden presentarse en el período de duración de la crisis o prolongarse después de que ésta haya concluido. Véase Amieva y Urriza (2000).

CUADRO 1
DURACIÓN DE ALGUNAS CRISIS FINANCIERAS

	País	Inicio	Finalización	Duración (años)
1	Argentina	1980	1982	3
2	Argentina	2001	2002	2
3	Brasil	1990	1990	1
4	Brasil	1994	1999	6
5	Chile	1981	1987	7
6	Colombia	1982	1985	4
7	Corea	1997	2002	6
8	Costa de Marfil	1988	1991	4
9	Ecuador	1995	2002	8
10	Estados Unidos	1980	1992	13
11	Filipinas	1981	1987	7
12	Indonesia	1997	2002	6
13	Italia	1990	1995	6
14	Japón	1992	2002	11
15	Malasia	1997	2001	5
16	México	1982	1982	1
17	México	1994	1997	4
18	Noruega	1987	1993	7
19	Suecia	1990	1993	4
20	Suiza	1995	1995	1
21	Tailandia	1997	2002	6
22	Turquía	1994	1994	1
23	Turquía	2000	2002	3
24	Uruguay	1981	1985	5
25	Venezuela	1993	1997	5

Fuente: Demirguc-Kunt y Detragiache (2005)

públicas, la estructura del sistema financiero y las políticas adoptadas por los gobiernos. Los resultados empíricos de los estudios de Domaç y Martínez-Peria (2000), por ejemplo, demuestran que la duración de las crisis está determinada principalmente por la magnitud del auge de crédito precedente: cuanto mayor sea la expansión del canal crediticio antes de los episodios de crisis, mayor será su duración⁷⁰.

⁷⁰ Los autores utilizan la tasa de crecimiento del crédito doméstico como medida de dicha expansión.

2

MARCO INSTITUCIONAL COLOMBIANO
PARA LA PROTECCIÓN DEL SISTEMA
FINANCIERO

COMO SE HA VISTO, la recurrencia y los elevados costos de las crisis financieras han puesto en evidencia la necesidad de que los gobiernos diseñen y actualicen instrumentos e instituciones para fortalecer el sistema financiero. Es así como muchos países han incorporado diferentes medidas tendientes a garantizar la existencia y el adecuado funcionamiento de una red de seguridad financiera.

RED DE SEGURIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

La red de seguridad financiera es un arreglo institucional que agrupa las funciones de regulador, supervisor, prestamista de última instancia y asegurador de depósitos del sistema financiero, ya sea en cabeza de una única entidad, o bien de instituciones independientes que interactúan para garantizar la estabilidad y buen funcionamiento del sector.

Las ventajas y los problemas de que las funciones de supervisión y de prestamista de última instancia estén a cargo de una misma entidad han sido ampliamente debatidas en la literatura. En Europa el modelo predominante había sido el de concentrarlas en los bancos centrales de cada país, modelo que en cierta forma se desdibujó con la creación del Banco Central Europeo, que actualmente no es el único responsable de la supervisión en la mayoría de los países, mientras que sí lo es de los créditos para sostener la liquidez bancaria. En el caso particular de los países de América Latina asesorados por la Misión Kemmerer en los años veinte, se optó porque la supervisión estuviera a cargo de una entidad especializada –formalmente dependiente del ejecutivo– y no del banco central⁷¹.

⁷¹ Este es el modelo de países como Colombia, Ecuador, Perú y Chile. Véase Prado (2008).

Independientemente del número de entidades que conforman la red de seguridad, el objetivo primordial de ésta es administrar el riesgo de una crisis en sus diferentes etapas. Las funciones de la red se orientan a reducir la probabilidad de las crisis financieras, a minimizar los costos que supone el afrontarlas y a neutralizar el impacto que pudieran tener en las cuentas fiscales y en el crecimiento económico⁷².

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Comunidad Andina (2001), han resaltado algunas características que deben tener las redes de seguridad financiera para cumplir con este objetivo de manera eficiente, rápida y equitativa:

“i) tener una clara definición de objetivos, independencia y autonomía administrativa; ii) contar con mecanismos explícitos y bien determinados de nombramiento y remoción de autoridades; iii) establecer adecuados mecanismos de coordinación y asignación de responsabilidades; iv) implementar efectivamente mecanismos claros de rendición de cuentas; v) ejercer la función del prestamista de última instancia del banco central estrictamente para problemas de liquidez; vi) evitar la discrecionalidad y garantizar la equidad en la aplicación de las normas; vii) minimizar los problemas de información con el fin de incentivar la disciplina de mercado; y viii) minimizar la representación privada en las instituciones de la red de seguridad financiera”.

En lo que hace a Colombia, la red de seguridad del sistema financiero está conformada por cuatro instituciones: la Superintendencia Financiera –como supervisor–, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público –como regulador–, el Banco de la República –como prestamista de última instancia–, y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras –como asegurador de los depósitos del público–(Gráfico 4).

Cabe anotar que desde las propias definiciones de los mandatos de las entidades que integran la red de seguridad financiera se han hecho esfuerzos por fortalecer los mecanismos de comunicación entre ellas, por coordinar sus responsabilidades y por articular los objetivos de cada una.

En efecto, la Ley 795 de 2003 creó el Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sistema Financiero, que integra a las cuatro instituciones tutelares del sistema, representadas en él por sus máximas jerarquías. Su función es incentivar la homogeneización y mejora de

⁷² Véase Naranjo y Osambela (2003).

GRÁFICO 4

RED DE SEGURIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: Fogafin.

los procedimientos de seguimiento del sistema y promover la adopción coordinada y oportuna de acciones preventivas y correctivas.

En la actualidad también existe el Subcomité de Seguimiento al Sistema Financiero, creado en el año 2008, para adelantar discusiones técnicas sobre los asuntos que harán parte de la agenda del Comité de Coordinación y para intercambiar de manera regular información y análisis relacionados con temas que afecten el sistema financiero.

A pesar de los progresos alcanzados, es necesario realizar mayores esfuerzos encaminados a avanzar en la configuración de mecanismos formales de coordinación y colaboración entre las instituciones que integran la red de seguridad financiera. Así, la red colombiana requiere, de acuerdo con el planteamiento de De Juan (2008), un mejor marco de coordinación, el establecimiento de agendas previas y la adopción de protocolos de actuación, entre otros aspectos.

Superintendencia Financiera de Colombia

Con la asesoría de la Misión Kemmerer, la Ley 45 de 1923 estipuló la creación de la Superintendencia Bancaria como ente de inspección,

vigilancia y control de la actividad financiera en Colombia, adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Hasta entonces las entidades financieras operaban en el país sin mayores restricciones, ofrecían muy escasas garantías para la protección de los derechos de los ahorradores y estaban sujetas a una mínima supervisión por parte del Estado.

El naciente sistema de vigilancia y control estaría en adelante a cargo de la Superintendencia Bancaria, organismo con las facultades legales necesarias para hacer seguimiento a las normas regulatorias, garantizar su cumplimiento y preservar así la confianza pública y la estabilidad del sistema financiero, lo que constituiría su principal y último propósito.

La actualización de la legislación financiera de la década de los años noventa introdujo cambios en la Superintendencia. Con la Ley 510 de 1999, por ejemplo, ésta se convirtió en una entidad con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera, que cuenta con recursos propios.

Posteriormente, en marzo de 2005, la Superintendencia Bancaria fue fusionada con la Superintendencia de Valores, dando origen a un nuevo órgano de supervisión denominado Superintendencia Financiera de Colombia. El objetivo de esta fusión era modernizar la entidad supervisora, siguiendo las tendencias internacionales; lograr la adecuación de un marco regulatorio y de supervisión más transparente, claro y flexible; igualmente se quería hacer de la Superintendencia una entidad más consciente del universo de riesgos que enfrentan los intermediarios financieros.

La supervisión financiera es un componente relevante y esencial para el cumplimiento de la función preventiva de la red. Por ello, una adecuada y eficaz gestión de la Superintendencia Financiera resulta invaluable, en la medida en que racionaliza la exposición al riesgo de las entidades financieras sujetas a su control.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La Ley 35 de 1993 estipuló que el Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público ejercería las funciones de regulación financiera, las cuales estaban asignadas hasta ese momento a la entonces Superintendencia Bancaria. De esta manera, el Ministerio quedó a cargo de la formulación de políticas de carácter general en materia financiera,

y de cualquier otra medida relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público⁷³.

Las normatividad financiera expedida por el Ministerio se encuentra compilada en el *Estatuto orgánico del sistema financiero*, el cual establece los requisitos de funcionamiento del sistema, tales como los procedimientos de constitución de entidades financieras, su régimen patrimonial (capital mínimo requerido), la composición de la propiedad accionaria de los intermediarios, la reglamentación relacionada con las autoridades de intervención y vigilancia y el régimen de sanciones para las contravenciones.

Además, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público es el encargado de financiar, con cargo al presupuesto nacional, los gastos derivados de la reestructuración del sector financiero en caso de una crisis sistémica, cuando los recursos del fondo de seguro de depósitos administrado por Fogafin resulten insuficientes.

Banco de la República

La asesoría de la Misión Kemmerer también fue decisiva para la creación del Banco de la República en 1923, con el fin de que éste cumpliera con la función de banco central. La entidad adquirió el monopolio de emisión de la moneda, y las facultades de administrar las reservas internacionales del país y actuar como prestamista de última instancia y banquero de bancos. La Junta Directiva del Banco, conformada por miembros del sector privado y del Gobierno, ejercía la regulación y el control monetario, fijando la tasa de descuento e interviniendo para controlar las tasas de interés⁷⁴.

En el año de 1963 se creó la Junta Monetaria, constituida íntegramente por representantes del Gobierno, corporación que quedó a cargo del manejo de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país. Fue así como las funciones que hasta entonces eran responsabilidad

⁷³ Para el cumplimiento de las facultades de regulación asignadas al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la Ley 35 de 1993 creó el Viceministerio Técnico. A su vez, dentro del Viceministerio se instauró la Dirección General de Regulación Financiera y Cooperativa, encargada de la formulación de recomendaciones al Ministro y al Viceministro Técnico acerca de este tema.

⁷⁴ Véase la página web del Banco de la República, www.banrep.gov.co.

exclusiva de la Junta Directiva del Banco de la República, volvieron al Estado⁷⁵.

Por su parte, la Constitución Política de 1991 le otorgó independencia al Banco de la República. La Junta Monetaria fue sustituida por la Junta Directiva actual, conformada por el Ministro de Hacienda, el gerente general del Banco y cinco miembros permanentes de dedicación exclusiva, nombrados por el Presidente de la República por un período de cuatro años⁷⁶. El objetivo principal del Banco, de acuerdo con el mandato constitucional, consiste en mantener el poder adquisitivo de la moneda.

Dentro de la red de seguridad, el papel del Banco de la República se enmarca en el cumplimiento de dos funciones específicas: i) respaldar la liquidez del sistema y otorgar créditos a las entidades en caso de iliquidez transitoria originada por retiros masivos de depósitos o por necesidades estacionales de éstas⁷⁷; y ii) garantizar el seguro y eficiente funcionamiento del sistema de pagos, emitiendo alertas tempranas y anticipando eventos de fragilidad financiera.

Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

La crisis financiera de 1982 evidenció que no era suficiente contar con entidades que desarrollaran y supervisaran el cumplimiento del marco regulatorio y que pudieran solucionar problemas de liquidez, sino que era necesario, además, crear una institución que se encargara de afrontar los problemas de solvencia de las instituciones financieras. La Ley 117 de 1985 ordenó entonces la creación del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin). El objetivo de la nueva entidad

⁷⁵ La Junta Monetaria estaba constituida por el Ministro de Hacienda y Crédito Público, quien la presidía, el Ministro de Desarrollo, el Ministro de Agricultura, el jefe del Departamento Nacional de Planeación y el gerente del Banco de la República. En 1976 se incorporó el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior (Incomex). Con voz, pero sin voto, asistían el Secretario Económico de la Presidencia de la República y el Superintendente Bancario, además de dos asesores técnicos. Véase la página web del Banco de la República.

⁷⁶ Al término de los cuatro años, el siguiente Presidente podrá cambiar sólo a dos de ellos, sin que ninguno de los miembros pueda permanecer por más de tres períodos consecutivos. Este sistema garantiza la continuidad de las políticas del Banco e impide que éstas se vean influenciadas por los ciclos políticos. Se garantiza así una planeación de más largo plazo y una mayor credibilidad para el público. Véase la página web del Banco de la República.

⁷⁷ Las reformas de la década de los años noventa establecieron que el Banco no podría otorgar préstamos directos al sector privado (créditos de fomento) o al Gobierno.

era “[...] proteger la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras que se afilien a él, preservando el equilibrio y la equidad económica e impidiendo injustificados beneficios para los accionistas o administradores causantes de los perjuicios. Las funciones específicas asignadas al Fondo fueron las siguientes:

- i. Servir de instrumento para el fortalecimiento patrimonial de las instituciones afiliadas.
- ii. Participar transitoriamente en el capital de las instituciones afiliadas.
- iii. Colaborar con las instituciones financieras afiliadas en el recaudo de su cartera, incluidos procesos concordatarios y de quiebra.
- iv. Procurar los medios para otorgar liquidez a los activos financieros de las instituciones afiliadas y a sus bienes recibidos en pago.
- v. Organizar y desarrollar el sistema de seguro de depósitos y, como complemento, el de compra de obligaciones a cargo de las instituciones afiliadas en liquidación o el de financiamiento de los ahorradores de las mismas.
- vi. Asumir temporalmente la administración de instituciones financieras para lograr su recuperación económica.
- vii. Colaborar con las autoridades en la liquidación de instituciones financieras intervenidas”⁷⁸.

En cumplimiento de su función de asegurador de depósitos, el Fondo es la institución encargada de proteger a los depositantes cuando las entidades financieras presentan problemas de solvencia. Esta función se cumple bien sea a través de la implementación de programas de fortalecimiento patrimonial de las entidades, o, en caso de quiebra de éstas, del pago expedito del seguro de depósitos al público en general.

Para afrontar de la mejor manera un evento de crisis, el Fondo se prepara continuamente, mediante el afinamiento de las medidas de resolución de entidades y el fortalecimiento del esquema de seguro de depósitos.

⁷⁸ Véase Fogafin (1986).

3

ORIGEN DE LA CRISIS FINANCIERA EN LOS AÑOS NOVENTA

ANTECEDENTES: LA CRISIS DE 1982

En los años setenta se produjeron importantes cambios en el sistema financiero colombiano. En efecto, la reforma de 1972 creó la UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante), y con ella, a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV)⁷⁹, para movilizar mayores recursos financieros hacia el sector de la construcción. La ejecución de esta medida tuvo un impacto positivo en la estructura financiera del país, puesto que permitió la expansión de los créditos de largo plazo para la financiación de vivienda y la captación de ahorros a tasas de interés reales positivas (Villar *et. ál.*, 2005).

Por su parte, la reforma de 1974⁸⁰, realizada por el gobierno de López Michelsen, buscaba la liberalización y desregulación del sistema financiero, el cual había estado fuertemente limitado durante los años anteriores, conocidos como la “época de represión financiera”⁸¹.

⁷⁹ La UPAC se basó en el mecanismo de indexación con respecto al Índice de Precios al Consumidor, a fin de garantizar a los ahorradores tasas de interés por encima de la tasa de inflación. Véase Lora *et ál.* (1992).

⁸⁰ Las reformas implantadas comprendían: el desmonte de inversiones forzosas, la eliminación de los controles sobre las tasas de interés, el cambio en la estructura de encajes, la reducción en la disponibilidad de cupos de los intermediarios financieros en el Banco de la República, el control de la emisión como medio de financiación de los créditos de fomento y la autorización al Emisor para intervenir a través de operaciones de mercado abierto. Véase Ortega (1979), Villar *et ál.* (2005), Sánchez, *et ál.* (2005).

⁸¹ McKinnon (1978) define como represión financiera: controles administrativos que impiden que las tasas de interés estén determinadas por el mercado; altos requerimientos de encaje e inversiones forzosas en títulos del gobierno; intervención del banco central en el mercado de crédito mediante líneas de redescuento canalizadas a través de fondos de fomento. Véase Urrutia (2000b).

Estos intentos de liberalización se interrumpieron abruptamente, como consecuencia de las medidas que tuvo que adoptar el Gobierno para controlar el impacto monetario que causaba la entrada de divisas provenientes de la bonanza externa. Este auge se sustentaba en los altos precios internacionales del café y del petróleo, en las exportaciones de una gran variedad de productos a los países vecinos –Ecuador y Venezuela–, en el incremento de las exportaciones ilegales y en el mayor endeudamiento externo, público y privado⁸².

Entre las medidas adoptadas se encontraba el límite del 49% para la inversión extranjera en el sistema financiero, establecido con la Ley 55 de 1975; así como un nuevo paquete de medidas, implementado en 1977, que suspendió temporalmente la devaluación del peso, impuso el control al gasto público y adoptó un encaje marginal del 100% sobre el total de las captaciones (este último se extendería hasta 1980⁸³).

Sin embargo, estas medidas resultaron insuficientes para controlar la expansión monetaria y crediticia del país, la cual no correspondía a un hecho aislado. En efecto, a finales de los años setenta, el generalizado crecimiento de los agregados monetarios en el mundo se traducía en un aumento de la inflación en distintos países. En octubre de 1979, por ejemplo, el índice de precios del consumidor en Estados Unidos presentaba una variación del 15% en tan sólo 12 meses⁸⁴, lo que obligó a la Reserva Federal a adoptar una política monetaria restrictiva⁸⁵.

A inicios de los años ochenta, el shock petrolero de 1979, la apreciación de las monedas de varios países y las altas tasas de interés dieron origen a crisis financieras tanto en Estados Unidos, como en América Latina⁸⁶.

En efecto, Estados Unidos entró en crisis financiera en 1980, la cual se prolongó hasta 1992. El alza de las tasas de interés generó un problema de desfase entre los activos y pasivos de las “*Savings and Loan Associations*” (Corporaciones de Ahorro y Crédito), que afectó a todo

⁸² Véase Caballero y Urrutia (2006).

⁸³ El plan de estabilización monetaria se constituyó también en un instrumento de ahorro forzoso, pues estipulaba que debían pasar al menos cuatro meses antes de que los exportadores redimieran los certificados de cambio en el Banco de la República. Véase Martínez (2008).

⁸⁴ Véase Caballero y Urrutia (2006).

⁸⁵ La tasa de interés de los Fondos Federales pasó de 11% en 1979 a 20% en 1981. Por su parte, la tasa Prime alcanzó 21,5% en 1980.

⁸⁶ Véase Restrepo (2008).

el sector financiero. Fue así como en tan sólo dos años (1980–1982) se quebraron 118 corporaciones, con activos por un valor de 43 billones de dólares, demandando recursos por aproximadamente 3,6 billones de dólares⁸⁷. La contracción crediticia, sumada a la caída de la demanda agregada y al desajuste fiscal, impidieron una rápida recuperación de la economía estadounidense.

Por su parte, las economías latinoamericanas también sintieron las consecuencias de los desequilibrios externos. El aumento de las tasas de interés impidió que varios de estos países pudieran servir el pago de su deuda externa, la cual había crecido exponencialmente en los años setenta. Una vez México declaró la moratoria de pagos (1982), la crisis de la región estalló, dando inicio al período que se conoció como la década perdida, cuando el acceso al crédito en los mercados internacionales se hizo mucho más difícil y costoso.

Aunque Colombia continuó cumpliendo con el pago de sus obligaciones, su situación macroeconómica se deterioró a finales de 1982, por cuenta de la desaceleración de la actividad productiva, del excesivo endeudamiento externo, de la contracción de los flujos de capital internacionales y de los desequilibrios fiscales⁸⁸. Además, el deterioro de los términos de intercambio y en particular la caída de los precios internacionales del café, cuyas ventas al exterior representaban el 60% de las exportaciones del país a comienzos de los ochenta, generaron severas pérdidas al sector exportador, que se propagaron rápidamente a los demás sectores de la economía.

La reversión del ciclo económico ocurrió en un momento en que el sistema financiero colombiano se caracterizaba por bajos niveles de capitalización y de provisiones, y por un marco de regulación y supervisión deficiente⁸⁹ que posibilitaba que algunas entidades financieras eludieran ciertos controles legales.

Adicionalmente, a comienzos de los años ochenta se hicieron evidentes graves problemas éticos de algunos administradores del sistema financiero, relacionados con una proliferación de los llamados

⁸⁷ En el mismo período se registraron además 493 fusiones voluntarias y 259 fusiones supervisadas. Véase FDIIC (1997).

⁸⁸ Según Caballero y Urrutia, al finalizar 1982 la deuda externa neta era de 10.296 millones de dólares (se duplicó entre 1979 y 1982). Por su parte, el déficit del sector público no financiero pasó de 0,15% del PIB en 1978 a 7,62% en 1982.

⁸⁹ Véase Montenegro (1983).

“autopréstamos” –consistentes en destinar recursos captados del público a financiar inversiones de las propias entidades captadoras o de otras pertenecientes a sus mismos propietarios, en el sector industrial–, lo que hizo que los balances de las entidades financieras dejaran de reflejar adecuadamente la situación particular de cada institución⁹⁰.

En este estado de cosas, en el año 1982 el país entró en una crisis financiera. La liquidez del sistema sufrió una reducción considerable, la tasa de interés se incrementó y los costos de operación de las entidades financieras aumentaron de forma desproporcionada⁹¹. Mientras tanto, los problemas del sector real se reflejaban en el deterioro de la calidad de la cartera de aquellas entidades que registraban una alta concentración de sus créditos en los sectores industrial y comercial.

Ante esta situación, las intervenciones del prestamista de última instancia no lograron conjurar la crisis, y las autoridades se vieron obligadas a tomar medidas más severas. Fue así como con el fin de restablecer la confianza en el sistema financiero, el Gobierno declaró la emergencia económica en octubre de 1982, y ese mismo año, a través del Decreto 2920, se instauró la figura de la nacionalización y se penalizaron los “autopréstamos”⁹².

Puesto que los organismos encargados hasta entonces de garantizar la estabilidad del sistema –la Superintendencia Bancaria y el Banco de la República– carecían de los instrumentos necesarios para afrontar los problemas de las instituciones financieras cuando las dificultades no sólo eran de liquidez sino de solvencia, se impuso la creación de una nueva entidad en 1985: el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin)⁹³.

⁹⁰ Los “autopréstamos” fueron en ese entonces práctica común de algunos conglomerados financieros como los llamados grupos Correa (Banco Nacional, Financiera Furatena, Financiera Colombia y Corporación Financiera Antioqueña), Mosquera (Banco del Estado, Corporación Financiera del Estado), y Michelsen (Banco de Colombia, Corporación Financiera Grancolombiana y Pronta).

⁹¹ Véase Ministerio de Hacienda y Crédito Público (1992).

⁹² En virtud de las facultades conferidas al amparo de la emergencia económica, el Gobierno nacionalizó el Banco del Estado el 8 de octubre de 1982.

⁹³ Mientras la Superintendencia Bancaria garantizaba que las instituciones financieras cumplieran con las leyes y reglamentos vigentes, el Banco de la República se encargaba de inyectar recursos a las instituciones con problemas transitorios de liquidez. Entre 1982 y 1985, ambas entidades hicieron grandes esfuerzos para adaptarse a las circunstancias, pero como no estaban facultadas para asumir la administración, recuperación y liquidación de activos de

Ante la compleja situación del sector, el Fondo se concentró inicialmente en la recuperación y en el fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras cuyos problemas de solvencia tenían posibilidades de alivio si recibían asistencia⁹⁴.

Entre 1986 y 1987 Fogafin ordenó la nacionalización⁹⁵ del Banco de Colombia y la oficialización de los bancos Tequendama, de los Trabajadores y del Comercio⁹⁶, con lo cual el tamaño del sector financiero público, a finales de los ochenta, se expandió considerablemente.

Las medidas que aplicó Fogafin permitieron que en el año 1987 las entidades financieras mostraran los primeros signos de recuperación⁹⁷. Aunque la crisis de la década del ochenta empezaba a resolverse, los desafíos para el sector eran aún muy grandes, dado que seguían existiendo muchos de los problemas estructurales que ésta había hecho evidentes.

A principios de los años noventa, el sistema financiero se caracterizaba, como lo presentan Uribe y Vargas (2002) "[...] por su estructura híbrida entre la banca múltiple y la banca especializada, por su tamaño reducido, su estructura segmentada y oligopolística, y por la presencia del Estado como propietario de una parte muy importante de los activos del sector bancario (cerca del 50%). Los requerimientos de encaje sobrepasaban el 40% del total de los depósitos y el margen de la tasa

las instituciones con problemas, sus empeños resultaron insuficientes. Véase Ministerio de Hacienda y Crédito Público (1992).

⁹⁴ Véase Ministerio de Hacienda y Crédito Público (1992).

⁹⁵ Existen diferencias entre nacionalización y oficialización; la primera fue consagrada por el Decreto 2920 de 1982 y la oficialización por la Ley 117 de 1985. La nacionalización permite que en casos extremos, y para proteger la confianza del público, el Gobierno, mediante acto administrativo, asuma la administración de una entidad, capitalice y otorgue una garantía explícita e ilimitada a los acreedores. Por su parte, la oficialización sucede cuando Fogafin, previo incumplimiento de los accionistas de una entidad de atender una orden de capitalización impartida por la Superintendencia Financiera, la capitaliza en un monto superior al 50% de su capital suscrito. En este caso, la Junta Directiva del Fondo tiene la facultad de ordenar la reducción nominal del capital social a un centavo. La figura de la nacionalización fue derogada mediante el artículo 99 de la Ley 45 de 1990; la de la oficialización, en cambio, sigue vigente. Véase Anexo 1.

⁹⁶ El Fondo llevó a cabo la denominada "Operación Acordeón": redujo el valor nominal de las acciones de estos bancos, para luego proceder a su capitalización.

⁹⁷ Además de la nacionalización y oficialización de bancos, Fogafin recurrió a otros mecanismos tales como la adquisición de activos, el otorgamiento de capital garantía y de préstamos, y la compra o suscripción de bonos convertibles en acciones, los cuales tenían el fin de fortalecer el capital de las entidades y disminuir la participación relativa de los activos de difícil realización en sus balances.

de interés superaba en más de 500 puntos básicos el de los países desarrollados. En un contexto de alta inflación y de créditos subsidiados, el sector bancario concentraba muy buena parte de sus préstamos en obligaciones a un año o menos, limitando el largo plazo para el sistema de financiamiento de vivienda”.

LAS REFORMAS DE INICIOS DE LOS AÑOS NOVENTA

Colombia, al igual que otros países en desarrollo, emprendió a inicios de los años noventa una serie de reformas tendientes a elevar la eficiencia de la economía, incentivar el crecimiento del producto y responder a los retos del nuevo escenario internacional.

Entre las reformas que se acometieron durante la primera mitad de ese período se incluyeron importantes modificaciones a la regulación cambiaria, monetaria y crediticia del país, destacándose las relacionadas con la apertura de la cuenta externa de capitales, la liberalización comercial, la flexibilización del régimen cambiario, la eliminación de restricciones a la inversión extranjera y la liberalización del sistema financiero.

Precisamente sobre este último aspecto (la reforma del sistema financiero), cabe resaltar dos cambios regulatorios que tuvieron especial impacto en la estructura y funcionamiento del sector en el país. En primer lugar, la Ley 45 de 1990 que, siguiendo las recomendaciones de los Acuerdos de Basilea, introdujo un paquete de normas prudenciales que buscaban modernizar el sistema financiero y consolidar el proceso de desregulación y de liberalización. En segundo lugar, con la Ley 35 de 1993 se dictaron normas tendientes a establecer un esquema más competitivo, avanzando hacia un sistema de banca múltiple⁹⁸.

De esta forma, con las reformas al marco normativo se ampliaron las operaciones que les eran permitidas a las entidades financieras, se modificaron las reglas sobre entrada y salida del mercado de los diferentes intermediarios financieros, se regularon los flujos de información sobre los distintos agentes que participaban en el mercado y se introdujeron modificaciones que contemplaban la reducción de encajes, la eliminación de la mayoría de las inversiones forzosas y la prohibición de todos aquellos acuerdos o convenios que restringieran la compe-

⁹⁸ Véase Hommes, Montenegro y Roda (1994).

tencia o que alentaran la competencia desleal y el uso de información privilegiada.

Complementariamente se realizó, mediante la Ley 9 de 1991, una reforma cambiaria que derogó el límite del 49% para la inversión extranjera en el sistema financiero, permitiendo la participación de capital foráneo hasta del 100%; se liberalizó la inversión extranjera y de portafolio, y se eliminó el monopolio del Banco de la República en la realización de transacciones en el mercado cambiario, lo que permitió la descentralización de la operación del mercado de divisas en el sector financiero y en otros entes autorizados (como las casas de cambio).

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN LOS AÑOS NOVENTA

Como se mencionó en el punto anterior, el paquete de reformas adoptado a inicios de la década produjo cambios significativos en la estructura del sector financiero, relacionados especialmente con el proceso de transición de un modelo de banca especializada a un esquema de multibanca.

El objetivo de la nueva regulación era generar un ambiente propicio para que las entidades ofrecieran “bajo un mismo techo” una amplia gama de servicios financieros. Así, el aprovechamiento de economías de escala y el fortalecimiento patrimonial se convertirían en aspectos relevantes para la dinamización de la competencia.

En este contexto, la liberalización financiera y el incremento de la demanda agregada, promovieron una verdadera carrera entre las entidades financieras por crecer y diversificar sus servicios. De hecho, la fase expansiva del ciclo económico hizo que las entidades aumentaran el tamaño de sus operaciones, sin que paralelamente mejoraran sus niveles de eficiencia, y que el sistema financiero operara según un esquema en el que entidades pequeñas y especializadas continuaban participando en el mercado sin contar necesariamente con el suficiente respaldo patrimonial.

En efecto, el número de entidades con las que operaba el sistema financiero aumentó, al pasar de 93 en 1985 a 139 en 1995, de las cuales 32 eran bancos, 9 corporaciones de ahorro y vivienda, 24 corporaciones financieras y 74 compañías de financiamiento comercial (Cuadro 2).

CUADRO 2

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO EN LOS AÑOS NOVENTA

Entidad	Número de entidades			Activos/ PIB		
	1985	1995	1998	1985	1995	1998
Bancos	24	32	32	27,3%	32,6%	36,5%
CAVs	10	9	6	8,3%	14,5%	9,9%
CF	17	24	16	3,3%	7,8%	6,4%
CFC	42	74	50	2,1%	6,6%	3,6%
Total	93	139	104	41,0%	61,5%	56,5%

Fuente: Superintendencia Financiera y Asobancaria.

Así las cosas, las reformas de principios de los años noventa generaron, de acuerdo con Clavijo (2000), “[...] una estructura altamente costosa y compartimentizada. En vez de tenerse bancos universales con ventanillas bajo un mismo techo y perfiles unificados de sus clientes, el sistema arrojó: excesos de sucursales tanto bancarias como de las CAV; florecieron oficinas dedicadas al *leasing*, al *factoring* y a la fiducia, que trataban de adivinar el riesgo implícito en clientes también compartimentizados y relativamente desconocidos”.

A mediados de la década, el sistema financiero inició un proceso mediante el cual buscaba ajustar y adecuar su estructura al nuevo marco normativo. Esa trayectoria de consolidación fue acelerada por la compleja coyuntura económica y por la crisis política que vivía el país desde 1995, imponiéndose la necesidad de que las entidades definieran estrategias tendientes a reducir costos y a fortalecer su estructura financiera, con el fin de minimizar el impacto de la crisis en sus balances.

Se produjo entonces una reducción del número de intermediarios en el marco de un gran número de fusiones y adquisiciones⁹⁹. En efecto, a partir de 1996, diversas compañías de financiamiento comercial –tanto tradicionales como de *leasing*– así como varias corporaciones financieras, se fusionaron con sus matrices o fueron absorbidas por otras entidades. Asimismo, se dio inicio a un proceso de conversión de las CAV en bancos.

⁹⁹ Las fusiones más destacadas en la década de los años noventa fueron: Banco Industrial Colombiano y Banco de Colombia; Banco Cafetero y Concasa; Las Villas y Ahorramás; Corpavi, CAV Colpatria y Banco Colpatria.

De esta manera, la consolidación financiera se reflejó en la adopción de un modelo en el que los conglomerados buscaban concentrar la actividad en torno a sus respectivos bancos comerciales. Los establecimientos bancarios registraron, en consecuencia, la mayor expansión de la década: sus activos, que en 1991 representaban el 28,1% del PIB, pasaron al 36,5% en 1998. Paralelamente se redujo el número de entidades: de los 139 establecimientos de crédito existentes en 1995, sólo 104 permanecían en 1998 (32 bancos, 6 CAV, 16 corporaciones financieras y 50 compañías de financiamiento comercial).

EL ENTORNO INTERNACIONAL Y LA ENTRADA DE CAPITALES

En Colombia, como en otros mercados emergentes, la liberalización financiera y las reformas económicas coincidieron con una entrada masiva de capitales del exterior. En efecto, a inicios de los noventa, resultaba atractivo “reciclar el ahorro hacia los ahora llamados países emergentes, que ofrecían buenas tasas de rentabilidad en una coyuntura de receso de la producción en los Estados Unidos, que se tradujo en tasas de interés muy bajas en ese país”¹⁰⁰.

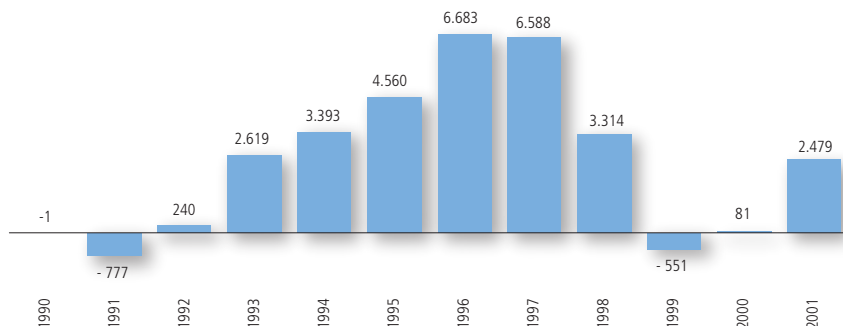
El diferencial positivo entre las tasas de interés internas y externas, así como las buenas expectativas de crecimiento de la economía nacional, sustentadas principalmente por el auge petrolero y la apertura económica, provocaron entre 1992 y 1997 un aumento del endeudamiento externo y de la inversión extranjera.

El importante crecimiento de la cuenta de capitales y financiera (Gráfico 5) provino de los ingresos percibidos por la privatización de entidades (principalmente de los sectores bancario, energético y de telecomunicaciones), del crédito externo para financiar entidades privadas y públicas, de la inversión extranjera directa en la industria petrolera¹⁰¹ y de la inversión de portafolio.

¹⁰⁰ Véase Caballero y Urrutia (2006).

¹⁰¹ De acuerdo con Villar y Rincón (2000), la inversión extranjera directa estuvo asociada principalmente con el descubrimiento de los campos petroleros de Cusiana y Cupiagua, que se suponía empezarían a producir en 1997. Dicha inversión, en parte, pretendía anticiparse al auge de las exportaciones de petróleo previsto para 1998, auge que nunca tuvo lugar por la dramática caída de los precios del crudo ese año.

GRÁFICO 5
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA
MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Banco de la República.

La entrada de capitales internacionales estuvo acompañada de un creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La revaluación real del peso –de 42% entre diciembre de 1990 y diciembre de 1996–, provocó el aumento de las importaciones y afectó a varios sectores de la industria nacional, principalmente a aquellos que no eran competitivos (Gráfico 6).

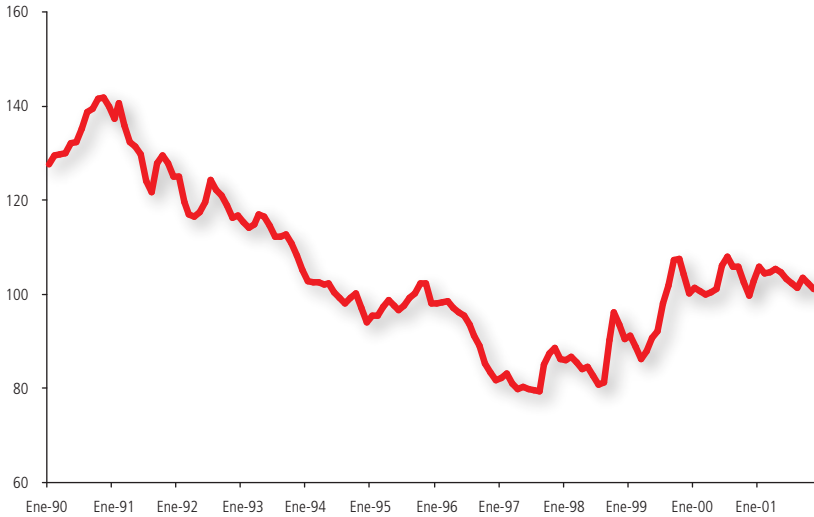
A partir de 1997, el crecimiento de la cuenta de capitales se interrumpió, como resultado de la crisis política que enfrentó el país, del deterioro de los términos de intercambio y de los efectos que tuvieron las crisis asiática y rusa en las economías emergentes en general¹⁰².

Según el Informe del Banco de la República al Congreso (octubre, 1999), “Colombia no solo sufría, entonces, una caída del ingreso por las condiciones internacionales adversas sino que también se le hacía más difícil conseguir recursos del exterior, se le encarecía el pago de su deuda externa y los inversionistas extranjeros comenzaban a ser cada vez más exigentes y a retirar sus inversiones de las economías más propensas a sufrir crisis cambiarias o financieras”.

Si bien el cierre de los mercados internacionales condujo a un ajuste del sector privado, el gasto público mantuvo su tendencia creciente durante la segunda mitad de la década de los años noventa, apalancado por importantes flujos provenientes de crédito externo.

¹⁰² Véase Tenjo y López (2003) y Caballero y Urrutia (2006).

GRÁFICO 6
ÍNDICE DE TASA DE CAMBIO (FMI)¹



¹ Se calcula para el peso colombiano frente a 18 países miembros del FMI y utiliza el IPC para todos los países.
Fuente: Banco de la República.

EL BOOM DE CRÉDITO

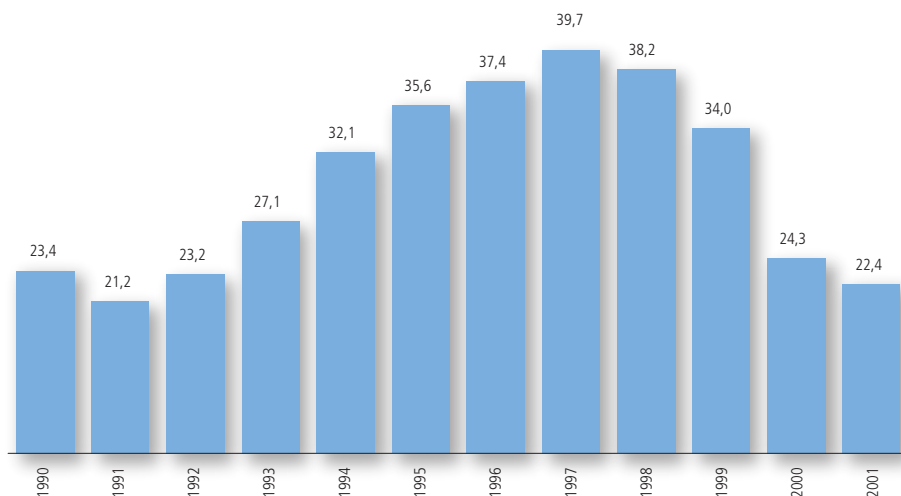
Durante la primera mitad de la década, las expectativas optimistas sobre la economía colombiana incidieron en el comportamiento de muchos agentes económicos, que aumentaron sus niveles de gasto y endeudamiento¹⁰³. Fue así como la cartera de crédito del sistema financiero aumentó a tasas elevadas, siendo los créditos para consumo y vivienda los más dinámicos. Entre 1993 y 1997, la cartera de los establecimientos de crédito registró un crecimiento promedio en términos reales del 16% y la relación cartera a PIB pasó de un 27,1% a un 39,7% (Gráfico 7).

Sobre este período afirman Tenjo y López (2003) que “[...] los flujos de capital que llegaron al país alimentaron el canal de crédito y el multiplicador financiero y posibilitaron la profundización financie-

¹⁰³ Véase Caballero y Urrutia (2006).

GRÁFICO 7

SALDO CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO/PIB (%)



Fuente: Superintendencia Financiera, DANE.

ra de la economía y un rápido crecimiento del crédito”, de lo que se infiere que el ciclo de crédito doméstico fue determinado más por las condiciones financieras externas, que por las características propias de la economía nacional¹⁰⁴.

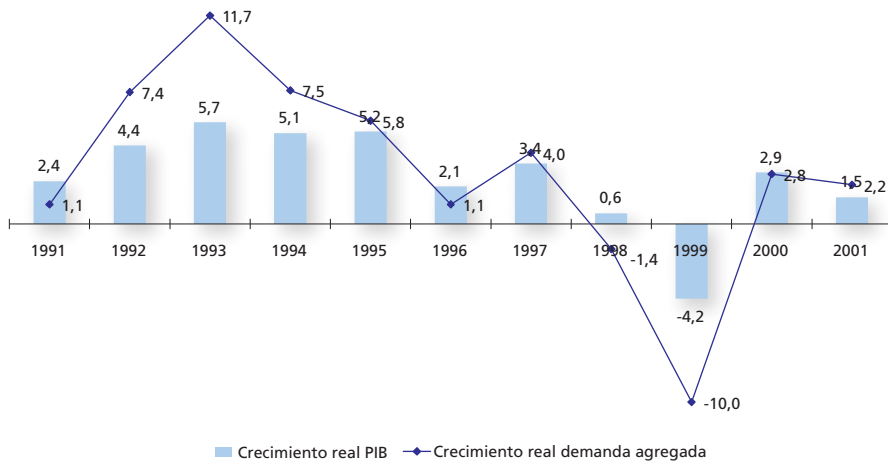
El *boom* de crédito de la primera parte de la década ocurrió en un contexto de crecimiento acelerado de la demanda agregada y del PIB (Gráfico 8), en el que la tasa de interés real permanecía relativamente baja y el peso registraba, como se dijo, una apreciación real.

La combinación de factores como la revaluación real del peso, el crecimiento de la economía, la estabilidad de la tasa de interés, el bajo rendimiento del ahorro y la mayor confianza de los consumidores en las condiciones de la economía, incentivaron la preferencia por compra de bienes no transables, que, en parte, se tradujo en un notorio crecimiento de la construcción de vivienda, cuya oferta y demanda fueron financiadas principalmente con crédito.

¹⁰⁴ Véase Carrasquilla y Zárate (2002), Tenjo y López (2003), Arbeláez y Echavarría (2003) y Villar et ál. (2005).

GRÁFICO 8

CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA AGREGADA (%)



Fuente: DANE.

A su vez, el ciclo expansivo de la construcción generó mayor empleo en la economía y, por ende, fortaleció el poder adquisitivo de las familias, que aumentaron su demanda por bienes no transables. Dicho incremento se tradujo en una inflación de activos y, en particular, en mayores precios de la finca raíz. La burbuja inmobiliaria trajo considerables ganancias de capital a quienes habían adquirido inmuebles y permitió que los deudores utilizaran dichos bienes como colaterales de las obligaciones hipotecarias adquiridas, alimentando aún más el *boom* de crédito¹⁰⁵.

En este contexto, el precio de la vivienda y el servicio de las deudas hipotecarias adquirieron un peso determinante en el balance de los hogares y su poder de compra, haciéndolos más vulnerables ante choques macroeconómicos adversos.

¹⁰⁵ Véase Echeverry y Salazar (1999).

*PROBLEMAS DE GESTIÓN DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE
CRÉDITO Y DEBILIDADES REGULATORIAS*

El análisis del origen de la crisis financiera de finales de los años noventa quedaría incompleto de no mencionarse la deficiente gestión de los establecimientos de crédito por parte de sus administradores, y las falencias existentes en el marco de regulación y supervisión del sistema. Éstos fueron factores determinantes en la gestación de la crisis.

En efecto, en un contexto de *boom* económico, los banqueros asumieron grandes riesgos que partían de proyecciones excesivamente optimistas respecto al comportamiento de la economía.

Las entidades que tuvieron problemas más graves, en su afán por crecer, relajaron sus análisis de capacidad de pago de los deudores, sobreestimaron el valor de las garantías y adelantaron operaciones de crédito en condiciones laxas en cuanto a montos de financiación y esquemas de amortización¹⁰⁶.

La mala gestión de la cartera de los establecimientos de crédito, producto no sólo de los problemas en el proceso de otorgamiento de los créditos, sino también de fallas en el seguimiento y cobranza de los mismos, se materializó entonces en un incremento acelerado de la exposición del sistema financiero al riesgo crediticio.

Así, las debilidades relacionadas con una estructura administrativa y de gobierno corporativo deficiente, bajos niveles de eficiencia operativa y falta de mecanismos adecuados para la gestión y cobertura de los riesgos inherentes a la actividad financiera, incrementaron la vulnerabilidad de muchos establecimientos de crédito frente a choques negativos en el entorno económico.

Por otra parte, los esquemas de regulación y supervisión de ese momento no cumplieron con el objetivo de generar los incentivos necesarios para que los administradores de los establecimientos de crédito manejaran con prudencia los recursos captados del público; ello se debió, en alguna medida, a que el marco de regulación no se adaptó con la rapidez suficiente a la evolución del sistema y, por ende,

¹⁰⁶ Es el caso de algunos sistemas de amortización que ofrecieron varias Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV): en ellos se pagaban cuotas artificialmente bajas al comienzo de la vida del crédito, pero éstas se iban incrementando exponencialmente a lo largo del plazo pactado para la obligación hasta hacerse prácticamente impagables.

se quedó corto en lo referente a exigencias de capital y de provisiones de cartera de los establecimientos de crédito¹⁰⁷.

El órgano de supervisión también evidenciaba serios problemas de gestión. En primer lugar, la calidad de la información con la que contaba la Superintendencia Bancaria para evaluar el riesgo de crédito asumido por un intermediario era deficiente, al mismo tiempo que las debilidades administrativas y técnicas de la entidad impidieron que la supervisión *in situ* consiguiera detectar oportunamente los problemas en los establecimientos de crédito: en esas condiciones, era imposible adoptar medidas tempranas de prevención o corrección.

En segundo lugar, la falta de independencia de la Superintendencia Bancaria de entonces, consecuencia del hecho de que ésta hiciera parte de la rama ejecutiva, fue un obstáculo para el adecuado ejercicio de la supervisión financiera. Es así como algunos analistas han destacado la injerencia política en la asignación de crédito de ciertas entidades públicas y cómo los fuertes intereses que ellas representaban impidieron que la Superintendencia detectara y tomara decisiones oportunas sobre esas entidades, las cuales representaban una porción importante del capital en riesgo del sistema en los años noventa¹⁰⁸.

En síntesis, el sistema financiero de finales de los años noventa no estaba preparado para afrontar situaciones macroeconómicas adversas. A ello contribuían, entre otros factores, la precariedad de la normatividad y los problemas de gestión tanto de los intermediarios financieros como del órgano que debía llevar a cabo la tarea de supervisión.

¹⁰⁷ En 1998 los requisitos de capital mínimo para las instituciones financieras eran muy bajos: tan sólo 8.000 millones de pesos para los bancos (15.330,13 millones de pesos en precios constantes de 2008); 2.500 millones de pesos para las corporaciones financieras (4.790,67 millones de pesos en precios constantes de 2008); 1.500 millones de pesos para las compañías de financiamiento comercial (2.874,4 millones de pesos en precios constantes de 2008); y 2.000 millones de pesos para las corporaciones de ahorro y vivienda (3.832,53 millones de pesos en precios constantes de 2008). Por ello, la Ley 510 de 1999 aumentó los montos mínimos: 33.000 millones de pesos para los bancos (57.832,34 millones de pesos en precios constantes de 2008); 12.000 millones de pesos para las corporaciones financieras (21.051,75 millones de pesos en precios constantes de 2008); 8.500 millones de pesos para las compañías de financiamiento comercial (14.911,66 millones de pesos en precios constantes de 2008); y 20.000 millones para las corporaciones de ahorro y vivienda (35.086,27 millones de pesos en precios constantes de 2008).

¹⁰⁸ Véase Correa (1999).

DESARROLLO DE LA CRISIS

La crisis política que el país enfrentó entre 1994 y 1998 tuvo una repercusión negativa sobre las variables económicas fundamentales y le dio al mercado señales negativas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico.

Así, desde 1997, el aumento del riesgo país y la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, hicieron que Colombia dejara de ser un lugar atractivo para la inversión extranjera directa y, por ende, que se reversara la expansión económica registrada durante los años precedentes¹⁰⁹.

Por su parte, el importante crecimiento del gasto público se financió en una buena proporción con deuda, ante la caída de los ingresos tributarios. Así, el creciente déficit fiscal del sector público consolidado, que pasó de un superávit del 0,1% del PIB en 1994, a un déficit del 3,8% en 1998, agudizó la vulnerabilidad de la economía colombiana (Gráfico 9).

A partir de 1996, y como resultado de la fuerte caída de la inversión y del consumo de los hogares, se presentó una importante desaceleración del crecimiento, con el consecuente aumento del índice de desempleo.

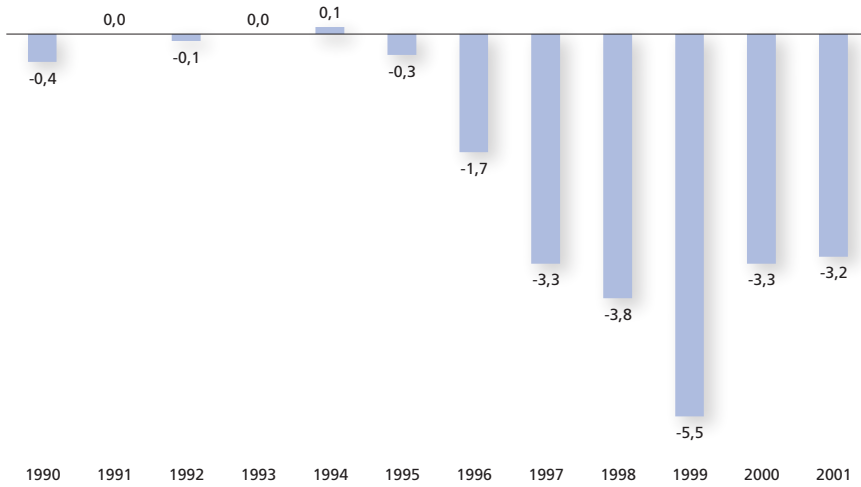
Por su parte, los precios de la finca raíz cayeron rápidamente, como reflejo de la debilidad de la demanda y del crecimiento de la oferta de inmuebles usados por familias que dejaron de poder atender sus créditos hipotecarios (Gráfico 10).

En 1998, la ya deteriorada situación de la economía se agravó, cuando la tasa de interés real alcanzó niveles históricamente altos¹¹⁰ como resultado del creciente déficit fiscal del Gobierno, de la escasez de ahorro doméstico, del deterioro de las expectativas de los agentes y de la defensa de la banda cambiaria por parte del Banco de la República —en un intento por contrarrestar las presiones sobre el peso que generó la caída del flujo de capitales externos hacia Colombia, en un entorno de crisis internacional— (Gráfico 11).

¹⁰⁹ La inversión extranjera directa pasó de 3.762 millones de dólares en 1994 a 8.348 millones de dólares en 1997. Al año siguiente cayó casi un 50%, al ubicarse en 4.522 millones de dólares.

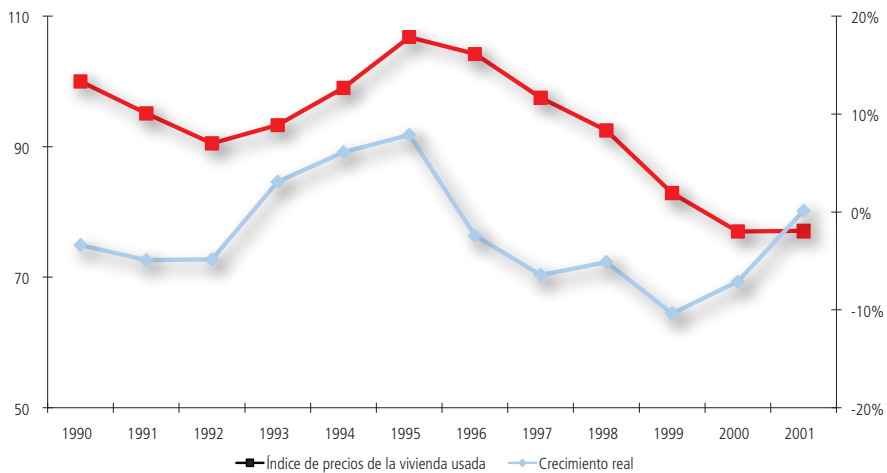
¹¹⁰ A mediados de 1998 la tasa activa de interés real se ubicó cerca de 30%.

GRÁFICO 9
DÉFICIT O SUPERÁVIT FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO
% PIB



Fuente: CONFIS.

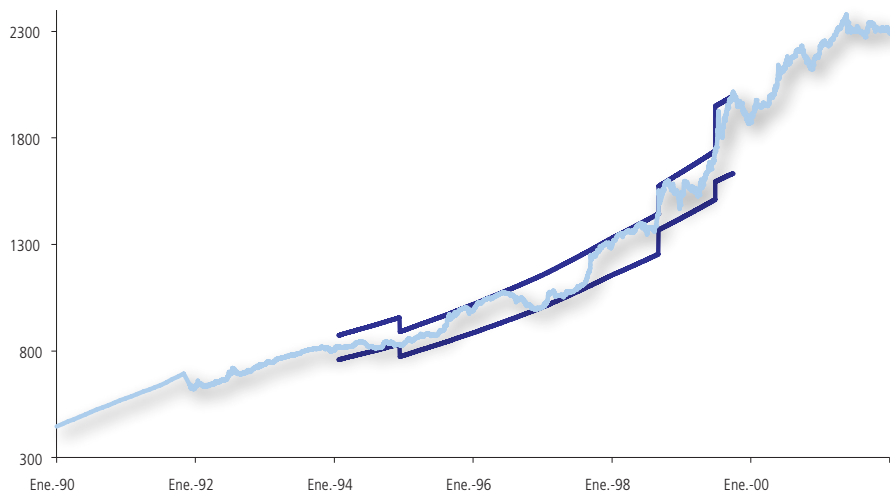
GRÁFICO 10
ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE LA VIVIENDA USADA NACIONAL Y
VARIACIÓN ANUAL. BASE 1990=100



Fuente: Banco de la República.

GRÁFICO 11

BANDA CAMBIARIA Y TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DEL MERCADO (PESOS POR DÓLAR)



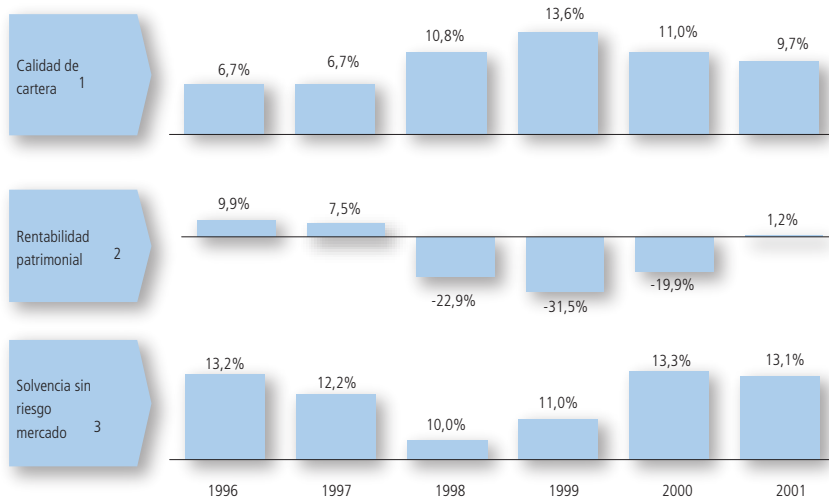
Fuente: Banco de la República.

Todo lo anterior afectó negativamente al sistema financiero, dada la dificultad de los agentes para servir sus deudas y el aumento de la entrega de los inmuebles como dación en pago de los créditos hipotecarios. Como era de esperar, el deterioro de la calidad de la cartera del sistema se tradujo en una caída de su rentabilidad patrimonial y de su solvencia. Fue así como, a diciembre de 1998, la calidad de la cartera del sistema (cartera vencida / cartera bruta) alcanzó un 10,8%, la rentabilidad patrimonial (utilidad neta / patrimonio contable) era de -22,9% anual y el indicador de solvencia (patrimonio técnico / activos ponderados por nivel de riesgo) aunque por encima del mínimo legal, cayó hasta el 10% (Gráfico 12)¹¹¹.

¹¹¹ La realidad demostró después que el deterioro de la solvencia del sistema era mucho más profundo que lo que evidenciaba este indicador.

GRÁFICO 12

INDICADORES DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO



1. Cartera vencida / Cartera bruta

2. $((1 + (\text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio}))^{12/\text{mes}}) - 1$

3. Patrimonio técnico / Activos ponderados por riesgo

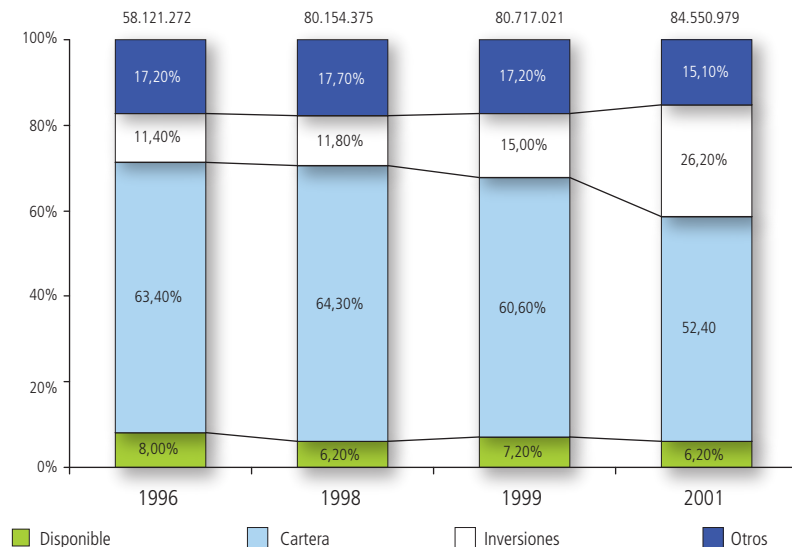
Fuente: Superintendencia Financiera.

Por su parte, el quebranto de los indicadores financieros de los establecimientos de crédito provocó una importante contracción de la oferta de crédito en el país (*credit crunch*). De esta forma, se evidenció un cambio en la composición de los activos del sistema a partir del año 1998, como resultado del cual el portafolio de inversiones, en especial el representado por títulos de deuda pública, aumentó su participación (Gráfico 13).

A diferencia de la crisis de los años ochenta, en la que los bancos más grandes registraron las mayores pérdidas, en la de los noventa las instituciones más frágiles se concentraron en el sector financiero público, en las corporaciones de ahorro y vivienda y en el sector financiero cooperativo, cuyas vulnerabilidades particulares se analizan a continuación.

GRÁFICO 13

COMPOSICIÓN POR ACTIVOS DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO (%)



Fuente: Superintendencia Financiera.

La crisis del sector financiero público

El sector financiero público en Colombia nació en un momento histórico en el que se consideraba que el Estado debía canalizar el crédito hacia el fomento de determinados sectores de la economía que se consideraban necesarios para el desarrollo económico y social del país. Para ello, algunas entidades contaban con beneficios especiales por parte del Gobierno, entre los que se pueden mencionar el monopolio de los depósitos judiciales, la exoneración de constituir inversiones forzosas y encajes sobre sus exigibilidades y el apalancamiento con recursos provenientes de inversiones forzosas del sistema financiero o de depósitos de entidades estatales.

Adicionalmente, y como se mencionó atrás, en la crisis de los años ochenta la nacionalización y oficialización de entidades con una base patrimonial insuficiente para afrontar sus problemas de solvencia dieron lugar a un aumento transitorio de la participación de la banca pública en el sistema financiero.

Entre 1994 y 1998, el Gobierno emprendió un proceso de reprivatización de la mayoría de esas entidades. La inviabilidad del modelo de banca pública vigente y los nuevos lineamientos adoptados a la luz de la globalización y la liberalización financiera, se constituyeron en un mandato implícito de reducir la participación del Estado en las entidades financieras¹¹².

Los establecimientos de crédito públicos que se mantuvieron al margen del proceso de privatización de los años noventa presentaron problemas asociados principalmente con la falta de capacidad para seleccionar buenos deudores, con el desgüeño administrativo y con el hecho de atender a consideraciones políticas en sus operaciones y estructura empresarial.

En efecto, las presiones políticas en las decisiones del ente de supervisión y la pasividad del Estado en su papel de accionista mayoritario, crearon un entorno propicio para que los administradores adoptaran prácticas riesgosas y se desviaran del cumplimiento de sus obligaciones, generando distorsiones en la asignación del crédito, en la evaluación de los riesgos y en la estructura operativa de estas entidades¹¹³.

Además, la falta de incentivos para la defensa del patrimonio de estas entidades hacía que sus administradores operaran bajo el supuesto de que el Estado absorbería los errores de su gestión, socializando sus pérdidas.

En 1998, el sector financiero público se encontraba conformado por once establecimientos de crédito: tres bancos, cuatro corporaciones financieras, dos compañías de ahorro y vivienda y dos compañías de leasing, con una participación en el total de los activos del sistema del 20,3%¹¹⁴.

La acumulación de pérdidas llevó a la banca pública a afrontar una situación de insuficiencia patrimonial y, con ella, un estado de grave fragilidad ante los cambios negativos del entorno económico. Como era apenas esperable, la desaceleración de la economía colombiana produjo

¹¹² El objetivo era concebir e implementar una política que permitiera promover la eficiencia y la competencia del sector y reducir la carga fiscal que imponía el recurrente desembolso de recursos públicos para el sostenimiento y salvamento de dichos bancos.

¹¹³ Véase González et ál. (2004).

¹¹⁴ Bancos: Bancafé, Banestado y Caja de Crédito Agrario; corporaciones de ahorro y vivienda: Granahorrar y BCH; corporaciones financieras: Corficafé, Cundinamarca, IFI y Occidente; compañías de financiamiento comercial: Leasing Caldas e Ifileasing.

serias dificultades de liquidez en las entidades financieras públicas, que posteriormente se convirtieron en problemas de solvencia. En un sistema financiero debilitado, en el que las entidades privadas competían agresivamente para sobrevivir, las falencias estructurales de la banca pública generaron un siniestro económico que puso en peligro no sólo al sector financiero, sino a la economía en general.

La crisis hizo evidentes los problemas estructurales de la banca pública. A finales de 1999, las pérdidas de los bancos públicos ascendían a \$1.814.950 millones, lo que representaba el 151,2% de su patrimonio y el 64,2% de las pérdidas totales del sistema financiero. En este escenario, la banca pública perdía en el año de 1999 más de \$1.000 millones diarios.

El patrimonio de los bancos públicos sufrió severamente por las excesivas pérdidas generadas, con lo que incluso se ubicó en niveles negativos entre diciembre de 1998 y junio de 1999. Por su parte, el indicador de cartera vencida llegó a crecer en más de quince puntos, con un máximo de 32,7% en noviembre de 1999. Finalmente, y como resultado de lo anterior, la solvencia de los bancos públicos cayó a niveles inferiores al límite legal: en febrero de 1999 este indicador alcanzaba su punto más bajo: 1,3%. (Gráfico 14).

El Gobierno, ante la gravedad de la crisis, diseñó un paquete de medidas destinado a eliminar el riesgo sistémico y a reducir el costo fiscal de su intervención. El objetivo último de esta política era el desmonte progresivo de la banca pública, con excepción del Banco Agrario, el cual permanecería como única entidad de esta naturaleza, dada su importancia como herramienta para proveer financiamiento a los pequeños y medianos agricultores del país.

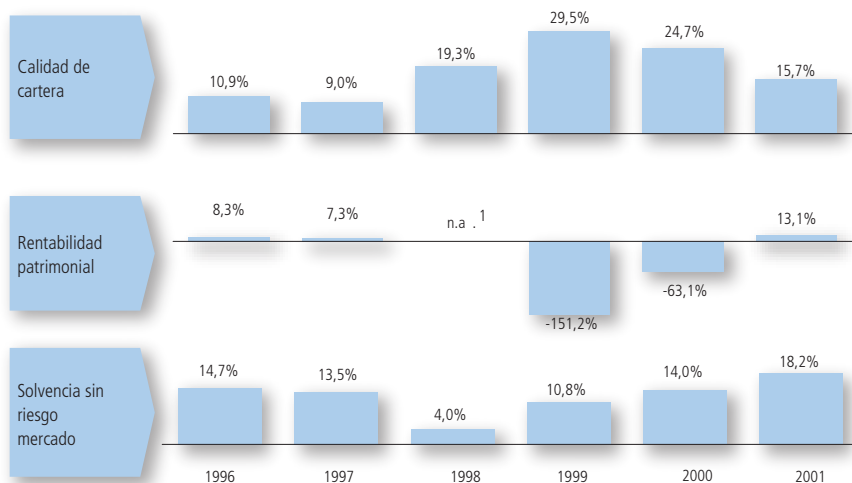
La crisis de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) y el sistema de financiación de vivienda

El nacimiento de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en 1972, y con ellas el de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC¹¹⁵), se enmarcaron dentro del Plan de las Cuatro Estrategias del Gobierno de Misael Pastrana Borrero, como parte fundamental de los mecanismos

¹¹⁵ El Decreto 677 de 1972 definía la UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante) como una unidad de cuenta atada a la variación del IPC que certificaba el DANE.

GRÁFICO 14

INDICADORES DE LOS BANCOS PÚBLICOS



1. Los cálculos matemáticos no reflejaron el comportamiento real de la rentabilidad patrimonial de los bancos públicos debido a que el patrimonio en este período fue negativo o muy pequeño.

Fuente: Superintendencia Financiera.

para fomentar el desarrollo de la construcción y la vivienda en el país¹¹⁶. Para cumplir con los objetivos del nuevo sistema, las CAV participarían de manera activa en el sector financiero mediante la captación de recursos del público para la colocación de créditos hipotecarios¹¹⁷.

En un comienzo el modelo funcionó sin mayores problemas, pues las CAV contaron con importantes beneficios diferenciales, que les permitieron consolidar una rápida expansión dentro del sector. En primer

¹¹⁶ El Programa de las Cuatro Estrategias estipulaba que el incremento de la inversión en vivienda contribuiría “no sólo a aumentar los niveles de consumo, sino a mejorar la distribución de la fuerza laboral, debido a que la construcción conduce a una alta demanda de mano de obra, tanto capacitada como no capacitada. En un campo cuyo crecimiento exigiría, en primer lugar, pocas importaciones adicionales y cuya expansión se haría sentir a través de la demanda por los productos de la industria, la agricultura, el transporte y los servicios”. Véase DNP (1972). Sin embargo, la experiencia mostró que el crecimiento de la construcción no se tradujo en un desarrollo a la par del sector industrial.

¹¹⁷ En el balance de las CAV, los depósitos y la cartera eran expresados en términos de UPAC.

lugar, gracias a la definición de la UPAC, las CAV podían en la práctica capitalizar intereses en sus créditos; en segundo lugar, contaban con acceso al Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), como fondo de estabilización para compensar excesos o defectos de liquidez¹¹⁸; y finalmente, las CAV detentaban la exclusividad de la remuneración diaria de los depósitos de ahorro en Colombia.

No obstante, todas estas prebendas generaron problemas en el modelo de financiación de vivienda, ya que impidieron que las CAV midieran adecuadamente sus riesgos a partir de análisis rigurosos de la situación de la economía y de su tendencia, generando distorsiones en las condiciones de competencia entre los establecimientos de crédito.

Se hizo entonces evidente la conveniencia de desmontar el régimen especial de las CAV, y ajustar su regulación, creando un ambiente más realista para la toma de decisiones relativas a los créditos hipotecarios. Las reformas de inicios de los noventa introdujeron así una serie de medidas que buscaban otorgarle al sistema financiero mayor uniformidad y niveles de eficiencia y competitividad más altos¹¹⁹. En este contexto, se autorizó a los establecimientos de crédito a utilizar sistemas de pago que contemplaran la capitalización de intereses y se eliminó la exclusividad de las CAV en la remuneración diaria de los depósitos de ahorros

Asimismo, en 1992 se dio inicio al proceso de desmonte del FAVI, con lo que las CAV perdían otro de sus privilegios. Ahora, para cubrir sus faltantes de liquidez e invertir sus excedentes, estas entidades debían recurrir, como los demás establecimientos de crédito, a los recursos del mercado. Adicionalmente, y si bien a las CAV se les permitió realizar operaciones en pesos, el no contar con el apoyo del FAVI implicó que éstas incurrieran en mayores costos y debieran enfrentar efectivamente los problemas derivados de los desajustes de plazos en sus activos y pasivos, cosa que no habían tenido que hacer hasta el momento.

¹¹⁸ Desde 1974, y hasta 1994, el Banco de la República ofreció acceso a las CAV al Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) como mecanismo regulador de liquidez. El Fondo les permitía invertir sus excedentes o suplir sus faltantes. Por intermedio de este Fondo, el Banco remuneraba los excesos de liquidez a tasas de mercado y financiaba las caídas de los depósitos. El FAVI se convirtió rápidamente en una fuente de grave inestabilidad monetaria, dado que se alimentaba en parte con recursos de emisión.

¹¹⁹ El Decreto 663 de 1993 incorporó las normas que se habían expedido hasta la fecha en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

En 1994, la Junta Directiva del Banco de la República adoptó una nueva fórmula de cálculo de la UPAC¹²⁰, la cual pasó a depender exclusivamente de la evolución de la tasa DTF, de acuerdo con un promedio móvil cuyos plazos se modificaron varias veces en los años siguientes¹²¹.

Entre tanto, las CAV diseñaban diferentes estrategias para mantener su senda de crecimiento, sin hacer caso a los evidentes signos de fragilidad que empezaba a mostrar la economía. Así, al percibir una caída de la demanda de crédito, las CAV modificaron el cálculo de los intereses y de los plazos, ofreciendo préstamos con cuotas significativamente bajas en los primeros pagos, para atraer nuevos clientes a los créditos hipotecarios y consolidar su participación en el sistema financiero.

Las CAV se convirtieron así en gestores fundamentales de la expansión del crédito hipotecario en la década de los años noventa y en un factor importante de la aparición de una burbuja de precios de los activos inmobiliarios. Fue así como el saldo de la cartera de este subsector registró un crecimiento anual promedio, en términos reales, del 17% entre 1990 y 1996, el cual estuvo acompañado por una mayor exposición al riesgo crediticio, dadas las relajaciones de los criterios de asignación.

El riesgo asumido se hizo explícito cuando el ciclo económico se revirtió. En efecto, el recalentamiento de la economía, los desajustes fiscales y cambiarios y los altos niveles de inflación llevaron al Banco de la República a implantar una política monetaria restrictiva. Con el incremento de las tasas de interés se produjo un importante crecimiento del costo de los fondos de las CAV, a lo que en principio éstas respondieron con el incremento del margen de los nuevos créditos, con lo que se deterioró aun más la calidad del portafolio de préstamos, sobre todo después de 1995, cuando la tasa de desempleo empezó a crecer (Uribe y Vargas 2002).

¹²⁰ Anteriormente, en 1988, la Junta Monetaria y luego la Junta Directiva del Banco de la República habían cambiado la fórmula de cálculo de la UPAC: se trataba de una combinación de inflación y tasa de interés con miras a mejorar el atractivo de los depósitos denominados en UPAC frente a otras inversiones. Las reiteradas modificaciones del cálculo de la UPAC obedecían a la presión de los accionistas de las CAV, que lograban satisfacer sus intereses con el favor de regulaciones especiales.

¹²¹ Mediante la Resolución 26, de septiembre 9 de 1994, el Banco de la República define el cálculo diario del UPAC como el equivalente al 74% del promedio móvil de la tasa DTF efectiva.

En 1998, la defensa de la banda cambiaria generó un nuevo y más pronunciado incremento de las tasas de interés, lo cual, ante el desequilibrio de la estructura de balance de las CAV, acentuó sus debilidades. Por consiguiente, el cambio en la indexación de la UPAC, en un entorno de altas tasas de interés, produjo una caída de la capacidad de pago de los hogares, por cuanto sus ingresos crecían al ritmo de la inflación, mientras la deuda lo hacía según la evolución de la DTF. Además, la abrupta caída del precio de la vivienda llevó a que las garantías que respaldaban los créditos hipotecarios perdieran valor, provocando una mora extendida y masivas entregas de viviendas como dación en pago de los préstamos otorgados¹²².

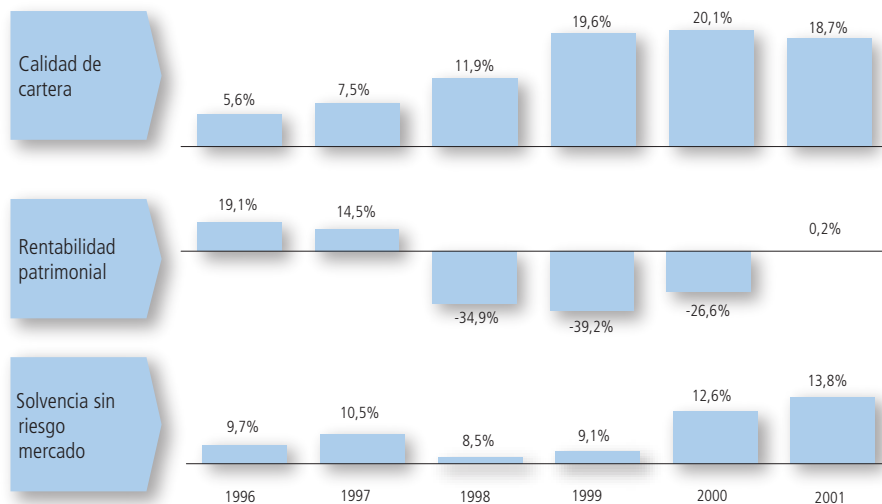
El deterioro financiero de las CAV fue vertiginoso. La rentabilidad patrimonial pasó de 27,7% en enero de 1997 a -39,2% en diciembre de 1999; la cartera vencida creció desde un nivel de 5,6% en diciembre de 1996, a uno de 21,6% en noviembre de 1999; y el indicador de solvencia cayó desde 9,7% en diciembre de 1996 a 6,8% en febrero de 1999, su punto más bajo (Gráfico 15).

Finalmente, una serie de fallos de la Corte Constitucional en 1999 tuvieron un impacto determinante sobre la crisis hipotecaria pues causaron incertidumbre, contribuyeron a restringir aún más la oferta y la demanda de créditos y, en alguna medida, incentivaron la cultura del no pago. Así, en marzo de ese año, la Corte obligó a los intermediarios financieros a recibir los bienes inmuebles hipotecados cuyo precio comercial fuera menor al total de la deuda, de forma que ésta quedara saldada. En mayo la Corte volvió a fallar, esta vez a favor de un nuevo cálculo de la corrección monetaria: en adelante la UPAC debería atarse exclusivamente a la inflación. Por último, en septiembre, la Corte declaró inconstitucional la capitalización de intereses, aduciendo que la administración del presidente César Gaviria no tenía las facultades para expedir el *Estatuto Orgánico del Sistema Financiero* de 1993 en lo referente al tema de vivienda, pues era necesaria una Ley Marco aprobada por el Congreso de la República (ANIF 1999).

¹²² Los bienes recibidos en dación de pago como porcentaje del activo total pasaron de 0,4% en diciembre de 1997 a 1,6% en diciembre de 1998 y a 3,4% en diciembre de 1999. Como porcentaje del patrimonio, los bienes recibidos en dación de pago pasaron de 4,3% en 1996 a 23,7% en 1998 y en diciembre de 1999 llegaron a 43,8%.

GRÁFICO 15

INDICADORES DE LAS CAV Y LOS BECH



Fuente: Superintendencia Financiera.

En respuesta a la crisis y a los fallos de la Corte, el Gobierno expidió la Ley 546 de 1999, con la cual se creó una nueva regulación para el sistema especializado en financiación de vivienda en el país. Fue así como, por una parte, se decretó la conversión de las CAV en Bancos Comerciales, con el fin de hacer al sector más competitivo, buscando superar los problemas de su estructura de captación y aumentar su participación en el mercado del crédito, mediante el crecimiento de líneas diferentes a la de vivienda (Romero, 2003). Por otra parte, esta Ley dio origen a la Unidad de Valor Real (UVR), en reemplazo de la UPAC, como una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda, con base exclusivamente en la variación del IPC.

La crisis del sector financiero cooperativo

A comienzos de los noventa, el sector cooperativo financiero se podía clasificar en dos grandes grupos: uno conformado por los establecimientos de crédito vigilados y supervisados por la entonces Superintendencia

Bancaria (tres bancos cooperativos, un organismo de grado superior, dos corporaciones financieras y dos compañías de financiamiento comercial) y otro del que hacían parte las cooperativas financieras, las cooperativas de ahorro y crédito y las cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito, cuya supervisión estaba a cargo del Departamento Nacional de Cooperativas (Dancoop) ^{123,124}.

Desde comienzos de los años noventa, tanto los establecimientos de crédito de naturaleza cooperativa, como las cooperativas financieras registraron un persistente y significativo crecimiento. En efecto, en octubre de 1997 se estimaba que el volumen de los activos de los establecimientos de crédito cooperativos representaba aproximadamente el 4,4% del total de activos del sector financiero, mientras el de las cooperativas financieras era de más del 6%¹²⁵.

En el caso de las cooperativas financieras cabe resaltar que, como producto del esquema establecido para ellas, presentaban graves falencias relacionadas con la ausencia de un adecuado marco regulatorio y de supervisión, por lo que durante su fase expansionista, el cooperativismo funcionó prácticamente sin reglas de juego claras. Lo anterior se puede constatar en el Documento Conpes 2823 de 1995, donde se establece que la incapacidad de Dancoop para cumplir con sus funciones, estuvo determinada por sus limitaciones de presupuesto, por su reducida

¹²³ Las cooperativas financieras y las cooperativas de ahorro y crédito son entidades especializadas. La diferencia radica en que las primeras están autorizadas para captar recursos de terceros, mientras las segundas sólo pueden captar recursos de sus asociados. Las cooperativas multiactivas se organizan para atender varias necesidades mediante la concurrencia de servicios. Las cooperativas integrales realizan dos o más actividades conexas y complementarias entre sí. Las cooperativas multiactivas e integrales podrán especializarse en el ejercicio de la actividad financiera y están autorizadas sólo para captar recursos de sus asociados.

¹²⁴ Dancoop fue creado mediante el Decreto 874 de 1932 y reglamentado por la Ley 24 de 1981 y los Decretos 3559 de 1981, 174 de 1986, Ley 79 de 1988 y Decreto 2406 de 1989. La Ley 454, del 4 de agosto de 1998, lo transforma en Departamento Administrativo Nacional de Economía Solidaria –Dansocial–, y se reestructura mediante el Decreto 1798 de 2003. Véase página web de Dansocial.

¹²⁵ El Banco de la República en su trabajo de cuantificación de los principales agregados financieros encontró una gran divergencia entre la información reportada por Dancoop y la consultada en Confecoop, organismo gremial que agrupaba a las cooperativas. Los datos más recientes de Dancoop estaban a corte de 1995 con inconvenientes en la sistematización de los mismos al reportarse 10.185 entidades del sector solidario. Por su parte, Confecoop contabilizaba 4.066 entidades. Véase Banco de la República (1997a).

estructura organizacional y por su falta de independencia y eficiencia en el proceso de toma de decisiones¹²⁶.

Estas circunstancias determinaron que el Estado no contara con un organismo que estuviera en capacidad de detectar que el riesgo de las cooperativas financieras crecía de forma exponencial, toda vez que Dancoop no pudo resolver a tiempo tres aspectos críticos que es importante resaltar: la deficiente conformación de provisiones, la ausencia de políticas internas en las entidades para medir de manera razonable el riesgo crediticio y el aumento de inversiones en actividades que no tenían relación directa con la intermediación financiera, las cuales estaban representadas en su mayoría por activos improductivos¹²⁷.

Asimismo, la ausencia de un marco normativo para este tipo de entidades impidió que se tomaran decisiones sobre temas cruciales como el seguro de depósitos para sus ahorradores y el acceso a apoyos transitorios de liquidez.

Adicionalmente, el rápido crecimiento de las cooperativas financieras ocurrió en medio de serias debilidades en su interior. Dávila y Buchelli (1999) y Padilla y Atehortúa (2005), plantean que los principales problemas estaban asociados con la desviación de los principios cooperativos, los altos costos de agencia, la injerencia de la corrupción y del narcotráfico y la debilidad de la integración del subsector¹²⁸.

En un contexto como este, el modelo de cooperativismo financiero dejó de ser viable. En efecto, la crisis económica y financiera de finales de los años noventa, junto con los problemas estructurales del subsector, produjeron un fuerte deterioro de los indicadores de las cooperativas. Fue así como desde finales de 1996, se redujeron los activos, se desaceleró el crecimiento de los recursos captados, se deterioró la calidad de la cartera y las utilidades cayeron considerablemente. Este

¹²⁶ El documento señala de forma explícita: “las funciones de promoción y fomento, y las de inspección y vigilancia, se ejercieron sin la independencia necesaria, lo cual creó dificultades en el desarrollo de una y otra, puesto que éstas obedecían a principios y finalidades diferentes. Por su parte, las funciones de inspección y vigilancia se desarrollaron con los mismos procedimientos para todas las entidades cooperativas, lo cual, además de ser ineficiente, hizo que en algunos eventos la inspección fuera innecesaria y, en otros, insuficiente”.

¹²⁷ Véase Atencia y Umaña (2003).

¹²⁸ Padilla y Atehortúa (2005) afirman que “en su afán por conquistar nuevos mercados, las cooperativas se diseminaron por todo el país en una competencia desmedida dentro del mismo sector, arriesgaron su identidad regional y renunciaron a los nichos que en su momento hicieron posible su fortalecimiento patrimonial”.

desajuste financiero quebrantó la confianza de sus ahorradores y hubo, en consecuencia, un importante volumen de retiros de los depositantes (Atencia y Umaña 2003).

El deterioro de los balances de las cooperativas financieras obligó al Gobierno a adoptar, en primera instancia, medidas para proteger los recursos públicos depositados en estas entidades, que estaban expuestos a excesivos riesgos. Así, el Decreto 798 de 1997 ordenó el retiro de todos los dineros del Estado depositados en las entidades del sector financiero cooperativo. La medida puso en evidencia los problemas de las cooperativas, afectando su disponibilidad de recursos¹²⁹.

Ante la difícil situación del cooperativismo, el Gobierno Nacional emitió el Decreto 1688 de junio de 1997, con el fin de asignar a la entonces Superintendencia Bancaria el control y vigilancia de las cooperativas financieras¹³⁰; un mes después expidió el Decreto 1840, con el cual se buscaba la implantación de normas de regulación prudencial para proteger los intereses de los ahorradores.

Sin embargo, la pérdida de confianza del público, más los problemas de liquidez que ya afrontaba el subsector, lo hicieron insostenible. Fue así como para 1998 se habían liquidado 49 cooperativas, se habían intervenido 9, se habían cerrado 700 oficinas o sucursales, se habían lesionado los intereses de 1.700.000 asociados y se habían visto afectados 800 mil ahorradores¹³¹.

Dadas las circunstancias, el Gobierno expidió la Ley 454 de 1998 con el objetivo de determinar el marco conceptual que regularía la economía solidaria. Esta Ley hizo énfasis en la necesidad de especializar la actividad financiera de las cooperativas y dar solución a los problemas estructurales del marco regulatorio y de supervisión¹³².

¹²⁹ La aplicación del Decreto 798 de 1997 generó una pérdida de depósitos de cerca de 800 mil millones entre recursos oficiales y depósitos de ahorro privados (*Portafolio* 1997).

¹³⁰ En virtud de este Decreto, en 1998, 52 cooperativas de ahorro y crédito quedaron supeditadas a la vigilancia y control de la Superintendencia Bancaria.

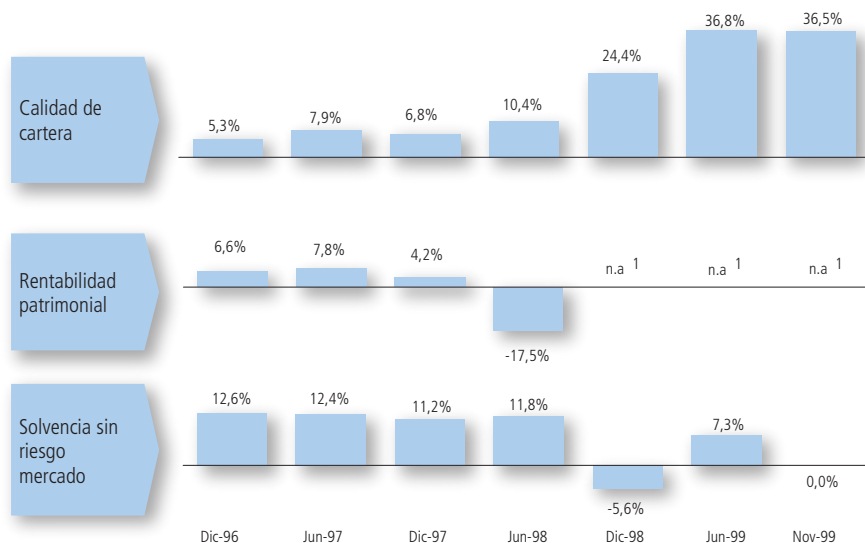
¹³¹ Véase Pérez (1999) y Atencia y Umaña (2003).

¹³² La importancia de la Ley 454 radicó en que por primera vez se establecieron lineamientos de regulación prudencial para el cooperativismo financiero. En efecto, se reglamentó el régimen de inversiones, el monto mínimo de capital y el objeto de las entidades cooperativas que ejercieran la actividad financiera. Asimismo se crearon el Fondo de Garantías de las Entidades Cooperativas (Fogacoop) y la Superintendencia de la Economía Solidaria, y Dancoop se transformó en el Departamento Administrativo Nacional de la Economía Solidaria (Dansocial).

No obstante lo anterior, desde finales de 1998 los establecimientos bancarios cooperativos que existían en ese momento sufrieron los efectos de la crisis que afectaba a las cooperativas financieras¹³³. Así, las pérdidas de estas entidades, que ascendían en julio de 1999 a \$336.228 millones, fueron el resultado del deterioro de sus principales indicadores financieros, en particular de la cartera vencida, que pasó de un 5,3% en diciembre de 1996 a un 36,5% en noviembre de 1999; en cuanto a su indicador de solvencia, en diciembre de 1998 registró niveles negativos (-5,6%). (Gráfico 16).

GRÁFICO 16

INDICADORES DE LOS BANCOS COOPERATIVOS



1. Los cálculos matemáticos no reflejaron el comportamiento de este indicador entre agosto de 1998 y noviembre de 1999, debido a que el patrimonio fue negativo o muy pequeño.

Fuente: Superintendencia Financiera.

¹³³ Los bancos cooperativos nacieron por conversión de organismos cooperativos de grado superior de carácter financiero. La Unión Cooperativa Nacional Financiera "Uconal" se convirtió en el Banco Uconal en diciembre de 1991; el Instituto de Financiamiento y Desarrollo Cooperativo Financoop se convirtió en el Banco Cooperativo de Colombia "Bancoop" en enero de 1992; y la Central Cooperativa de Crédito y Desarrollo Social se convirtió en Banco Cooperativo de Crédito y Desarrollo Social "Coopdesarrollo" en noviembre de 1994.

Finalmente, este proceso desembocó en la desaparición de los tres bancos de naturaleza cooperativa del panorama del sistema financiero colombiano, en el año 1999. En efecto, la crisis llevó a la disolución del banco Uconal, a la liquidación de Bancoop y a la conversión del banco Coopdesarrollo en sociedad anónima.

4

MEDIDAS ADOPTADAS PARA RESOLVER LA CRISIS

CON EL PROPÓSITO DE CONTENER la crisis, reactivar el crédito al sector real y recuperar la confianza de los ahorradores en el sistema financiero, el Gobierno Nacional diseñó una estrategia orientada a restablecer la estabilidad y la solvencia del sector.

Dicha estrategia tuvo en cuenta la experiencia internacional sobre manejo de crisis, de acuerdo con la cual se definieron cuatro principios que debían regir las medidas de apoyo al sistema financiero:

i) Proceder con rapidez y suficiencia. Los costos directos e indirectos de una crisis financiera crecen proporcionalmente con su duración y, por lo tanto, aumentan en la medida en que se postergan decisiones cruciales para el saneamiento del sector. Es por ello que, los gobiernos deben actuar con celeridad y contundencia, y propiciar acciones complementarias de los agentes afectados por la crisis.

ii) Actuar con bases sólidas y suficiente previsión. No obstante la urgencia de solventar las dificultades que enfrenta el sistema financiero y de anular los vectores de contagio, las medidas adoptadas por el Gobierno deben ser el resultado de análisis rigurosos de información verificada. A partir de éstos se podrán tomar decisiones que solucionen los problemas estructurales del sector y minimicen los costos del salvamento. La inadecuada previsión de las contingencias futuras de una medida puede resultar en una debacle de mayores dimensiones, con costos crecientes para la Nación.

iii) Evitar el riesgo moral. Dada la importancia de la actividad financiera para el buen funcionamiento de la economía, los países se han visto obligados no sólo a diseñar marcos legales y de supervisión especiales para ella, sino también a proveer mecanismos de apoyo y de garantías especiales que no tienen otros sectores productivos. Como efecto colateral, dicha protección motiva a los intermediarios a asumir

riesgos superiores a los que tomarían si carecieran de ella, para usufructuar ganancias extraordinarias en tiempos de prosperidad y evadir el costo de sus errores en tiempos de crisis, socializando sus pérdidas.

Por lo anterior, las soluciones propuestas para tales crisis deben asignar el costo del saneamiento en primera instancia a los propietarios y administradores responsables de las decisiones que llevaron a las entidades a su deterioro y, en segunda instancia, al resto del sistema financiero, que es en último término quien provee recursos al esquema de seguro de depósitos. Así se eliminarán incentivos que puedan llevar a crisis futuras y se hará más eficiente la operación de los intermediarios.

iv) Minimizar la intervención directa del Estado. Si bien en una crisis financiera el Estado debe intervenir las entidades que generen riesgo sistémico para salvaguardar la confianza del público en el sector, su participación en la propiedad y administración de establecimientos de crédito debe tener un carácter claramente temporal. El rol del Estado en el sistema financiero debe limitarse a la actividad de regulación, supervisión y control.

Teniendo en cuenta estos principios y dado el profundo deterioro de la situación del sector financiero, a finales de 1998 el Gobierno Nacional implantó, a través de Fogafin, un programa de salvamento que se focalizaba en atender las dificultades que afrontaban tanto los establecimientos de crédito, como los depositantes y deudores del sistema. Dentro de este programa, el Gobierno expidió una serie de reglamentaciones –tales como el Decreto de Emergencia Económica y la Ley de Vivienda– que definieron el marco de referencia para cada una de las medidas que desarrolló.

Fue así como, con el fin de proteger a los depositantes de los establecimientos de crédito, se optó por la liquidación de las entidades inviables, con el consiguiente pago del seguro de depósitos, y se destinaron recursos nuevos a la reconstitución de la reserva del seguro de depósitos. Además, ante la necesidad de evitar el colapso del sistema de pagos y del crédito, se adoptaron programas de asistencia tanto para los deudores hipotecarios como para las entidades financieras y sus accionistas.

*LIQUIDACIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS*¹³⁴

Durante la crisis de finales de los años noventa (1998–2001) fueron intervenidos con fines de liquidación un total de 24 establecimientos de crédito, cifra que al ser comparada con las 20 liquidaciones ordenadas a lo largo de los 30 años anteriores (1967–1997), o con las cinco del período posterior a la crisis (2002–2008), evidencia la magnitud y profundidad de este episodio (Cuadro 3 y detalle en el Anexo 2)

Para llevar a cabo estas liquidaciones, y en cumplimiento de su misión, Fogafin canceló por concepto de seguro de depósitos la suma de \$67 mil millones a los ahorradores de 11 de los 24 establecimientos de crédito que entraron en liquidación entre 1998 y 2001¹³⁵. Respecto de los 13 establecimientos restantes, cabe anotar que tres eran bancos que ya habían cancelado o cedido a otras entidades sus depósitos del público¹³⁶ y que diez eran cooperativas financieras que no estaban inscritas en el Fondo, y que por lo tanto, no contaban con un seguro de depósitos. Ante la desprotección a que estaban sujetos los ahorradores del cooperativismo financiero, el Gobierno Nacional, mediante el Decreto 2331 del 16 de noviembre de 1998, creó el Fondo de Solidaridad de Ahorradores y Depositantes de Entidades Cooperativas en Liquidación (Fosadec), el cual adquirió las acreencias de las cooperativas con los recursos que para este fin se destinaron del impuesto a las transacciones financieras. La medida benefició a los ahorradores de ocho de las diez cooperativas que entraron en liquidación¹³⁷.

¹³⁴ De acuerdo con la normatividad, en Colombia existen tres modalidades de procesos de liquidación de instituciones financieras: la liquidación forzosa administrativa, la liquidación ordenada por decreto en ejercicio de la facultad prevista en el artículo 52 de la Ley 489 de 1998 (que aplica para las entidades financieras públicas) y la liquidación voluntaria de instituciones financieras privadas. Las liquidaciones forzosas administrativas son ordenadas por la Superintendencia Financiera cuando se presentan ciertas condiciones y se cumplen los requisitos que estipula la ley. El trámite y desarrollo de las liquidaciones de instituciones financieras públicas, ordenadas por el Gobierno Nacional mediante decreto, se rigen por las reglas establecidas por el decreto que ordena su liquidación o, en su defecto, por el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y el Código de Comercio. Las liquidaciones voluntarias son ordenadas por la Asamblea General de Accionistas, en virtud de lo que consagran los estatutos sociales y la ley.

¹³⁵ Adicionalmente, entre 1998 y 2001, el Fondo canceló \$7.700 millones por concepto de seguro de depósitos de dos entidades capitalizadoras (Aurora y Grancolombiana).

¹³⁶ BCH, Caja de Crédito Agrario e Interbanco.

¹³⁷ Los depositantes de las cooperativas Coofindes y Arkaz no accedieron a los recursos del FOSADDEC pues su liquidación fue ordenada en el año 1999, cuando ya se había vencido el plazo

CUADRO 3
ESTADO DE LAS LIQUIDACIONES FORZOSA ADMINISTRATIVA Y POR DECRETO

Período	Forzosa				Decreto				Total			
	Terminada	Entregada a accionistas	En liquidación	Total	Terminada	Entregada a accionistas	En liquidación	Total	Terminada	Entregada a accionistas	En liquidación	Total
1967-1981	2	-	-	2	-	-	-	-	2	-	-	2
1982-1989	14	-	-	14	-	-	-	-	14	-	-	14
1990-1997	4	-	-	4	-	-	-	-	4	-	-	4
1998- 2001	19	2	2	23	1	-	-	1	20	2	2	24
Desde 2002	1	-	-	1	1	-	3	4	2	-	3	5
Total	40	2	2	44	2	-	3	5	42	2	5	49

Fuente: Fogafin.

RECONSTITUCIÓN DE LA RESERVA DEL SEGURO DE DEPÓSITOS

Toda vez que la reserva del seguro de depósitos con que contaba Fogafin a finales de los años noventa resultaba insuficiente para acometer el programa de salvamento del sistema financiero¹³⁸, el Fondo se vio en la necesidad de recurrir a otras fuentes de financiación tales como el endeudamiento directo y recursos del Presupuesto Nacional y del mercado de capitales. Fue así como en el año de 1999 Fogafin recibió un crédito de la Dirección de Tesoro Nacional (DTN) por \$550.000 millones y créditos externos por 197,5 millones de dólares (equivalentes a \$336.000 millones)¹³⁹.

Además de los esfuerzos por recapitalizar la reserva del seguro de depósitos, el Gobierno Nacional emprendió una reforma al esquema mismo de aseguramiento, la cual se basó en diversos estudios, entre los que se destaca uno adelantado por el Fondo Monetario Internacional a petición del Gobierno Nacional. Los cambios realizados se compilaron en la Resolución 005 de 2000, expedida por la Junta Directiva de Fogafin y comprendían tres aspectos relevantes:

i) Se amplió la cobertura sobre los depósitos y captaciones amparadas, al establecer que el valor máximo cubierto se incrementaría de \$10 a \$20 millones (con un deducible del 25%¹⁴⁰), teniendo en cuenta que éste no había sido actualizado desde 1988¹⁴¹.

ii) Se determinó que la tarifa de la prima del seguro de depósitos debía aumentar temporalmente, con el fin de que las reservas alcanzaran el 5% del total de los depósitos del sistema financiero en un período de seis años¹⁴². Así, en 2001 la tarifa con la que las entidades financieras

límite (31 de diciembre de 1998) establecido por el Decreto 2331 para que los ahorradores de las cooperativas financieras se vieran beneficiados con estos apoyos.

¹³⁸ La proporción de las reservas del seguro de depósitos con respecto a los depósitos del sistema alcanzaba un 0,2% en diciembre de 1998.

¹³⁹ Los 197,5 millones de dólares que recibió el Fondo correspondían a 100 millones de dólares de un préstamo de la Corporación Andina de Fomento (CAF) y a 97,5 millones de dólares que fueron transferidos por la Nación y provenían de créditos de la banca multilateral para el fortalecimiento del sistema financiero.

¹⁴⁰ Más adelante, la Resolución 001 de 2009 eliminó el deducible del 25% que aplicaba al valor asegurado.

¹⁴¹ Esta medida permitió que en diciembre de 2001 la cobertura del seguro abarcara el 31,5% del valor del total de los depósitos del sistema y el 95% de las cuentas.

¹⁴² La modificación de la tarifa de las primas se hizo con base en el estudio del FMI, el cual determi-

inscritas en el seguro de depósitos debían liquidar su respectiva prima aumentaría de 30 a 60 puntos básicos del monto de los pasivos amparados por el seguro de depósitos, disminuiría a 50 puntos básicos entre 2002 y 2006, y volvería finalmente a los 30 puntos básicos originales a partir de 2007¹⁴³.

iii) Se modificó el criterio bajo el cual se liquidaba la prima anual que por concepto de seguro de depósitos deberían pagar las instituciones financieras a Fogafin. A diferencia del anterior sistema en el que el Fondo devolvía un porcentaje de la prima de acuerdo con las categorías establecidas por las agencias calificadoras de riesgo¹⁴⁴, la Resolución 005 estableció un sistema de devolución o cobro adicional de un porcentaje de la prima, el cual se determinaba con base en la clasificación de riesgo hecha por el mismo Fondo (Gráfico 17)¹⁴⁵.

Finalmente, en el Cuadro 4 aparece el registro anual de las primas cobradas por el Fondo, y la relación entre sus reservas líquidas y los depósitos del sistema entre 1993 y 2008.

MEDIDAS DE ASISTENCIA A LOS DEUDORES

Con el fin de enfrentar la crisis del sistema de financiación de vivienda y reactivar el sector de la construcción, el Gobierno Nacional puso en marcha un conjunto de medidas que buscaban recuperar la capacidad

nó que un objetivo operacional para Fogafin era contar con recursos suficientes para afrontar, como mínimo, la quiebra de las dos instituciones financieras con las pérdidas potenciales más altas.

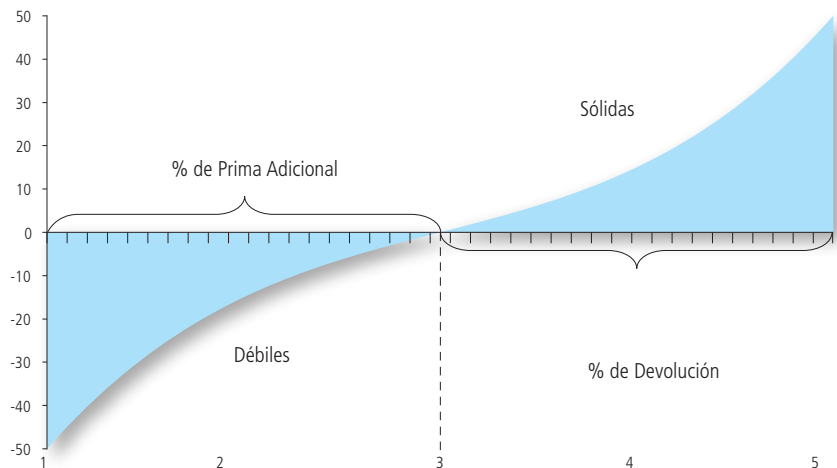
¹⁴³ Los pasivos amparados por el seguro de depósitos son: depósitos en cuenta corriente, depósitos simples, certificados de depósito a término, depósitos de ahorro, cuentas de ahorro de valor real, cuentas de ahorro especial, bonos hipotecarios, documentos por pagar, cuenta centralizada, depósitos especiales, servicios bancarios de recaudo y títulos de capitalización.

¹⁴⁴ El porcentaje de devolución de este sistema se fijó con base en la calificación asignada a los certificados de depósito a término y a los certificados de depósito de ahorro a término emitidos a corto plazo por cada entidad. Si la calificación era “grado de inversión”, la entidad tenía derecho a una devolución del 50% de la prima pagada; si era “grado bueno”, se le devolvía el 25%.

¹⁴⁵ Esta calificación va de 1 a 5 (1 es la más baja y 5 la más alta posible). Si la calificación de una entidad es mayor o igual a 3, ésta obtendrá una devolución de la prima del seguro de depósitos que oscilará entre el 0% y el 50% del monto total de la prima pagado el año anterior; si la calificación es menor que 3, la entidad deberá pagar un monto adicional por concepto de prima de seguro de depósito. Este monto, en todo caso, no podrá superar el 50% del valor pagado el año anterior.

GRÁFICO 17

SISTEMA DE DEVOLUCIÓN O COBRO ADICIONAL DE LA PRIMA



Fuente: Fogafin.

de pago de los deudores hipotecarios, para así evitar el colapso del sistema de crédito. Las medidas de asistencia se desarrollaron a través de cinco programas: alivios para los deudores de vivienda, operaciones de compra con pacto de retroventa de cartera de las CAV, reliquidaciones de los créditos de vivienda, crédito por daciones en pago y seguro de desempleo.

a. Alivios para los deudores de vivienda

Con el fin de introducir un plan de alivios para los deudores de créditos de vivienda, el Ministerio de Hacienda expidió, el 16 de noviembre de 1999, el Decreto 2331 o de Emergencia Económica. La norma buscaba restablecer la capacidad de pago de los deudores, para reducir la morosidad de la cartera hipotecaria. El programa, desarrollado en cabeza de Fogafin, contempló dos fases: alivios fase I o “de emergencia económica” y alivios fase II o “adicionales”.

La primera fase se adelantó entre febrero y junio de 1999 y consistió en la disposición de una línea de créditos, con tasas de interés inferiores a las del mercado, para los deudores individuales de créditos

CUADRO 4
RECAUDOS POR PRIMA DEL SEGURO DE DEPÓSITOS 1993-2008
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Año	Recaudo bruto	Cobro adicional	Devolución	Neto	Reserva líquida	Depósitos	Reservas/ depósitos
1993	14.937	N/A	N/A	14.937	71.066	N/D	
1994	21.897	N/A	N/A	21.897	194.707	N/D	
1995	31.197	N/A	N/A	31.197	337.172	26.725.947	1,26%
1996	38.199	N/A	N/A	38.199	488.392	32.970.143	1,48%
1997	45.714	N/A	N/A	45.714	613.147	41.351.406	1,48%
1998	75.205	N/A	N/A	75.205	88.465	46.158.568	0,19%
1999	140.504	N/A	69.045	71.459	806.473	46.718.998	1,73%
2000	145.702	N/A	62.951	82.751	674.620	48.600.357	1,39%
2001	307.833	7.748	14.107	301.474	996.923	54.428.065	1,83%
2002	271.479	2.908	13.047	261.340	1.687.838	57.652.603	2,93%
2003	296.757	907	24.729	272.935	2.557.800	62.991.019	4,06%
2004	328.617	12	45.592	283.037	3.041.002	73.886.052	4,12%
2005	395.476	230	75.380	320.326	3.644.350	86.586.956	4,21%
2006	460.295	-	78.946	381.349	4.396.984	100.831.554	4,36%
2007	331.883	6	59.068	272.821	4.998.806	118.789.427	4,21%
2008	381.575	57	82.394	299.238	6.184.054	139.926.151	4,42%

Fuente: Fogafin.

hipotecarios de vivienda¹⁴⁶. Los créditos eran solicitados y otorgados por intermedio de la respectiva entidad financiera y, en el caso de que el deudor entrara en mora, la entidad, que actuaba como mandataria del Fondo, iniciaba el proceso de cobro ejecutivo. En desarrollo de este programa, se desembolsaron recursos por una suma de \$228.889 millones, de los cuales \$214.606 millones fueron destinados a los deudores que se encontraban al día en el pago de su obligación, y \$14.283 millones a los que estaban en mora, con lo que resultaron beneficiadas un total de 66.886 familias¹⁴⁷.

Por su parte, el Decreto 688 de 1999 reglamentó una segunda fase de alivios a los deudores hipotecarios de vivienda, la cual se ejecutó entre junio de 1999 y diciembre de 2000. En esta ocasión se le otorgaron facultades a Fogafin para que estableciera un programa de apoyo tanto para los deudores al día, como para los deudores en mora. En el caso de los primeros, el auxilio consistió en una reducción de las tasas de interés pactadas con los establecimientos de crédito, que se financió con recursos otorgados por Fogafin para cubrir parte del diferencial. Por su parte, los alivios para los deudores en mora consistieron en el otorgamiento de un préstamo adicional por parte del establecimiento de crédito, el cual se apalancaba con recursos del Fondo y tenía como única destinación abonar al pago de la obligación hipotecaria, para que así estos deudores pudieran ponerse al día. En desarrollo de esta fase se desembolsaron \$139.201 millones para los deudores al día y \$108.227 millones para los deudores en mora, con lo que resultaron beneficiadas 411.949 familias.

La diferencia fundamental entre las dos fases del programa de alivios radicaba en quién asumía el riesgo de las refinanciaciones: mientras que en la primera fase lo asumió en su totalidad Fogafin, en la segunda fase, el riesgo crediticio de la refinanciación de las obligaciones en mora recayó en los establecimientos de crédito. No obstante, en la fase II el

¹⁴⁶ Los deudores al día obtuvieron un crédito con tasa igual a la corrección monetaria menos cinco puntos porcentuales y con un plazo máximo de 10 años. Por su parte, los deudores en mora recibieron un crédito con tasa igual a la inflación más cinco puntos porcentuales y con plazo máximo de 10 años.

¹⁴⁷ El Decreto 2331 de 1998 estableció que para los deudores al día se otorgarían unos créditos que tendrían por objeto disminuir el saldo de la deuda del respectivo deudor y que para los deudores en mora se desembolsarían créditos para que con su producto se cancelaran a la entidad prestataria los pagos atrasados (artículos 11 y 12).

costo por concepto de apoyo a los deudores que se encontraban al día con su obligación fue compartido entre el Fondo y los establecimientos de crédito.

b. Operaciones de compra de cartera con pacto de retroventa a las CAV

Durante los años 1998 y 1999, Fogafin realizó operaciones de compra de cartera con pacto de retroventa a las corporaciones de ahorro y vivienda, con el compromiso de que éstas destinaran los recursos recibidos a la colocación de créditos de libre inversión y a créditos para constructores. Los créditos desembolsados por el Fondo como parte de este programa totalizaron \$226.003 millones y fueron cancelados en su totalidad por las CAV en octubre de 1999.

c. Reliquidaciones de créditos de vivienda

La promulgación de la denominada Ley de Vivienda (Ley 546 de 1999) ordenó la reliquidación, a partir del 1° de enero de 2000, de los saldos de los créditos de vivienda vigentes, en un monto igual a la diferencia entre el saldo calculado en UPAC y el nuevo saldo calculado con la metodología establecida para la UVR¹⁴⁸. Esta reliquidación redujo los montos de la deuda que los usuarios de créditos de vivienda tenían con el sistema financiero. Para compensar el efecto de esta reducción en el balance de las entidades, el Gobierno les abonó títulos TES denominados en UVR, con plazo de diez años, amortizaciones de capital e intereses mensuales y tasa de interés real del 4%.

Si bien el servicio de la deuda de los TES–Ley 546 corría a cargo del Gobierno, la misma Ley estableció una inversión forzosa en Títulos de Reducción de Deuda (TRD) que obligaba a los establecimientos de crédito a invertir en esos títulos el 0,68% anual de sus pasivos con el

¹⁴⁸ De acuerdo con la Circular externa 7 de 2000, de la entonces Superintendencia Bancaria, la Ley 546 de 1999 ordenó que todos los créditos denominados en UPAC pasaran a ser denominados en UVR. Para tal efecto el Gobierno Nacional determinó la equivalencia entre la UVR y la UPAC mediante el Decreto 2703 de 1999: al 31 de diciembre de 1999, último día de existencia de la UPAC, una unidad de poder adquisitivo constante equivalía a 160.7750 unidades de valor real. La Ley se aplica tanto a los créditos de las entidades financieras como a los que otorga a los deudores individuales de vivienda el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin) en desarrollo de los Decretos de Emergencia Económica expedidos en el año de 1998.

público durante seis años, a partir de 2000¹⁴⁹. El Gobierno Nacional fue autorizado así para emitir títulos TES por \$3 billones.

d. Créditos por daciones en pago

El artículo 14 del Decreto 2331 de 1998 determinó que los establecimientos de crédito estaban obligados a aceptar las ofertas que presentaran los deudores para que su inmueble destinado a vivienda fuera recibido a título de dación en pago. De esta forma se cancelaría la totalidad de la deuda del crédito hipotecario a la entidad financiera, aún cuando el valor de aquélla superara el valor comercial del inmueble.

Con el objeto de cubrir a los establecimientos de crédito por las pérdidas que registrarán al recibir los inmuebles, Fogafin estableció una línea de crédito con condiciones favorables tanto en tasas como en plazos para las entidades que aceptaran daciones en pago, hasta por el valor de la pérdida generada en la operación¹⁵⁰. En total, los créditos por daciones de pago implicaron desembolsos por \$63.282 millones, correspondientes a 2.778 daciones (Cuadro 5).

e. El seguro de desempleo

Los Decretos 2331 de 1998 y 213 de 1999 establecieron que Fogafin ofrecería un seguro para los deudores de crédito de vivienda de interés social, que ampararía el pago de una o más cuotas en caso de que éstos perdieran su empleo. Para ello el Fondo contrató, con un grupo de compañías de seguros conformado por La Previsora, Colseguros y la Central de Seguros, una póliza colectiva de desempleo¹⁵¹.

¹⁴⁹ Los TRD son títulos denominados en UVR, que se emitieron por un plazo de cinco años, con opción de prórroga por otros cinco, amortización de capital al vencimiento y sin tasa de interés real.

¹⁵⁰ Las condiciones del crédito eran: diez años de plazo, amortización de capital e intereses semestral, y tasa de interés del IPC + 5%.

¹⁵¹ Este seguro sólo cubría una obligación hipotecaria por deudor. Las condiciones para acceder al beneficio del seguro de desempleo eran las siguientes: i) despido sin causa justa; ii) liquidación o clausura definitiva de la empresa o de la entidad en la que labora el deudor asegurado; iii) terminación del contrato de trabajo por suspensión de actividades por parte del empleador del deudor asegurado durante más de 120 días; iv) supresión del cargo con motivo de reestructuración administrativa en la entidad pública o privada. Las exclusiones eran: i) que el crédito hipotecario para financiación de vivienda de interés social tuviera una mora superior a treinta días hábiles; ii) que el deudor de crédito hipotecario para vivienda de interés social conservara

CUADRO 5
APOYOS A LOS DEUDORES HIPOTECARIOS
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Alivios a deudores hipotecarios	Monto
Alivios I	228.889
Alivios II	247.419
Compra de cartera con pacto de retroventa a las CAV	226.003
Créditos Daciones en Pago	63.282
Reliquidación Créditos de Vivienda	3.361.732
Total	4.127.325

Fuente: Fogafin.

Durante la vigencia de la póliza –octubre de 1999 a julio de 2002¹⁵²–, las compañías de seguros recibieron 11.586 solicitudes de los deudores de vivienda de interés social, de las cuales 8.028 reclamaciones cumplían con los requisitos para acceder a este beneficio. En cumplimiento de estas normas Fogafin canceló, a través de este grupo de aseguradoras, la suma de \$26 mil millones.

f. Otros apoyos

Como complemento de las medidas descritas anteriormente, el Gobierno Nacional introdujo otras que tenían por objeto incentivar la demanda por crédito de vivienda y reactivar el sector de la construcción. Entre ellas se encuentran:

i) La creación de las cuentas de ahorro denominadas “Ahorro para el Fomento a la Construcción” (AFC) mediante la Ley 488 de 1998, con el propósito de estimular y canalizar el ahorro hacia el sector. Dentro de este esquema, los asalariados y otros trabajadores depositan parte de su ingreso en una cuenta de ahorro destinada al pago de la cuota inicial o de cuotas mensuales para la compra de vivienda nueva o usada. Estas cuentas deben ser manejadas por entidades especializadas en crédito

otro vínculo laboral; iii) que la situación de desempleo hubiera sido ocasionada por guerra interior, guerra exterior, revolución, rebelión, sedición o asonada.

¹⁵² Este seguro fue revocado por el Gobierno Nacional el 23 de julio de 2002.

hipotecario, y suponen la concesión de exenciones tributarias a los titulares, toda vez que el dinero que se destine a depósitos en ellas no hace parte de la base gravable de la retención en la fuente y se considera como ingreso no constitutivo de renta o ganancia ocasional.

ii) La adopción de un seguro contra la inflación mediante los Decretos 2380 del 24 de octubre de 2002 y 066 del 15 de enero de 2003. Este seguro brindaba protección a los deudores hipotecarios contra las fluctuaciones de la UVR en la eventualidad de que se registraran tasas de inflación superiores al 6%.

El Decreto 066 de 2003 estipuló que la operación se aplicaría a los primeros 40 mil créditos individuales de largo plazo destinados a la compra de vivienda nueva o usada que hubiera sido adquirida entre el 1º de septiembre de 2002 y el 15 de enero de 2005. Posteriormente, el Decreto 341 del 2005 modificó al 066, extendiendo el límite de cobertura a los créditos otorgados hasta el 31 de diciembre de 2005¹⁵³.

iii) El otorgamiento de garantías por intermedio de Fogafin a los bonos hipotecarios para financiar cartera de Vivienda de Interés Social (VIS) subsidiable así como a los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera VIS subsidiable originada por los establecimientos de crédito¹⁵⁴. Estas garantías cubrían el pago del capital y de los intereses de los bonos y de los títulos en cuestión, independientemente del comportamiento de pago de los activos subyacentes.

MEDIDAS DE ASISTENCIA A ENTIDADES FINANCIERAS

Apoyos de liquidez

A lo largo de la crisis financiera de finales de los noventa, los establecimientos de crédito recibieron apoyos de liquidez por parte del Banco de la República en todos los casos en los que sus dificultades no se originaban en falta de solvencia; por su parte, Fogafin atendió a aquellas entidades que habían requerido apoyos para el fortalecimiento patrimonial, cuya situación legal y financiera les cerraba coyuntural-

¹⁵³ Esta medida fue implantada con el fin de ayudar a las familias de estratos 1, 2, 3 y 4 que demandaran créditos de vivienda inferiores a \$45 millones; el valor de la vivienda tenía que ser inferior a \$115 millones.

¹⁵⁴ La normatividad de dicha emisión se encuentra en lo previsto por la Ley 546 de 1999 y en los lineamientos establecidos en el Decreto 2782 de 2001.

mente el acceso a los recursos del Emisor como prestamista de última instancia.

Para 1995, el Banco de la República había establecido dos procedimientos para que los establecimientos de crédito accedieran a los apoyos transitorios de liquidez (ATL): uno ordinario y otro especial. El apoyo ordinario permitía que las entidades con pérdidas estacionales de liquidez por bajas en sus depósitos fueran atendidas de forma muy ágil, con requisitos mínimos; el apoyo especial, por su parte, solucionaba situaciones de pérdidas más acentuadas de liquidez, producto de corridas bancarias y de desequilibrios de balance. En el marco de dichos procedimientos y con el fin de preservar el buen funcionamiento del sistema de pagos, el Banco de la República otorgó apoyos de liquidez por \$2,1 billones en 1998, \$1,4 billones en 1999 y \$507 mil millones en 2000¹⁵⁵. Estos apoyos beneficiaron a un total de treinta establecimientos de crédito, de los cuales cinco entraron en liquidación antes de que hubieran cancelado la totalidad de los recursos otorgados por el Banco de la República¹⁵⁶.

Por su parte, como se mencionó, a Fogafin se le asignó la función de otorgar liquidez a los establecimientos de crédito que, por presentar problemas de solvencia, se habían acogido a sus programas de fortalecimiento patrimonial. En desarrollo de esta tarea el Fondo desembolsó recursos por \$2,98 billones a un total de dieciséis entidades entre 1998 y 2002 (Cuadro 6).

¹⁵⁵ El papel del Banco de la República en la crisis de los noventa fue muy diferente al desempeñado por esta entidad durante la crisis de los ochenta, período en el cual otorgó apoyos tanto a las entidades financieras que presentaban problemas de liquidez, como aquellas que evidenciaban problemas de solvencia (como sucedió en los casos del Banco del Estado, del Banco de Colombia y el Banco Tequendama). Adicionalmente, durante los ochenta el Banco efectuó préstamos a través de la figura de los “fondos o las líneas de redescuento con diferentes propósitos: “capitalizar y democratizar las entidades financieras, capitalizar las empresas del sector productivo, suministrar recursos de capital de trabajo a sectores en problemas y la reestructuración del esquema para la amortización de la deuda externa privada”. Véase Banco de la República (2006).

¹⁵⁶ Fueron: Leasing Patrimonio (7 de diciembre de 1998), Corporación Financiera del Pacífico (25 de mayo de 1999), Compañía de Financiamiento Comercial Pacífico (30 de junio de 1999), Banco Selfin (16 de julio de 1999) y Compañía de Financiamiento Comercial Financiera Desarrollo (22 de julio de 1999). Véase Banco de la República (2006).

Aporte de capital garantía

El capital garantía tiene un carácter temporal y permite a las entidades que afrontan un detrimento patrimonial cumplir con los requisitos de solvencia mínima exigidos por las disposiciones legales, sin necesidad de que haya una transferencia real de recursos del Fondo. Aunque esta figura fue utilizada recurrentemente por el Gobierno Nacional, se hizo evidente que no era suficiente para solucionar los problemas estructurales de capitalización de las entidades; la prolongación de este tipo de apoyo, generaba, además, problemas de riesgo moral.

Durante la crisis de los años noventa, el Fondo otorgó capital garantía a once establecimientos de crédito: cuatro entidades privadas, dos bancos cooperativos y cinco entidades públicas (Cuadro 7)¹⁵⁷. Sin embargo, la mayoría de estas entidades finalmente tuvieron que ser liquidadas o capitalizadas por un tercero, o por el mismo Fogafin, con el objeto de solucionar sus problemas de solvencia.

Apoyos para el fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras

Líneas de crédito para los accionistas de las entidades financieras privadas

Con el fin de apoyar los procesos de fortalecimiento patrimonial de los establecimientos de crédito privados, el Gobierno Nacional, mediante los Decretos 836 de 1999 y 1574 de 2001, facultó a la Junta Directiva de Fogafin para otorgar líneas de crédito a los accionistas de dichas entidades. Los apoyos para el saneamiento y capitalización de las entidades privadas se otorgaron a través de dos líneas de crédito cuyos lineamientos y condiciones (montos de financiación, plazos, tasas y garantías) se establecieron en las Resoluciones 006 de 1999 y 006 de 2001 (Anexos 3 y 4).

i) Línea de capitalización –Resolución 006 de 1999–

La línea de capitalización para la banca privada fue concebida para solucionar la situación financiera de los establecimientos de crédito

¹⁵⁷ El Fondo adquirió el derecho de recibir acciones especiales por el hecho de la constitución del capital garantía y a participar en las deliberaciones de los órganos de administración y dirección de la entidad y votar las decisiones que se adoptaran.

CUADRO 6
OPERACIONES DE APOYO DE LIQUIDEZ POR PARTE DE FOGAFIN. CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Clase de Apoyo	Entidad	1998	1999	2000	2001	2002	Apoyos
Contrato compra de activos	Bancafé	-	-	200.000	200.000	-	400.000
con pacto de retroventa	Bancoop	91.500	-	-	-	-	91.500
	Colpatría	-	-	97.804	-	-	97.804
Coopdesarrollo	Coopdesarrollo	257.300	15.000	-	-	-	272.300
	Corfinorte	-	-	4.650	49.800	11.300	65.750
FES ¹	Davivienda	-	15.344	-	-	-	15.344
	FES 1	-	-	89.700	45.511	-	135.211
Ifileasing	Granahorrar	428.000	12.045	50.000	10.000	-	500.045
	Ifileasing	-	-	-	1.318	-	1.318
Interleasing	Interbanco	-	-	-	23.852	24.042	47.895
	Interleasing	-	-	9.878	1.032	-	10.910
Multifinanciera	Megabanco	-	-	-	53.260	-	53.260
	Multifinanciera	-	-	-	5.981	-	5.981
Uconal	Uconal	162.500	-	-	-	-	162.500
Subtotal	Subtotal	939.300	42.389	452.031	390.754	35.342	1.859.817
Préstamos a las instituciones inscritas	Banco Superior	-	-	22.632	-	-	22.632
	Coopdesarrollo	-	191.900	-	-	-	191.900
	Corfinorte	-	-	-	32.170	-	32.170
	Interbanco	-	-	186.909	8.000	-	194.909
	Leasing Capital	5.422	-	-	-	-	5.422
	Megabanco	-	-	20.000	138.739	-	158.739
	Multifinanciera	-	-	-	3.169	-	3.169
	Uconal	303.800	210.000	-	-	-	513.800
	Subtotal	309.222	401.900	229.542	182.078	-	1.122.742
	Total apoyos de liquidez	1.248.522	444.289	681.573	572.832	35.342	2.982.559

¹ Su fuente de recursos fue el impuesto a las transacciones financieras del decreto de emergencia económica, mientras que para el resto de apoyos fue el seguro de depósito de Fogafin.

Fuente: Fogafin.

CUADRO 7
 APORTES DE CAPITAL GARANTÍA
 CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Fecha	Sector financiero privado					Sector financiero cooperativo				Sector financiero público				
	Banco Superior	Interbanco	Corfinorte	Colte-financiera	Uconal	Megabanco	Caja Agraria	Banestado	Bancafé	FES	IFI			
Ene-98	-	-	-	-	-	-	149.000	-	-	-	-			
Jun-98	-	-	-	-	30.000	-	162.500	-	-	-	-			
Jun-99	-	-	-	-	406.000	-	-	330.000	-	-	-			
Dic-99	14.445	9.422	-	11.253	-	-	-	-	-	-	-			
Mar-00	14.445	9.422	-	11.253	-	183.725	-	-	-	28.000	-			
May-00	14.445	9.422	-	11.253	-	95.599	-	-	50.000	28.000	-			
Dic-00	-	103.476	-	-	-	111.033	-	-	200.000	46.000	-			
Oct-01	-	150.000	-	-	-	84.472	-	-	250.000	-	20.000			
Dic-01	-	-	2.000	-	-	5.840	-	-	250.000	-	40.000			
Dic-02	-	-	-	-	-	-	-	-	250.000	-	20.000			
Dic-03	-	-	-	-	-	-	-	-	250.000	-	-			
Dic-04	-	-	-	-	-	-	-	-	200.000	-	-			
Mar-05	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			

Fuente: Fogafin.

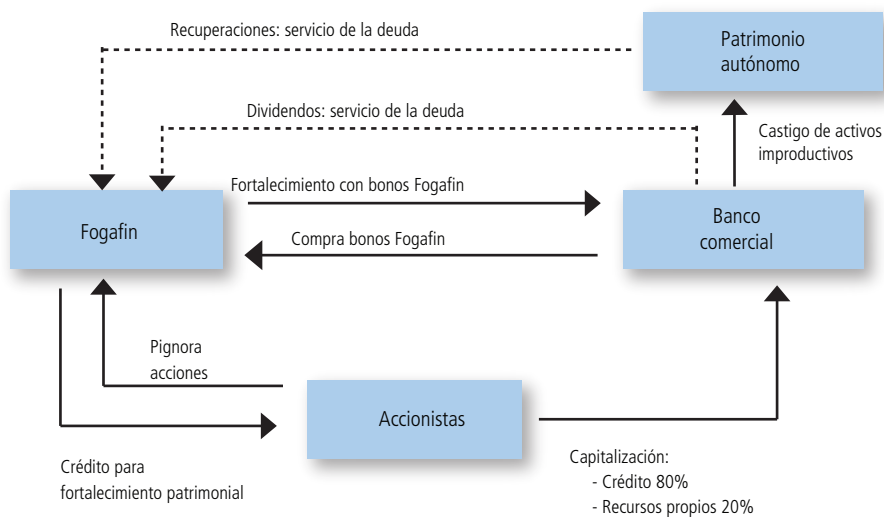
cuya capitalización –en concepto de sus accionistas, respaldado por el de las autoridades de supervisión– requería apoyo estatal.

Dicho apoyo consistía en el otorgamiento por parte de Fogafin de créditos a los dueños de las entidades, los cuales debían ser utilizados exclusivamente para capitalizar a su establecimiento de crédito. Como requisito previo al desembolso del préstamo, las entidades tenían que adelantar un proceso de saneamiento y sinceramiento de sus balances y aportar, con recursos propios, al menos un 20% del monto necesario para el fortalecimiento patrimonial¹⁵⁸.

Los activos improductivos retirados del balance del establecimiento de crédito debían ser transferidos a un patrimonio autónomo, cuyas recuperaciones, conjuntamente con los dividendos que generara la entidad capitalizada, se constituirían en fuente de pago de los créditos otorgados (Gráfico 18).

GRÁFICO 18

ESQUEMA GENERAL RESOLUCIÓN 006 DE 1999



Fuente: Fogafin.

¹⁵⁸ La Resolución 011 de 1999 modificó a la 006 de 1999 y estipuló que el Fondo podría otorgar créditos a los accionistas hasta por el 100% de los recursos que requiriera el respectivo establecimiento. Una operación con los accionistas de Confinanciera fue la única que se realizó bajo las nuevas condiciones.

Adicionalmente, los representantes legales de los establecimientos que solicitaron acceso a esta línea de crédito estaban obligados a suscribir un convenio de desempeño con el Fondo, en el que se establecían metas encaminadas a garantizar la viabilidad económica, financiera y administrativa de la entidad en el largo plazo.

Las entidades financieras que accedieron a la Resolución 006 de 1999 fueron capitalizadas por un valor total de \$652.821 millones, de los cuales \$492.788 millones correspondían a créditos otorgados por Fogafin y \$160.033 millones a los recursos propios que inyectaron los accionistas (Cuadro 8).

ii) Línea de capitalización –Resolución 006 de 2001–

Como se mostró en el capítulo III, los indicadores de los establecimientos de crédito especializados en el sector hipotecario venían sufriendo un profundo deterioro, que mostró ser insuperable a finales de los años noventa. Dado lo anterior y teniendo en cuenta la importancia de los bancos hipotecarios y su impacto en el sistema financiero colombiano, la Junta Directiva de Fogafin expidió la Resolución 006 de 2001, por medio de la cual se estableció la línea de fortalecimiento patrimonial destinada exclusivamente a aquellas entidades que al cierre de 2000 concentraban por lo menos el 50% de su cartera en créditos de vivienda.

Se estableció entonces un esquema de apoyo que contemplaba el otorgamiento de un crédito a los accionistas de los establecimientos de crédito y/o la suscripción por parte de Fogafin de bonos opcionalmente convertibles en acciones (BOCAS) emitidos por las entidades.

La Resolución 006 de 2001, al igual que la 006 de 1999, hacía obligatoria la suscripción de un convenio de desempeño por parte de las entidades beneficiadas. La diferencia entre ambos esquemas de apoyo radicaba en que en la norma de 2001 el monto de la capitalización requerida era determinado por los ajustes que ordenaba la entonces Superintendencia Bancaria, mientras que en la de 1999 era el resultado de un proceso de saneamiento que se especificaba en el propio texto de la Resolución.

A los apoyos concebidos en la Resolución 006 de 2001 accedieron cuatro de los cinco bancos privados especializados en cartera hipote-

CUADRO 8
LÍNEA DE CAPITALIZACIÓN — RESOLUCIÓN 006 DE 1999
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Entidad	Fecha	Créditos Fogafin		Accionistas (efectivo y plazo 1 año)	Capitalización total	% Accionistas/ capitalización total	
		Corto plazo	Largo plazo				Total
Colpatria	2-Ago-99	38.110	174.001	212.111	57.454	269.565	21,3%
Banco Superior	26-Jul-99	8.806	85.047	93.853	25.041	118.894	21,1%
Banco de Crédito	28-Dic-99	-	59.965	59.965	14.992	74.957	20,0%
Interbanco	29-Oct-99	1.016	42.181	43.197	15.441	58.638	26,3%
Banco Unión	30-Jul-99	1.803	25.525	27.328	5.371	32.699	16,4%
Corfinorte	29-Dic-99	-	19.752	19.752	27.942	47.694	58,6%
Coltefinanciera	21-Oct-99	9.104	19.348	28.452	11.254	39.706	28,3%
Multifinanciera	2-Nov-99	-	2.863	2.863	1.939	4.802	40,4%
Credinver	29-Feb-00	88	2.050	2.138	599	2.737	21,9%
Confianciera	30-Nov-00	-	3.129	3.129	-	3.129	0,0%
Total		58.927	433.861	492.788	160.033	652.821	24,5%

Fuente: Fogafin.

caría que existían en ese momento¹⁵⁹. La capitalización total de éstos ascendió a \$716.000 millones, de los cuales \$599.911 millones fueron producto de los créditos otorgados por Fogafin y \$116.089 millones correspondieron a recursos que aportaron los accionistas –equivalentes al 16,2% de la capitalización total– (Cuadro 9).

En síntesis, Fogafin, por la vía de líneas de capitalización a los accionistas de las entidades privadas, otorgó créditos por \$1,09 billones a un total de 13 establecimientos de crédito¹⁶⁰. Por su parte, los accionistas aportaron recursos propios por un monto de \$276 mil millones, –equivalentes al 20,2% de la capitalización total, la cual ascendió a \$1,37 billones– (Cuadro 10).

Asistencia al sector financiero cooperativo

Como se expuso anteriormente, a finales de los años noventa la situación del cooperativismo financiero era crítica, lo que obligó al Fondo a implantar planes de asistencia para este sector. Tales programas fueron diseñados en la medida en que el deterioro de la situación de estas entidades hacía evidente la necesidad de recursos, en una sucesión de crisis individuales que realmente no dieron tiempo para el diseño previo de una estrategia sectorial completamente definida¹⁶¹.

La compleja situación del subsector se resume diciendo en que para el año 1998, el Banco Cooperativo Bancoop presentaba un desbalance de cerca de \$192 mil millones y las cooperativas financieras Cupocrédito y Coopsibaté carecían de viabilidad financiera.

En ese estado de cosas, el Banco cooperativo Coopdesarrollo, era la única entidad que presentaba una estructura patrimonial aceptable. Lo anterior llevó al Gobierno Nacional a adoptar un programa de salvamento acudiendo a la creación de un banco puente sobre el cual se volcarían los activos productivos de las entidades en problemas.

¹⁵⁹ Colpatria, AV Villas, Colmena y Conavi. El otro banco privado especializado era Davivienda, que no solicitó acceso a esta línea.

¹⁶⁰ Colpatria accedió tanto a la Resolución 006 de 1999 como a la 006 de 2001.

¹⁶¹ Uno de los mayores problemas radicaba en la falta de información acerca del cooperativismo financiero y su compleja naturaleza, que era un obstáculo para que el Gobierno conociera y entendiera las características de este sector, en especial en lo referente a su dimensión y riesgos.

CUADRO 9
LÍNEA DE CAPITALIZACIÓN — RESOLUCIÓN 006 DE 2001
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Entidad	Créditos Fogafin					Accionistas total	Capitalización total	% Accionistas/ capitalización total
	Corto Plazo	Largo Plazo	BOCAS	Total				
Colpatria	-	40.000	25.000	65.000	35.000	100.000	35,0%	
AV Villas	52.000	156.000	52.000	260.000	-	260.000	0,0%	
Colmena	-	120.000	-	120.000	30.000	150.000	20,0%	
Conavi	-	113.711	41.200	154.911	51.089	206.000	24,8%	
Total	52.000	429.711	118.200	599.911	116.089	716.000	16,2%	

Fuente: Fogafin.

CUADRO 10
RESOLUCIONES 006 DE 1999 Y 006 DE 2001

Resoluciones	Número de entidades	Créditos Fogafin	Capitalización accionistas	Capitalización total	% Accionistas/ capitalización total
Resolución 006 de 1999	10	492.788	160.033	652.821	24,5%
Resolución 006 de 2001	4	599.911	116.089	716.000	16,2%
Total	14	1.092.699	276.122	1.368.821	20,2%

Fuente: Fogafin.

En una primera etapa, Coopdesarrollo absorbió a Bancoop y a las cooperativas Cupocrédito y Coopsibaté, convirtiéndose en una sociedad anónima.

Posteriormente, el Gobierno aprobó la conversión de la compañía de financiamiento comercial Crecer en un banco comercial denominado Banco de Crédito y Desarrollo Social Megabanco¹⁶², al cual se le cedieron los activos, pasivos, contratos y establecimientos de comercio de Coopdesarrollo. Dentro de este proceso, surgió un desbalance por \$ 53 mil millones, que hizo necesario que Coopdesarrollo generara una cuenta por cobrar a favor de Megabanco por el mismo valor.

Con el objeto de viabilizar la operación, Fogafin otorgó un crédito a Coopdesarrollo por \$192 mil millones (equivalente al mencionado desbalance patrimonial de Bancoop) el cual sería destinado a la capitalización de Megabanco, de tal manera que la nueva entidad contara con el patrimonio suficiente para soportar los activos recibidos. Después de realizada la cesión de activos y pasivos, Coopdesarrollo perdió su naturaleza de establecimiento de crédito, y centró su labor en la gestión de activos improductivos no cedidos, en la administración de los créditos recibidos de Fogafin y en la prestación de servicios no financieros a sus asociados.

En diciembre de 1999, Megabanco emprendió un proceso de saneamiento y fortalecimiento patrimonial, siguiendo los lineamientos establecidos en la Resolución 006 de 1999. Se castigaron entonces activos improductivos por \$375 mil millones y Coopdesarrollo, en su calidad de accionista principal, recibió créditos del Fondo por \$286.167 millones, recursos que fueron utilizados para capitalizar la entidad. Como garantía de los préstamos, Fogafin recibió la totalidad de las acciones de Megabanco y los derechos fiduciarios del patrimonio autónomo constituido con los activos remanentes.

No obstante lo anterior, el deterioro del balance y del flujo de caja de Megabanco continuaban. A su vez, Coopdesarrollo no estaba en condiciones de capitalizarlo, lo que obligó al Fondo a otorgarle un

¹⁶² La compañía de financiamiento comercial Crecer era un establecimiento de crédito de naturaleza cooperativa, en el que Coopdesarrollo tenía una participación accionaria cercana al 92%. Su conversión en banco comercial se reglamentó mediante la Resolución 1758 del 30 de noviembre de 1999 de la entonces Superintendencia Bancaria.

nuevo crédito, el 31 de julio de 2000, por \$20 mil millones, en las condiciones señaladas en la Resolución 4 de ese mismo año¹⁶³.

Complementariamente, el 11 de enero de 2001, Fogafin compró a Megabanco la cuenta por cobrar a cargo de Coopdesarrollo por \$53 mil millones, originada en el desbalance de la cesión de activos y pasivos de Coopdesarrollo a Megabanco.

Si bien con todos estos apoyos la situación financiera de Megabanco había mejorado, subsistía la necesidad de desligar su operación de la de Coopdesarrollo, puesto que su estrecha interdependencia estaba generando contingencias para las dos entidades. Por tal motivo era necesario devolver los aportes de las personas naturales que tenían calidad de afiliados de Coopdesarrollo, para que así éstas en lugar de ser accionistas de Megabanco pasaran a ser sus depositantes.

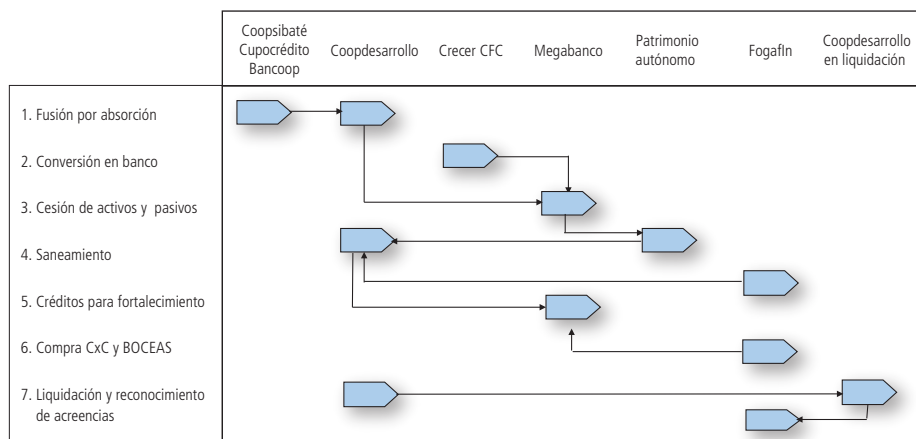
Con el fin de adelantar dicha conversión, el 16 de agosto de 2001 Coopdesarrollo recibió un crédito de Fogafin por \$138.725 millones, y en septiembre del mismo año, el Fondo suscribió BOCEAS emitidos por Megabanco por \$84 mil millones, como mecanismo para complementar su capitalización.

Finalmente, el 13 de octubre de 2005 la Superintendencia de la Economía Solidaria, mediante la Resolución 979, ordenó la toma de posesión de Coopdesarrollo para liquidación. Dentro del proceso liquidatorio de la cooperativa, Fogafin presentó la reclamación de las acreencias a su favor, las cuales fueron reconocidas mediante la Resolución 01 del 20 de enero de 2006 de Coopdesarrollo en liquidación.

Los gráficos 19 y 20 presentan un resumen de las operaciones de apoyo que Fogafin otorgó a Coopdesarrollo y a Megabanco.

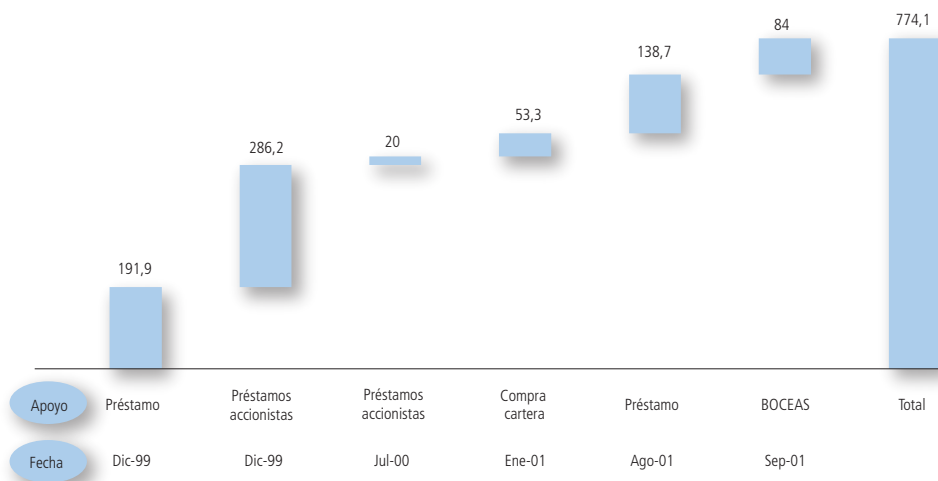
¹⁶³ Adicionalmente el 27 de diciembre de 2000, la Junta Directiva de Fogafin concedió ampliar el plazo para el pago del crédito puente a cargo de Coopdesarrollo por seis meses, y aprobó recursos de capital garantía a Megabanco por seis meses adicionales, condicionado al compromiso de Coopdesarrollo de capitalizar Megabanco en \$61 mil millones en el transcurso del año 2001.

GRÁFICO 19
ASISTENCIA AL SECTOR COOPERATIVO



Fuente: Fogafin.

GRÁFICO 20
APOYOS PARA EL FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL DE
COOPDESARROLLO Y MEGABANCO
CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS



Fuente: Fogafin.

Asistencia al sector financiero público

A finales de los años noventa, el Gobierno Nacional tenía una muy alta participación en el sistema financiero (en 1998, el 20,3% del total de los activos correspondían a establecimientos oficiales de crédito). Como se explicó, estos intermediarios presentaban unos problemas fundamentales que llevaron a que el Gobierno adelantara un programa de asistencia específico para el sector, con el fin de evitar el colapso del sistema.

La estrategia implementada para la banca pública a partir de 1999, tenía los siguientes objetivos: i) eliminar la posibilidad de una crisis sistémica por el colapso de los establecimientos de crédito públicos; ii) sanear y reestructurar las entidades viables, para adelantar posteriormente un proceso de venta de su propiedad al sector privado, tan pronto como las condiciones del mercado lo permitieran iii) liquidar o desmontar únicamente las entidades inviables, para así contener el costo fiscal inherente a este tipo de operaciones.

El Gobierno Nacional y Fogafin diseñaron un programa para la banca pública que contemplaba el saneamiento y fortalecimiento patrimonial de sus balances, junto con un estricto plan de reestructuración administrativa, operacional y financiera que asegurara la mejora de sus indicadores.

Adicionalmente, y con fin de recuperar la mayor proporción posible del valor de los activos improductivos retirados de las entidades públicas, Fogafin decidió capitalizar la Central de Inversiones S.A. –CISA– y asignarle el papel de colector de activos de la banca pública (Gráfico 21)¹⁶⁴.

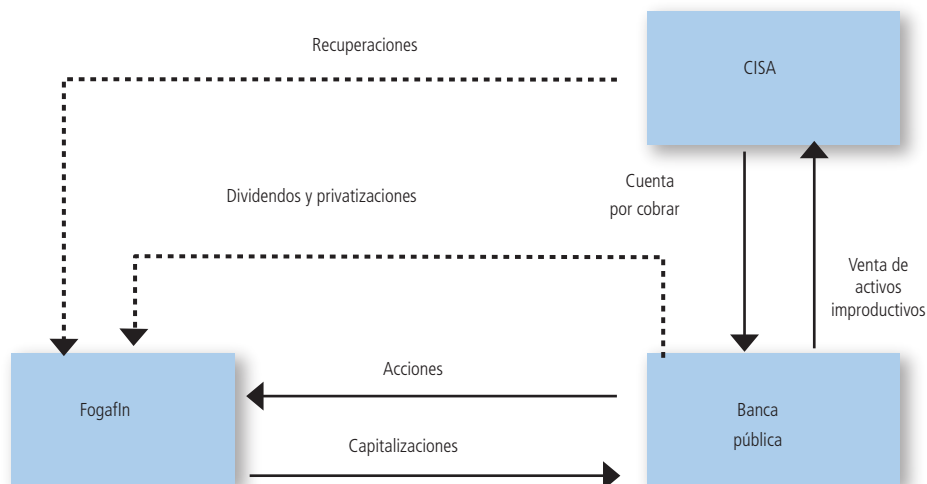
CISA, en desarrollo de su misión, adquirió entre 2000 y 2007 cerca de \$5,6 billones de activos improductivos del sector financiero público, provenientes de entidades como Bancafé, BCH, IFI, Granahorrar y Banco Agrario (Cuadro 11).

En cumplimiento de la estrategia para la banca pública, Fogafin emitió bonos o invirtió recursos para capitalizar, entre 1998 y 2005, a

¹⁶⁴ En el mes de septiembre de 2000 Fogafin adquirió el 99,99% de las acciones en Central de Inversiones S.A. –CISA– con el fin de utilizar esta entidad como vehículo para la recuperación de los activos improductivos de las instituciones financieras de naturaleza pública. Las acciones de CISA fueron adquiridas a la Compañía Central de Seguros y al BCH por \$ 6 mil millones.

GRÁFICO 21

ESQUEMA GENERAL BANCA PÚBLICA



Fuente: Fogafin.

CUADRO 11

COMPRAS DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS HECHAS POR CISA ENTRE 2000 - DICIEMBRE DEL 2007

CIFRAS EN BILLONES DE PESOS

Entidad	Bienes adquiridos	Valor bruto
Bancafé	Cartera, fideicomiso, muebles e inmuebles	1,82
BCH	Cartera, muebles e inmuebles	1,33
IFI	Cartera, muebles e inmuebles	0,56
Granahorrar	Cartera e inmuebles	0,66
Fogafin	Cartera, muebles e inmuebles	0,33
Minhacienda	Cartera e inmuebles	0,07
Banco Agrario	Cartera	0,01
Caja Agraria	Cartera, fideicomiso e inmuebles	0,45
Banestado	Cartera e inmuebles	0,39
Total		5,61

Fuente: Fogafin.

un total de 10 establecimientos de crédito públicos (y oficializados) por un monto de \$6,4 billones (Cuadro 12).

Dada la problemática de la banca pública y el alto impacto que ésta tuvo sobre las finanzas del Gobierno Nacional, en el próximo capítulo se presentará de manera detallada la situación de cada una de estas entidades, exponiendo las dificultades que afrontaron, así como las medidas de resolución implementadas.

CUADRO 12
 CAPITALIZACIONES A LA BANCA PÚBLICA
 CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Entidad	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Total capitalizaciones
Bancafé	-	600.003	270.000	259.880	125.000	-	-	-	1.254.884
Banco Agrario	-	150.000	-	-	-	-	-	-	150.000
Banco del Estado	-	1.240.121	-	-	-	-	-	-	1.240.121
BCH	-	550.250	741.539	-	-	-	-	-	1.291.789
CISA	-	-	532.879	115.120	22.313	54.280	-	-	724.591
Compañía de Inversiones la Central	-	-	-	-	-	-	54.389	-	54.389
FES	-	45.000	-	-	-	-	-	-	45.000
Granahorrar	246.776	82.198	250.000	-	110.000	-	-	-	688.974
Granbanco	-	-	-	-	-	-	-	300.000	300.000
IFI	-	100.000	300.000	200.000	100.000	-	-	-	700.000
Total capitalizaciones	246.776	2.767.572	2.094.418	575.000	357.313	54.280	54.389	300.000	6.449.748

Fuente: Fogafin.

5

INSTITUCIONES FINANCIERAS PÚBLICAS DURANTE LA CRISIS

EN DICIEMBRE DE 1998 el sector financiero público estaba conformado por once establecimientos de crédito: tres bancos, dos corporaciones de ahorro y vivienda, dos compañías de financiamiento comercial y cuatro corporaciones financieras. El sistema contaba además con seis entidades de segundo piso dedicadas a fomentar determinados sectores mediante mecanismos de redescuento (Cuadro 13)¹⁶⁵.

Como se expuso en el capítulo III, para finales de los noventa los indicadores financieros y operativos de la banca pública registraban un profundo deterioro, como resultado, principalmente, de la deficiente gestión administrativa que a lo largo de su historia había producido un desangre continuo de las finanzas públicas. Adicionalmente, la banca estatal había perdido su foco estratégico y se encontraba sobredimensionada tanto en términos del número de entidades, como de su estructura de costos.

Dada esta problemática, el Gobierno, a través de Fogafin, estableció una estrategia encaminada al saneamiento, fortalecimiento y desmonte de la propiedad del Estado en la banca pública, dentro de la cual varios programas individuales debieron adoptarse sobre la marcha, para ajustar las acciones a la profundidad y al alcance de los problemas patrimoniales y operativos particulares de cada entidad. Fue así como la estrategia para la banca pública se basó en la implementación de distintos mecanismos de resolución, que comprendían desde la oficialización, cesión, escisión o fusión de entidades, hasta su liquidación y cierre.

Dada la importancia del subsector en las causas que generaron la crisis, lo mismo que su participación dentro del costo de resolución, en

¹⁶⁵ El IFI se incluye tanto en el listado de corporaciones financieras como en el de bancos de segundo piso, toda vez que cumplía las dos funciones.

CUADRO 13
SECTOR FINANCIERO PÚBLICO EN DICIEMBRE DE 1998

Bancos	Banca de primer piso			Banca de segundo piso
	Corporaciones de ahorro y vivienda	Compañías de financiamiento comercial	Corporaciones financieras	
Banco Cafetero	Granahorrar	Leasing Caldas	Instituto de Fomento Industrial (IFI)	Instituto de Fomento Industrial (IFI)
Banco del Estado	Banco Central Hipotecario (BCH)	IFI Leasing	Corporación Financiera del Café (Corfifacé)	Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancoldex)
Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero			Corporación Financiera de Occidente	Financiera de Desarrollo Territorial (FINDETER)
			Corporación Financiera de Cundinamarca	Financiera Energética Nacional (FEN)
				Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO)
				Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo (FONADE)

Fuente: Superintendencia Financiera.

el presente capítulo se describen en detalle los procesos adelantados con los principales establecimientos de crédito de naturaleza pública¹⁶⁶. Cabe anotar que la exposición no se realiza en estricto orden cronológico, puesto que la organización del capítulo busca que el lector identifique con mayor facilidad el conjunto de interconexiones existentes entre las entidades como consecuencia de las operaciones de rescate adelantadas.

BANCO DEL ESTADO

Los problemas evidenciados por el Banco del Estado en 1982, producto del deterioro de su liquidez, de irregularidades cometidas por sus administradores y de la pérdida de confianza del público en la entidad, generaron un riesgo sistémico potencial para el sector financiero. Dado lo anterior, el Gobierno procedió a nacionalizar al banco mediante la Resolución Ejecutiva N° 203 del 9 de octubre de 1982, la cual fue expedida con base en los lineamientos establecidos por el Decreto 2920 de 1982¹⁶⁷.

A mediados de la década de los años noventa, el banco sufría nuevamente un profundo deterioro de sus indicadores, representado en el aumento de la cartera vencida, en la disminución de su margen financiero, y en la generación de pérdidas que absorbieron varias veces su patrimonio, demandando dos capitalizaciones entre diciembre de 1997 y febrero de 1998, por más de \$25.000 millones.

Posteriormente, el 31 de agosto de 1999 el Banco del Estado absorbió, mediante fusión, al Banco Uconal¹⁶⁸. En la operación el primero recibió \$419.000 millones en activos y \$850.000 millones en

¹⁶⁶ Los restantes establecimientos de crédito públicos, cuyos casos no se analizan en el presente capítulo, también desaparecieron durante la crisis: Leasing Caldas fue absorbida por Corficafé el 17 de noviembre de 2000; Corficafé eliminó de su objeto social el desarrollo y ejecución de operaciones financieras exclusivas de los establecimientos de crédito y por lo tanto la Superintendencia Bancaria canceló su permiso de funcionamiento el 28 de junio de 2002; la Corporación Financiera de Occidente fue intervenida por la Superintendencia Bancaria que el 15 de febrero de 2000 ordenó su liquidación; y finalmente, la Corporación Financiera de Cundinamarca entró en liquidación voluntaria el 18 de junio de 1999.

¹⁶⁷ La Nación capitalizó a la entidad con \$5.200 millones.

¹⁶⁸ Esta fusión fue ordenada mediante el Decreto 1167 de 1999. Pero como la norma fue declarada inexecutable a raíz de la sentencia de inconstitucionalidad del artículo 120 de la Ley 489 de 1998, en virtud del cual se había expedido, la decisión fue ordenada de nuevo por la entonces Superintendencia Bancaria.

pasivos, por lo que ese mismo día Fogafin adelantó una capitalización por \$763.000 millones, en respuesta a los problemas patrimoniales de la entidad resultante.

No obstante, después de culminado el proceso de fusión la entidad continuó generando pérdidas que implicaron capitalizaciones adicionales por parte de Fogafin durante los meses de septiembre, octubre y noviembre de 1999 por un monto total de \$130.000 millones.

Las debilidades estructurales de la entidad, sumadas al alto costo fiscal en el que se había incurrido para proteger el ahorro del público y recuperar la estabilidad del sistema financiero, condujeron a que en el marco de la política oficial señalada para la banca pública se estableciera la inviabilidad de continuar celebrando operaciones de crédito, – y exponiendo los depósitos del público –, a través del Banco del Estado.

Fue así como, en diciembre de 1999, se llevó a cabo un programa de saneamiento en desarrollo del cual el Banco del Estado provisionó y dio de baja de su balance activos improductivos por \$372.000 millones y Fogafin inyectó recursos de capital adicionales por un monto de \$347.000 millones. Inmediatamente realizado el saneamiento se inició el proceso de desmonte del banco (Cuadro 14).

Como parte de dicho proceso, y con el fin de mantener la calidad de los activos que se cedían, obtener sinergias y minimizar el costo fiscal de la operación, el Banco del Estado cedió en el año 2000 los activos productivos y los pasivos con el público, en su mayor parte a Bancafé y, en menor proporción, al Banco Agrario¹⁶⁹.

El Banco del Estado remanente de la cesión, concentró sus esfuerzos hasta julio de 2005 en la cobranza de su cartera improductiva y en la administración de los bienes recibidos en pago, tanto de los que se encontraban registrados en cuentas de orden, en virtud del saneamiento, como de los que se mantenían dentro del balance¹⁷⁰.

¹⁶⁹ El 30 de junio de 2000 se le transfirieron a Bancafé los pasivos con el público (incluidos los bonos ordinarios). Éstos fueron compensados con activos representados en cartera y bonos de capitalización de la banca pública por un valor de \$938.000 millones. Adicionalmente, debido a que Bancafé no tenía oficinas en algunos municipios del país en los que operaba Banestado, el 7 de julio de 2000 le fueron cedidos a Banco Agrario activos y pasivos por un valor de \$7.000 millones.

¹⁷⁰ En el balance de la entidad remanente de la cesión quedaron además el pasivo con Fogafin, las acreencias con entidades de redescuento que no pudieron ser objeto de la cesión, el pasivo laboral, los BOCEAS y las multas impuestas por los organismos de control.

CUADRO 14
 CAPITALIZACIONES A BANCO DEL ESTADO
 CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

Fecha	Capitalizaciones	
	Precios corrientes	Precios constantes 1999
Oct-82	5,2	1,3
Dic-97	0,1	0,0
Ene-98	24,9	0,3
Ago-99	763,0	7,0
Sep-99	60,1	0,6
Oct-99	30,2	30,5
Nov-99	39,8	40,0
Dic-99	347,0	347,0
Total	1.270,3	426,7

Fuente: Fogafin.

El 21 de julio de 2005 se decretó la liquidación del Banco del Estado, pues desde la fecha de la cesión de activos y pasivos la entidad no desarrollaba las actividades propias del objeto social de los establecimientos bancarios y existían entidades públicas que cumplían funciones similares¹⁷¹.

Se prevé que el Banco del Estado en liquidación logre la terminación de su existencia legal durante el año 2009.

BANCO CENTRAL HIPOTECARIO (BCH)

El Banco Central Hipotecario fue creado en 1932 con el fin de desarrollar la política gubernamental de fomento a la financiación y construcción de vivienda en el país.

¹⁷¹ Dentro del esquema de banca pública vigente en ese entonces, la actividad bancaria comercial era desarrollada por Granbanco, mientras CISA se especializaba en gestionar cartera improductiva y bienes recibidos como dación en pago.

Desde su creación, el Gobierno le otorgó un conjunto de prebendas para competir en condiciones ventajosas frente a los demás establecimientos de crédito¹⁷². No obstante, la gestión del BCH se caracterizó por la adopción de estrategias administrativas y comerciales inadecuadas, asociadas con debilidades de gobierno corporativo, desgreño administrativo y fuerte injerencia política en las decisiones de sus administradores.

En el año 1967, el Gobierno autorizó al BCH y al IFI a administrar los recursos de los bonos de valor constante para la seguridad social, con el fin de desarrollar programas de fomento. De esta manera, ambas entidades adquirieron una deuda con el entonces Instituto Colombiano de Seguros Sociales.

A inicios de los años noventa el continuo debilitamiento patrimonial de la entidad llevó al Gobierno a iniciar un programa de ajuste financiero, en el que se procedió a pagar el déficit generado por el manejo de los recursos de los bonos de valor constante. Fue así como en el año de 1994, el Instituto de Seguros Sociales (ISS) recibió, como parte de pago de la deuda de la Nación, el 83,3% de las acciones del BCH, equivalentes en su momento a \$129.000 millones.

En 1997 el BCH emprendió un agresivo proceso de compra de cartera hipotecaria. La estrategia se acompañó tanto de una amplia publicidad, como de la oferta de sistemas de amortización laxos que permitían pagar cuotas mínimas al inicio y tenían una duración hasta de veinte años¹⁷³. Sin embargo, la compra de hipotecas no solucionó los problemas de la entidad y, por el contrario, la cartera morosa registró un fuerte crecimiento. Los altos riesgos que se habían asumido se materializaron en un incremento de las daciones en pago y de los niveles de provisiones de los créditos de dudoso recaudo¹⁷⁴.

Las pérdidas que arrojó el BCH entre 1997 y 1999 llevaron a que en varias ocasiones la entidad se encontrara en causal de disolución y con un margen de solvencia inferior al mínimo legal exigido¹⁷⁵. Dadas las

¹⁷² Por ejemplo, en el año 1949, el Gobierno obligó a las cajas de ahorro a invertir el 30% de sus depósitos en cédulas del BCH. Véase Cabrera (1980).

¹⁷³ Además, el BCH asumía los costos de los trámites de notaría, beneficencia y registro, y otorgaba un seguro de desempleo que cubría veinticuatro cuotas de crédito. Véase López (2001).

¹⁷⁴ El deterioro de la calidad de la cartera generó un nuevo frente de presión no sólo sobre los resultados de la entidad sino también sobre el resto de las filiales del grupo empresarial BCH.

¹⁷⁵ Entre febrero y agosto de 1999, el índice de solvencia fue cero, pues el patrimonio técnico

circunstancias, en junio de 1999 la Superintendencia Bancaria ordenó a los accionistas del BCH la capitalización de la entidad por una cifra no inferior a \$800.000 millones¹⁷⁶. Ante la imposibilidad del ISS de aportar dichos recursos, Fogafin capitalizó al Banco en \$550.250 millones. La inyección de recursos permitió que el indicador de solvencia, que se ubicaba en cero desde febrero, llegara a un 8,8% en septiembre.

Por su parte, y ante la inviabilidad financiera del BCH, el 16 de enero de 2000 se procedió a ceder la mayor parte de sus activos productivos y pasivos con el público a Granahorrar (\$1.541.801 millones) y menores proporciones a Bancafé (\$59.367 millones) y al Banco Agrario (\$1.867 millones de pesos).

Para asegurar el proceso de desmonte ordenado del Banco, así como el respaldo total de sus depósitos y acreencias, en el año 2000 Fogafin capitalizó al BCH en \$741.539 millones¹⁷⁷. Adicionalmente, el Fondo adquirió la Central de Inversiones (CISA), filial del BCH, para que se encargara de normalizar la cartera improductiva y de movilizar los bienes recibidos en pago de las entidades financieras públicas¹⁷⁸.

Una vez hecha la cesión, el BCH dio inicio al desmonte de su estructura organizacional con el retiro de buena parte de sus empleados y el cierre de sus sucursales¹⁷⁹. En la fase final del proceso, el Gobierno

era negativo; en abril de 1999, la cartera improductiva representaba el 15,5% del total de los activos de la entidad (\$3.212.425 millones) y las pérdidas acumuladas ascendían a \$348.497 millones.

¹⁷⁶ La orden se dictó como medida cautelar para evitar la toma de posesión de los bienes, haberes y negocios del Banco, y en general para prevenir eventuales dificultades.

¹⁷⁷ Entre julio de 1999 y septiembre de 2000, Fogafin desembolsó apoyos al BCH por \$1,291 billones, de los cuales \$1,006 billones se capitalizaron, quedando el Fondo con una participación accionaria del 99,993153%. Los \$284.901 millones restantes se contabilizaron como un anticipo de capital y por ende nunca acrecentaron la participación accionaria del Fondo en el Banco. Las razones que impidieron la capitalización de la totalidad de los desembolsos realizados por Fogafin tenían que ver con el hecho de que el BCH no contaba con el capital autorizado suficiente para emitir las acciones por los recursos girados por el Fondo: en la medida en que éstos iban siendo entregados, la Asamblea General de Accionistas aprobaba ampliaciones del capital autorizado. No obstante, el 12 de enero de 2001, cuando se ordenó la disolución y liquidación de la entidad, habían quedado pendientes por capitalizar los \$284.901 millones de anticipo mencionado.

¹⁷⁸ El BCH vendió a CISA, durante el año 2000, activos por \$254.000 millones distribuidos así: \$196.000 millones en cartera y \$58.000 millones en bienes inmuebles.

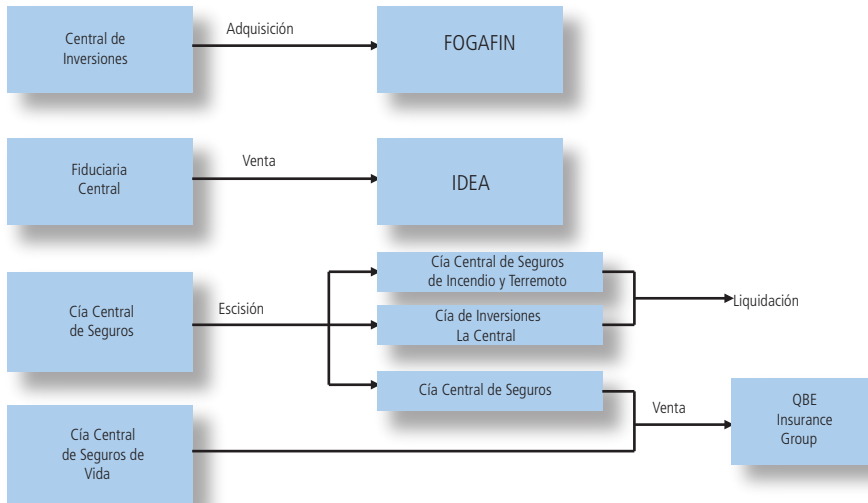
¹⁷⁹ El número de empleados del BCH, en diciembre de 1999, era de 2.184. En febrero de 2000, simultáneamente con el proceso de cesión, fue necesario poner en marcha un plan de retiro voluntario al que se acogieron 1.801 empleados. Posteriormente, el número de sus empleados se redujo de nuevo, esta vez en 175, con lo que el banco quedó con una planta

Nacional ordenó la liquidación de la entidad mediante el Decreto 020 de 2001.

Dentro del proceso de liquidación, la Superintendencia Bancaria ordenó al BCH desmontar la inversión en sus compañías filiales. Para el efecto, en diciembre de 2002 el Banco le vendió al Instituto para el Desarrollo de Antioquia (IDEA) el 100% de su participación accionaria en la Fiduciaria Central y, en junio de 2005, adjudicó en oferta pública sus acciones en la Compañía Central de Seguros¹⁸⁰ y en la Compañía Central de Seguros de Vida a la aseguradora australiana QBE Insurance Group. (Gráfico 22).

GRÁFICO 22

GRUPO EMPRESARIAL BCH



Fuente: Fogafin.

de 208 empleados. En cuanto a las oficinas, en diciembre de 1999 el BCH contaba con 127 (incluyendo las cinco oficinas regionales). De éstas, Granahorrar recibió diez como parte de la cesión, tomó en arrendamiento otras dos, y el Banco Agrario arrendó ocho. Las 107 restantes fueron cerradas.

¹⁸⁰ Previamente a la venta de la Compañía Central de Seguros, se adelantó una escisión, buscando mejorar sus perspectivas de enajenación. Del proceso resultaron tres entidades: la Compañía Central de Seguros de Incendio y Terremoto, la Compañía de Inversiones La Central y la Compañía Central de Seguros. Una vez agotada la responsabilidad de la primera compañía sobre las pólizas de seguro expedidas y vendidos los activos de la segunda, se procedió a adelantar sus respectivos procesos de disolución y liquidación. Por su parte, la Compañía Central de Seguros continuó ejerciendo las actividades propias de su objeto social.

Finalmente, la liquidación del BCH culminó el 29 de agosto de 2008, con la declaración de la terminación de su existencia legal y la cancelación de su registro mercantil.

BANCO GRANAHORRAR

La Corporación de Ahorro y Vivienda Granahorrar afrontó fuertes presiones de liquidez desde inicios del año 1998, debido a que su estructura de balance y deficiencia de capital condujeron a una continua desconfianza del público. Ante la complejidad de su situación financiera, Granahorrar acudió a recursos del mercado interbancario, a los apoyos de liquidez del Banco de la República y a Fogafin, quien le hizo compras de cartera con pacto de retroventa por un valor de \$373.000 millones¹⁸¹.

No obstante y a pesar de estos apoyos, las dificultades financieras de Granahorrar eran de tal magnitud, que el 30 de septiembre de 1998 incurrió en cesación de pagos, lo cual, dentro del régimen legal aplicable, constituía una causal de toma de posesión.

Complementariamente, y como resultado de la cesación de pagos, la obligación de recompra de la cartera vendida a Fogafin se incumplió, con lo que la operación de venta quedó en firme; en consecuencia, el Fondo quedó en posesión de pagarés garantizados por \$499.820 millones correspondiente al 134% de las operaciones de compra de cartera vigentes¹⁸². Granahorrar debía reportar entonces una pérdida por \$128.726 millones, que la hubiera colocado en situación de insolvencia, por lo que el 2 de octubre de 1998 la entonces Superintendencia Bancaria ordenó la capitalización inmediata del banco en al menos \$157.000 millones o en la suma necesaria para restablecer las relaciones patrimoniales exigidas.

Ante el incumplimiento por parte de los accionistas de la orden de capitalización, la Junta Directiva del Fondo, en uso de las atribuciones contenidas en el *Estatuto orgánico del sistema financiero*, procedió el 3 de octubre de 1998 a reducir el valor nominal de las acciones de la Corporación a la suma de un centavo y a efectuar la capitalización por valor de \$157.000 millones, lo que significó su oficialización. Esta

¹⁸¹ Estos recursos fueron otorgados entre el 3 de agosto y el 1° de octubre de 1998.

¹⁸² En las operaciones repo es usual que una de las partes requiera un margen adicional en el monto de las garantías para cubrir el riesgo percibido y asociado a la contraparte.

intervención permitió proteger los recursos de un millón seiscientos mil ahorradores, por valor de \$1,3 billones.

Después de oficializado Granahorrar, Fogafin emprendió la tarea de contener su deterioro patrimonial y dar solución a los problemas de estructura financiera¹⁸³. La estrategia contempló el saneamiento y la capitalización del Banco, con el fin de llevarlo a una solvencia adecuada. Fue así como en diciembre de 1998 el Fondo capitalizó al Banco por \$90.000 millones y a lo largo de 1999 inyectó recursos adicionales por \$82.000 millones.

Complementariamente y dado que Granahorrar y el BCH se habían enfocado en atender las necesidades del sector hipotecario, el 26 de enero de 2000 tuvo lugar la cesión de activos productivos y depósitos del público del BCH, la cual buscaba optimizar el patrimonio de Granahorrar mediante el aumento de su cartera. La operación implicó para este último un desbalance importante¹⁸⁴, que fue cubierto con una capitalización de Fogafin por \$250.000 millones. En el mes de julio Granahorrar recibió un apoyo adicional de liquidez por parte de Fogafin, por valor de \$50.000 millones, mediante la compra de cartera con pacto de retroventa.

El 21 de febrero de 2002, la Superintendencia Bancaria impartió la orden de capitalizar a Granahorrar en \$110.000 millones adicionales. En cumplimiento de la orden, y siguiendo el esquema utilizado para el acceso de los bancos especializados en cartera hipotecaria a los apoyos de Fogafin (Resolución 006 de 2001), se inició un proceso de saneamiento, acompañado de un plan de recuperación de la entidad y de la firma de un convenio de desempeño con el Fondo. En el marco de este proceso, entre 2003 y 2006 se vendieron activos improductivos a CISA por un valor cercano a los \$285.000 millones¹⁸⁵.

¹⁸³ El Fondo comenzó la ardua tarea de solucionar los problemas de liquidez del Banco y prepararlo para los cambios en la regulación de los créditos de vivienda, en especial luego de la Ley 546 y de las mayores exigencias en provisiones de cartera hipotecaria.

¹⁸⁴ El monto de los activos cedidos por el BCH al Banco Granahorrar fue menor que el de los pasivos, lo que generó un desfase de \$228.000 millones. Con el fin de cubrir la diferencia, el BCH le vendió a CISA los activos improductivos. Con el producto de esa venta, el BCH le canceló a Granahorrar, con Bonos capitalización banca pública, un valor de \$196.000 millones el 11 de diciembre de 2000 y \$32.000 millones el 28 de diciembre del mismo año.

¹⁸⁵ Entre los años 2003 y 2004, CISA le compró cartera improductiva a Granahorrar por un valor de \$224.533 millones, y entre 2004 y 2006 le compró inmuebles por \$61.051 millones.

Como resultado de la gestión de saneamiento y reestructuración, la evolución de los indicadores financieros de Granahorrar fue favorable¹⁸⁶, por lo que las perspectivas de enajenación de la entidad mejoraron. No obstante, el exceso de capital existente, reflejado en un indicador de solvencia del 18,3% en enero de 2005, imponía barreras de entrada a los potenciales inversionistas¹⁸⁷.

Dado lo anterior, el Gobierno Nacional por recomendación de Fogafin, fijó la estrategia para Granahorrar a través del Documento Conpes 3340 del 7 de marzo de 2005, la cual contempló la escisión del banco en dos entidades: una con la estructura de balance adecuada para las operaciones propias de un banco hipotecario y una nueva institución financiera que recibiría el nombre de Granbanco. A esta última se le transferiría la parte excedentaria del patrimonio del Banco Granahorrar y tendría por objeto el desarrollo de las actividades autorizadas por la ley para los bancos comerciales.

Una vez realizada la escisión, se procedió a adelantar el proceso de venta de las acciones de Granahorrar que poseía el Fondo, equivalentes al 99,9% del capital de la entidad¹⁸⁸. La primera etapa del programa de enajenación, dirigida a los destinatarios especiales de los que tratan los artículos 3° de la Ley 226 de 1995 y 16 de la Ley 789 de 2002, culminó el 5 de octubre de 2005 con la adjudicación de acciones equivalentes al 1,2% del total de las ofrecidas, por un valor de \$5.063 millones (2,2 millones de dólares). La segunda etapa terminó el 31 de octubre del mismo año, con la adjudicación al banco BBVA Colombia, en audiencia pública, de las acciones remanentes por un valor de \$970.000 millones (424,7 millones de dólares). Una vez obtenida la autorización de la Superintendencia Financiera, el cierre de la operación se llevó a cabo el 7 de diciembre de 2005.

¹⁸⁶ En diciembre de 2004, los indicadores de calidad y cubrimiento de cartera de Granahorrar se ubicaron en un 3,17% y un 171,88% respectivamente, mientras que los de los bancos especializados en crédito hipotecario se situaron en un 6,11% y un 88,94%.

¹⁸⁷ Un estudio contratado en el año 2004 por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, a través de la Agencia Colombiana de Cooperación Internacional (ACCI), propuso evaluar la posibilidad de reducir el patrimonio de Granahorrar, dado que ello permitiría un mayor número de participantes en un eventual proceso de venta, al hacer al banco más atractivo.

¹⁸⁸ El Consejo de Ministros, mediante el Decreto 2540 del 22 de julio de 2005, aprobó el precio mínimo de venta de las acciones y el programa de enajenación.

BANCO CAFETERO

El Banco Cafetero fue fundado en 1953 con el fin de fomentar el desarrollo de la economía cafetera del país. Si bien durante las primeras décadas de funcionamiento creció aceleradamente tanto en su estructura operativa como administrativa, sus resultados financieros no se vieron favorecidos por la expansión. Cuéllar (2004) señala que los problemas de la entidad se debieron al “modelo de gobierno corporativo de Bancafé, el cual fue su éxito y su perdición. Los caficultores como gremio se preocuparon siempre más por los servicios y beneficios que el banco les podría proporcionar, que por su desempeño y rentabilidad”¹⁸⁹.

Sin embargo, la baja rentabilidad de la entidad no se explicaba sólo por el insuficiente margen financiero y por su estructura de costos. Los problemas de Bancafé, como los de otros bancos públicos, tenían que ver sobre todo con la injerencia política en sus decisiones corporativas.

Adicionalmente, resultaba evidente que el Banco había perdido su foco estratégico toda vez que, de acuerdo con Cuéllar (2004), “la cartera cafetera del Banco representaba, a finales de la década del ochenta, el 5,8% de sus activos, o visto de otra manera, por cada peso prestado a los caficultores, el Banco tenía otros 16,1 pesos en activos de múltiple naturaleza. El conjunto de la cartera de fomento se había reducido del 46% de la cartera total en 1980 y en 1990 era apenas del 30%”.

En este contexto el persistente deterioro de los indicadores del Banco Cafetero obligó al Fondo Nacional del Café (FNC), como accionista mayoritario, a capitalizar la entidad en reiteradas ocasiones para cubrir las pérdidas y restablecer su indicador de solvencia.

Para la década de los noventa sus niveles de eficiencia no mejoraban y el sobredimensionamiento del número de empleados y oficinas generaba un desequilibrio financiero, haciendo insostenible la estructura de balance de la entidad¹⁹⁰. Adicionalmente, en busca de mejorar los

¹⁸⁹ Desde la creación del Banco, sus directivos establecieron políticas que facilitaban el acceso directo de los miembros de la Junta Directiva, de sus suplentes y empleados a recursos de crédito. También permitieron otorgar préstamos de manera indirecta a las compañías colectivas de comercio de las que dichos funcionarios fueran socios, o a una corporación en la que los mismos funcionarios tuvieran el control de la mayoría de las acciones o cuota parte del capital (Acta de Junta Directiva Número 25 del 6 de julio de 1954).

¹⁹⁰ En 1991 la provisión acumulada por el Banco en toda su historia era de \$8.557 millones, y

indicadores financieros, los administradores y accionistas adoptaron estrategias que probaron ser equivocadas, tal como la entrada del banco al mercado de crédito hipotecario, mediante la fusión por absorción de su filial, la Corporación de Ahorro y Vivienda Concasa –entidad que con más de 25 años de experiencia, contaba con créditos por un monto superior a \$1,4 billones y con más de 200 mil clientes–.

La fusión, que se llevó a cabo en noviembre de 1998, permitió la integración patrimonial y comercial de las dos entidades y llevó a que Bancafé incrementara su participación en el sector financiero, pasando a ser el tercer banco del país por tamaño de activos (a diciembre de 1998 éstos alcanzaron los \$5,33 billones y representaban el 6,5% del total de los activos del sistema).

Sin embargo, la estrategia contribuyó poco a la resolución de los problemas de la entidad¹⁹¹. Las pérdidas contables acumuladas del año 1998 se tradujeron en la reducción del indicador de solvencia, que llegó a un 4% en diciembre. Esta situación obligó al FNC a hacer una nueva capitalización por \$73.000 millones.

La disminución del patrimonio técnico restó capacidad de expansión a Bancafé y limitó la posibilidad de cumplir con el objeto primordial de hacer operaciones de crédito. En estas circunstancias, la crisis financiera, que trajo un fuerte incremento de la morosidad de la cartera, agudizó la ya quebrantada situación patrimonial del Banco.

A comienzos de 1999 Bancafé inició un plan de ajuste orientado a superar el defecto patrimonial y a restablecer su relación de solvencia, que había llegado a su punto más bajo en marzo de 1999 (1,4%)¹⁹². El 16 de abril de 1999, el FNC hizo otra capitalización por \$190.000 millones. No obstante, el monto necesario para solucionar los problemas de solvencia de Bancafé era muy superior.

Las pérdidas contables acumuladas durante 1998 y hasta agosto de 1999, que ascendían a \$506.174 millones, habían absorbido el capital

equivalía apenas al 22% del cálculo actuarial. Ver Cuéllar (2004).

¹⁹¹ Por otra parte, cabe anotar que las contingencias que esta entidad tuvo que asumir para resguardar las pérdidas o sufragar gastos de sus entidades filiales se constituyeron en otro factor de deterioro financiero de la entidad. El grupo Bancafé estaba conformado por un almacén general de depósito (Almadelco), una fiduciaria (Fiducafé) y dos corporaciones financieras (Corficaldas y Corfioccidente).

¹⁹² El plan involucraba una reestructuración administrativa para reducir el número de oficinas y empleados, la instauración de nuevas políticas para el manejo de la cartera y la capitalización de la entidad.

del banco, debido principalmente al incremento de la cartera improductiva, a la carga pensional y a las provisiones que debía constituir para proteger sus activos. La entonces Superintendencia Bancaria impartió a los accionistas de Bancafé una orden de capitalización por una cifra no inferior a \$600.000 millones, con plazo hasta el 30 de agosto de 1999, fecha que por petición de los accionistas fue prorrogada hasta el 30 de septiembre¹⁹³. El 17 de septiembre, el FNC anunció no estar dispuesto a participar en el saneamiento y capitalización de Bancafé argumentando que legalmente no podía hacerse cargo del pasivo pensional. Fue entonces cuando Fogafin capitalizó la entidad: en \$588.000 millones en septiembre y en \$12.000 millones al mes siguiente, después de haber reducido a un centavo el valor nominal de las acciones existentes¹⁹⁴, convirtiéndose en el accionista mayoritario del Banco, con una participación equivalente al 99,9% de su capital social¹⁹⁵.

Luego de la capitalización, el Gobierno puso en marcha un programa de saneamiento y reestructuración administrativa¹⁹⁶, que estaba orientada no sólo a recuperar la solvencia de Bancafé y su participación de mercado, sino también a situar sus indicadores financieros y de calidad de activos en niveles que hicieran atractivo al Banco para los inversionistas privados.

En el primer semestre de 2000 el Banco recibió activos y pasivos del BCH y Banestado por un valor de \$59.000 millones y \$938.000 millones respectivamente, y recibió capital garantía de Fogafin¹⁹⁷.

Ante la problemática del Banco, el Fondo adelantó un proceso de saneamiento en dos etapas, que comprendían la venta de activos improductivos a CISA, la reestructuración administrativa, así como la constitución de provisiones de activos sobrevalorados. El primer saneamiento se llevó a cabo en octubre de 2000 y requirió de una capitalización

¹⁹³ La decisión de la Superintendencia obedeció a que el plan de ajuste no había dado los resultados esperados: los activos improductivos no habían sido saneados, los gastos se incrementaron por encima de las metas y la capitalización hecha en el primer semestre de ese año fue insuficiente para la recomposición del Banco.

¹⁹⁴ La capitalización incrementó el índice de solvencia a un 15,1%.

¹⁹⁵ En el proceso de capitalización se incluyó la suscripción de BOCEAS por parte del FNC por \$100.000 millones. La idea era dejar la opción para que el FNC pudiera retomar su participación accionaria. Los bonos, sin embargo, nunca fueron suscritos.

¹⁹⁶ La reestructuración administrativa contempló la reducción del 37% de la planta de empleados y el cierre del 25% de las oficinas.

¹⁹⁷ El capital garantía de la entidad se amplió hasta alcanzar en 2001 un valor de \$250.00 millones.

adicional por \$270.000 millones y el segundo se concluyó en abril de 2001 con la inyección de recursos de capital por \$260.000 millones, cifra equivalente al monto de provisiones constituidas.

Adicionalmente, en febrero de 2002, Fogafin capitalizó de nuevo, esta vez por \$125.000 millones, para constituir una provisión equivalente al 100% del cálculo actuarial del pasivo pensional del Banco. En total, como lo ilustra el Cuadro 15, se otorgaron capitalizaciones por \$1,26 billones.

CUADRO 15

CAPITALIZACIONES Y DESTINO DE LOS RECURSOS A BANCAFÉ CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS

Capitalizaciones	Valor
Diciembre de 1999	600
Octubre de 2000	270
Abril de 2001	260
Febrero de 2002	125
Total	1.255

Destino de los recursos	Valor
Provisiones de cartera y cuentas por cobrar	713
Provisiones bienes recibidos en pago	78
Amortización impuesto diferido	31
Provisión inversiones, legales y otras	213
Reestructuración administrativa	95
Amortización pasivo pensional	125
Total	1.255

Fuente: Fogafin.

En 2003 Fogafin inició un proceso para vincular capital privado al Banco, siguiendo las recomendaciones del Documento Conpes 3239 del 25 de agosto del mismo año¹⁹⁸. Sin embargo, la problemática observada en Bancafé, al igual que en los demás bancos públicos, hizo que en la audiencia de adjudicación de acciones, que se llevó a cabo el 14 de febrero de 2004, no se presentaran ofertas.

¹⁹⁸ Siguiendo los lineamientos del Documento Conpes 3214 del mismo año.

Según el Documento Conpes 3340 del 17 de marzo de 2005 “[...] los aspectos financieros que posiblemente influyeron para que no se presentaran propuestas de capitalización se relacionan con la elevada carga laboral y pensional de la entidad (baja eficiencia), el elevado tamaño del Banco respecto al monto de su cartera, la baja rentabilidad de su red de oficinas, la dificultad de implementar nuevas políticas comerciales en un entorno que hace imposible la rendición de cuentas y la necesidad de mejoras en la eficiencia de los procesos operativos (costos relacionados)”.

En estas circunstancias, el Gobierno decidió ceder los activos productivos, lo mismo que los pasivos no laborales y pensionales de Bancafé, a Granbanco, entidad que había surgido como resultado de la escisión de Granahorrar, para luego proceder a su liquidación^{199, 200}.

BANCO GRANBANCO

El Gobierno Nacional, a través de Fogafin, diseñó una estrategia para Granahorrar y Bancafé que permitiera maximizar la recuperación del capital estatal invertido en estos bancos y avanzar en el proceso de desmonte de la banca pública.

Por esto, ante la existencia de capital excedentario en Granahorrar y de problemas en Bancafé que amenazaban su viabilidad, se decidió adoptar una estrategia consistente en: i) la escisión del banco Granahorrar en dos entidades (una –Granahorrar– con la estructura de balance adecuada para las operaciones propias de un banco hipotecario y otra nueva –Granbanco– que recibiría el patrimonio excedentario de Granahorrar y que operaría como banco comercial, con Fogafin como principal accionista); ii) la cesión de los activos productivos y pasivos con costo de Bancafé, para que Granbanco se encargara de su operación; iii) el fortalecimiento patrimonial de Granbanco con recursos adicionales provenientes de la descapitalización de CISA; iv) la venta de Granahorrar y de Granbanco al sector privado; y v) la liquidación de Bancafé (Gráfico 23).

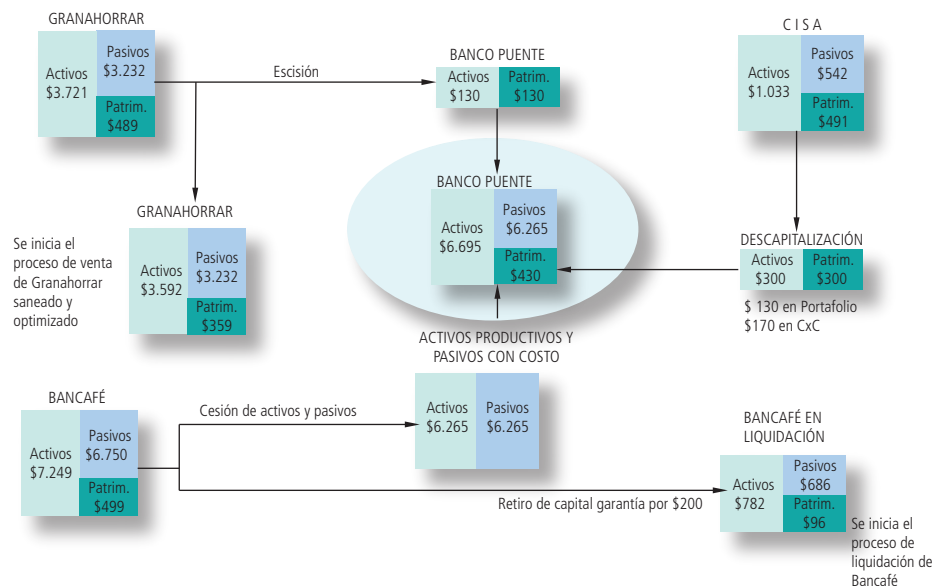
¹⁹⁹ El 4 de marzo de 2005, la Asamblea de Accionistas de Bancafé aprobó la cesión. En el balance de Bancafé sólo quedaron las inversiones líquidas requeridas para atender el pasivo laboral y pensional (títulos de alta liquidez, cuentas por cobrar a la DIAN y cartera de empleados).

²⁰⁰ Para ordenar la liquidación de Bancafé, el Presidente de la República, en ejercicio de las facultades otorgadas por la Ley 489 de 1998, expidió el Decreto 610 del 7 de marzo de 2005.

GRÁFICO 23

OPTIMIZACIÓN PATRIMONIAL DE LA BANCA PÚBLICA¹

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE PESOS



¹ Las cifras fueron tomadas de los balances utilizados en cada una de las solicitudes realizadas a la Superintendencia Bancaria. En Bancafé no se incluyen las valorizaciones. En el Bancafé en liquidación se hace una provisión por \$200 mil millones para protección del pasivo laboral.

Fuente: Fogafin.

Así, en marzo de 2005, Granbanco recibió activos productivos y pasivos con costo de Bancafé por un monto de \$6,2 billones y fue capitalizado en \$430.000 millones, de los cuales \$130.000 millones provenían de Granahorrar y \$300.000 millones de CISA.

Este proceso hizo posible que Granbanco comenzara a operar con un conjunto de indicadores financieros competitivos. El incremento de la cartera se acompañó de una consistente mejoría del indicador de calidad por calificación, que pasó de un 9,9% a un 8,1% de marzo a diciembre de 2005, situándose apenas por debajo del indicador promedio del sistema (8,2%). Al mismo tiempo, el indicador de cubrimiento de la cartera registró un importante crecimiento, al pasar de un 30% a un 61,5%.

En mayo de 2006 el Fondo, con la asesoría de un banco de inversión local, determinó que era necesario iniciar a la mayor brevedad la venta de su participación accionaria en Granbanco. Además, se estableció que el exceso patrimonial de Granbanco, reflejado en una relación de solvencia del 16,3% en febrero de 2006, permitía redireccionar recursos para el financiamiento de la “Política de la Banca de las Oportunidades”, a través de la escisión de la entidad²⁰¹.

En efecto, el 2 de junio de 2006 se inició el proceso de escisión de Granbanco, previa autorización de la Superintendencia Financiera²⁰². Granbanco mantuvo su estructura operativa y siguió desarrollando sus negocios sin ninguna modificación, al tiempo que las dos sociedades resultantes, Sociedad Integral de Apoyo a las Microfinancieras²⁰³ e Inversiones Gran²⁰⁴, recibieron su patrimonio excedentario.

Una vez hecha la escisión, el Gobierno Nacional procedió a la enajenación de las acciones de Granbanco. La primera etapa del programa, dirigida a los destinatarios de condiciones especiales de los que tratan los artículos 3 de la Ley 226 de 1995 y 16 de la Ley 789 de 2002, empezó el 17 de julio de 2006 y terminó el 18 de septiembre del mismo año con la adjudicación de acciones equivalentes al 0,9% del total de las acciones ofrecidas, por un valor de \$10.055 millones (10 millones de dólares). La segunda etapa se cumplió entre el 28 de septiembre y el 12 de octubre de 2006, con la adjudicación en audiencia pública de las acciones remanentes al Banco Davivienda, por un valor de \$2,2 billones (994 millones de dólares), con lo que éste se hizo así al 99,1%

²⁰¹ La Política de la Banca de las Oportunidades buscaba estimular el desarrollo económico del país, facilitando el acceso a los servicios financieros para las personas y familias de bajos ingresos, para los micros, pequeños y medianos empresarios y en general para la población que históricamente ha estado desatendida por el sistema financiero formal.

²⁰² El proceso de escisión se desarrolló siguiendo las recomendaciones del Documento Conpes 3424 del 16 de mayo de 2006.

²⁰³ La Sociedad Integral de Apoyo a las Microfinancieras (SIAM) tenía el objeto de desarrollar las actividades propias de las sociedades de servicios técnicos o administrativos, y se encontraba sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Sociedades. Dado que no había desarrollado su objeto social principal, y esto acarreaba gastos y riesgos para los accionistas, el 20 de julio de 2007 se declaró su disolución y consiguiente liquidación.

²⁰⁴ La Sociedad de Inversiones Gran nació con el objetivo principal de comprar, vender y hacer inversiones de renta fija o variable. Estaba sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Sociedades. El 29 de septiembre de 2006 entró en proceso de liquidación voluntaria, pues desde su creación no había desarrollado su objeto social, a pesar de que su activo estaba conformado por las inversiones y cuentas por cobrar recibidos de la escisión con Granbanco.

de la participación accionaria de la entidad. Una vez obtenida la autorización de la Superintendencia Financiera, el cierre de la operación se llevó a cabo el 16 de febrero de 2007.

INSTITUTO DE FOMENTO INDUSTRIAL (IFI)

El Instituto de Fomento Industrial se creó mediante el Decreto 1157 de 1940, con el fin de fomentar el desarrollo de los sectores comercial, industrial y de servicios del país.

En el año de 1963, el Gobierno le otorgó facultades para ejercer las funciones de banca de primer piso, dándole el carácter de las recientemente creadas corporaciones financieras. Adicionalmente, y con el fin de aumentar sus fuentes de recursos, en 1965 fue encargado de administrar el fideicomiso de los Bonos de Desarrollo Económico emitidos por el Gobierno, y en 1967 se estableció que los dineros provenientes de las inversiones del Instituto Colombiano de Seguros Sociales para seguridad social serían administrados por el BCH y el IFI.

Aunque los esfuerzos del IFI se concentraron en la promoción y creación de empresas industriales, el Gobierno utilizó al Instituto como un instrumento para otorgar apoyos a sectores “frágiles”, y comprar empresas que, a pesar de su baja rentabilidad, representaban algún interés para los grupos de poder del país.

Durante la década de los años ochenta, el entorno macroeconómico exacerbó los problemas que enfrentaba la entidad, relacionados principalmente con el incremento de su deuda en moneda extranjera. Fue así como el Gobierno apoyó al IFI nuevamente mediante la Ley 68 de 1983, destinándole el 40% de los recaudos del impuesto a las importaciones y ordenando la reestructuración de sus pasivos a través de la Ley 23 de 1987.

La apertura económica de comienzos de los años noventa y el crecimiento de la actividad crediticia en el país, le significaron al IFI nuevos desafíos. En el año 1994, con el fin de orientar mecanismos de redescuento hacia el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes), se tomó la decisión de transformar al IFI en banco de segundo piso, delegando en los establecimientos bancarios el trámite de los créditos, de tal forma que cada institución aprobara las operaciones

en cumplimiento de sus políticas internas, mientras el IFI desembolsaba los recursos de fomento, de acuerdo con una programación²⁰⁵.

A partir del año 1998, las condiciones económicas adversas comenzaron a repercutir sobre el desempeño del IFI, de tal manera que el instituto no lograba acumular una base patrimonial suficiente para continuar con sus operaciones debido a las dificultades financieras que afrontaba en sus dos negocios. Por una parte, conservaba un volumen significativo de activos improductivos por inversiones y cartera directa –banca de primer piso– que le generaban un déficit financiero importante. Por otra, su actividad de crédito a través del sistema financiero –banca de segundo piso– no le permitía obtener márgenes suficientes para cubrir sus costos, incluidos los operativos, toda vez que la percepción del mercado del deterioro de las condiciones propias de la entidad se reflejó en un aumento del costo de fondeo de sus recursos²⁰⁶.

Dadas las circunstancias, el 11 de agosto de 1999 Fogafin capitalizó al IFI por \$100.000 millones, con el fin de llevar a cabo el programa de reactivación económica y reestructuración de los créditos del sector real²⁰⁷.

Adicionalmente, y en cumplimiento de la capitalización autorizada mediante la Ley 550 de 1999, el Fondo inyectó en abril de 2000 recursos a la entidad por un total de \$300.000 millones, luego de un proceso de absorción de pérdidas que redujo el valor nominal de las acciones²⁰⁸. Dicha capitalización se acompañó de un convenio de desempeño entre el IFI y Fogafin en el que se estipulaban compromisos para restablecer su viabilidad administrativa y financiera. El IFI se comprometía al desmonte de la operación de banca de primer piso, a la enajenación de inversiones en empresas y a la movilización de activos improductivos.

Asimismo, se inició un saneamiento y fortalecimiento patrimonial de la entidad, acompañado de un plan de reestructuración administrativa, operacional y financiera²⁰⁹. No obstante las capitalizaciones y el

²⁰⁵ Véase Olivos (2005). El fortalecimiento de las operaciones del IFI como banco de segundo piso se evidencia en el hecho de que durante 1995, un 31% de los desembolsos de la entidad correspondió a créditos otorgados a través del mecanismo de redescuento.

²⁰⁶ Los problemas de liquidez que presentó el IFI en 1999 se agravaron por los requerimientos de fondos de sus entidades filiales: IFI Leasing y Finamérica. Véase Restrepo (2008).

²⁰⁷ El Fondo alcanzó una participación accionaria cercana al 27%.

²⁰⁸ La participación accionaria del Fondo se elevó al 99,8%.

²⁰⁹ Durante el proceso de saneamiento, el IFI hizo provisiones sobre sus activos deteriorados por un valor de \$253.000 millones y procedió a darlos de baja.

saneamiento, los problemas del IFI no se resolvieron y en el año 2000, el Instituto acumulaba pérdidas por \$355.000 millones²¹⁰.

En el primer semestre de 2001 el Fondo aprobó un proceso de reestructuración y una capitalización adicional por \$200.000 millones. Sin embargo, ésta fue absorbida nuevamente por el margen negativo de los activos del IFI y por las provisiones constituidas. Ante la inviabilidad del instituto, la necesidad de encontrar otro instrumento para colocar los recursos de redescuento presupuestados para financiar las Mipymes se hizo evidente. Se consideró entonces que Bancoldex sería más eficiente en la gestión de estos recursos.

De esta forma, el 31 de mayo de 2003, los activos y pasivos del IFI fueron cedidos parcialmente a Bancoldex por un valor de \$929.000 millones²¹¹. La Nación, además, asumió los pasivos del instituto con organismos multilaterales, que valían \$204.000 millones. Finalmente, el 15 de septiembre de 2003, el Gobierno Nacional, mediante el Decreto 2590 de 2003, ordenó la disolución y liquidación del IFI²¹².

*FUNDACIÓN PARA LA EDUCACIÓN SUPERIOR (FES),
COMPAÑÍA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL (FINANCIERA
FES)*

La Fundación FES fue creada en el año de 1964 con el propósito de fomentar la labor de las universidades como centros de investigación y de formación de recurso humano en el Valle del Cauca²¹³. Como resultado del crecimiento de sus recursos y de su incursión en la actividad de intermediación financiera, en 1975 la Fundación se transformó en una compañía de financiamiento comercial, sin perder su carácter fundacional.

²¹⁰ La recomposición de las fuentes de fondos hizo que ganaran participación los interbancarios, lo que amplió la brecha de liquidez de la entidad e hizo que los gastos absorbieran en su totalidad el margen financiero.

²¹¹ El Consejo de Ministros, previo concepto de Fogafin, había aprobado el 28 de noviembre de 2002 el proyecto de cesión de activos y pasivos del IFI a Bancoldex, lo mismo que la venta de activos residuales del IFI a un tercero.

²¹² Entre los años 2002 y 2007, y en aras de agilizar la culminación del proceso de liquidación de la entidad, CISA compró activos improductivos del IFI por un total de \$210.308 millones.

²¹³ El nacimiento de la compañía como fundación suponía que ésta no contara con capital social ni accionistas. Su patrimonio estaba representado, por lo tanto, por donaciones que se dividían en fondos permanentes y comunes.

La Fundación FES–CFC desempeñó entonces la función de promover el desarrollo social, sufragando sus gastos de operación con los excedentes financieros derivados de los ingresos de la actividad de intermediación.

Para 1997, la FES se había constituido en la mayor compañía de financiamiento comercial del país por captaciones, activos y patrimonio. No obstante, entre 1998 y principios de 1999, la fuerte recesión económica y la contracción del crédito en el país hicieron que el esquema de impulsar programas sociales mediante la actividad financiera generara pérdidas. Así, los bajos indicadores de eficiencia y los altos niveles de activos improductivos provocaron una disminución persistente del margen financiero y el aumento de las pérdidas de la entidad.

De acuerdo con Caballero y Urrutia (2006), el quebrantamiento patrimonial de la FES–CFC fue el resultado de prácticas inadecuadas: “[...] las entidades sin ánimo de lucro donaban recursos para capitalizar a la entidad, y la FES garantizaba rendimientos sobre dos veces el capital aportado. A tasas de mercado. Cuando se deterioró su cartera, la entidad se quebró”.

Ante esta situación, la entonces Superintendencia Bancaria consideró necesario, por una parte, escindir el negocio financiero del negocio social, y por otra, capitalizar la entidad en una suma no inferior a \$45.000 millones.

El 17 de junio de 1999 la Fundación cedió la totalidad de sus activos, pasivos, contratos, establecimientos de comercio, y contingencias deudoras y acreedoras, a la Financiera Corona, que luego cambiaría su razón social a Financiera Estelar y más adelante a Financiera FES.

A raíz de los problemas financieros heredados por la Financiera FES, y el incumplimiento de la orden de capitalización, el Gobierno Nacional, por intermedio de Fogafin, oficializó la entidad el 29 de junio de 1999, con un aporte de \$45.000 millones de capital. Fogafin se hizo así al 92,6% de la participación accionaria de la entidad y el porcentaje restante siguió perteneciendo a la Fundación²¹⁴.

²¹⁴ Al corte del 30 de junio de 1999, luego de haber hecho la cesión, el balance de la Financiera FES registró una diferencia contable entre activos y pasivos de \$33.162 millones. El total fue contabilizado en una cuenta por pagar a la Fundación, mientras se establecía el valor real mediante un proceso de debida diligencia y estudio de cifras. El informe de la debida diligencia, a cargo de la firma A&C Consultoría y Auditoría Empresarial, estipuló que sobre los activos objeto de cesión se debían hacer provisiones por \$16.000 millones. El valor de la cuenta por pagar se

A esas alturas, la Financiera FES seguía registrando pérdidas originadas en las provisiones requeridas sobre la cartera improductiva y los bienes recibidos en pago, y en los costos de las multas por defectos en la relación de solvencia. Esto produjo un deterioro patrimonial muy pronunciado, con lo que el patrimonio neto se ubicó por debajo del 50% del capital suscrito.

Después de determinar su inviabilidad, el 27 de noviembre de 2000 el Fondo aprobó el esquema de desmonte de la FES, y la cesión de los activos productivos y pasivos con el público a otra compañía de financiamiento comercial: Aliadas CFC. El proceso se desarrolló en dos etapas: en la primera se ofreció el activo y el pasivo de la Financiera al mercado y se lograron algunas ventas, y en la segunda, se cedieron a Aliadas los activos productivos y los pasivos de captación. Para que estas dos etapas se adelantaran sin traumatismos, el Fondo dio liquidez a los activos improductivos y además otorgó capital garantía. El valor total de los apoyos de liquidez del Fondo a la Financiera FES entre los años 2000 y 2001 fue de \$135.000 millones.

Finalmente, el 28 de febrero de 2002 la entonces Superintendencia Bancaria aprobó la liquidación voluntaria de la Financiera FES, la cual, a la fecha, no ha culminado.

CAJA AGRARIA – BANCO AGRARIO DE COLOMBIA

Los problemas estructurales que afrontaba la Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero de tiempo atrás –altos costos administrativos, malas políticas de colocación de crédito, ineficiente manejo y cobro de cartera, atraso tecnológico, contabilidad desorganizada y ausencia de una dirección que se mantuviera al margen de las presiones políticas del gobierno de turno– hicieron que la Nación se viera obligada a apoyarla periódicamente para así evitar su liquidación²¹⁵. En efecto, aunque históricamente la Caja Agraria recibió del Estado importantes prebendas, los deterioros de sus resultados financieros desde comienzos de la década

redujo así a \$17.000 millones. Con el fin de establecer la forma más oportuna y transparente de liquidar el valor que la Financiera debía cancelar a la Fundación FES, se instaló un tribunal de arbitramento conforme a las cláusulas del contrato de cesión. El 1° de noviembre de 2002, el tribunal falló: la Financiera FES debía pagar a la Fundación FES la suma de \$17.118 millones, más su corrección monetaria y sin intereses.

²¹⁵ Véase Banco de la República (1996, 1998).

del noventa la hicieron financieramente inviable en reiteradas ocasiones. Fue así como la Caja Agraria arrojó pérdidas que consumieron su patrimonio, que fue negativo desde el año 1994²¹⁶. Ante estas circunstancias, el Gobierno Nacional otorgó múltiples apoyos financieros, y Fogafin suscribió capital garantía con el fin de que alcanzara el mínimo de solvencia requerido (Cuadro 16)²¹⁷.

CUADRO 16

APOYOS FINANCIEROS OTORGADOS A LA CAJA AGRARIA CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Año	Apoyos financieros		
	Precios corrientes	Precios constantes 1999	% PIB 1999
1991	-	-	-
1992	31.817	95.450	0,1%
1993	139.582	373.059	0,2%
1994	56.653	123.508	0,1%
1995	59.666	108.880	0,1%
1996	163.390	245.118	0,2%
1997	98.845	126.004	0,1%
Total	549.953	1.072.019	0,7%

Fuente: Fogafin

Sin embargo, todos estos esfuerzos resultaron infructuosos, pues los problemas estructurales nunca se resolvieron. En diciembre de 1998, si bien la Caja Agraria contaba con capital garantía para equilibrar su relación patrimonial, éste no resultó suficiente para evitar que su solvencia cayera por debajo del mínimo legal. Por esta razón, la administración de la entidad le solicitó a Fogafin capital garantía adicional, el cual no fue aprobado, entre otras razones porque la Caja no había cumplido con los requerimientos a los que se había comprometido en la adición al convenio de desempeño firmado en mayo de 1998 y porque su si-

²¹⁶ No obstante, la situación patrimonial real de la Caja no se pudo establecer en forma definitiva debido a que la Superintendencia Bancaria no aprobaba sus estados financieros desde 1996. Las inconsistencias contables impidieron que los balances se conciliaran con la información proveniente de aplicaciones sistematizadas o de otros registros manuales.

²¹⁷ Esos apoyos incluían capitalizaciones, subsidios de oficinas, compra de cartera y apoyo para el pago de pensiones. Por su parte el capital garantía alcanzó un máximo de \$273.365 millones en 1995.

tuación financiera no mostraba signos de recuperación. Adicionalmente, resultaba claro que la entidad había perdido su foco estratégico, dejando de cumplir con su objetivo principal de fomentar al agro colombiano, lo cual se reflejaba en que la participación de la cartera destinada al sector agrícola se había reducido gradualmente, alcanzando tan sólo un 25% en mayo de 1999²¹⁸.

Esta realidad llevó al Gobierno Nacional a ordenar la disolución y liquidación de la Caja Agraria mediante el Decreto 1065 del 26 de junio de 1999. Sin embargo, ante la declaratoria de inexequibilidad de dicho acto por parte de la Corte Constitucional, la Superintendencia Bancaria ordenó la liquidación de la Caja Agraria, mediante Resolución 1726 del 19 de noviembre de 1999.

No obstante lo anterior, en este proceso el Gobierno consideró necesario mantener un organismo que otorgara crédito a los pequeños agricultores que el sistema financiero privado no atendía adecuadamente, y que operara el sistema de pagos en zonas apartadas del país, dando origen a una nueva entidad: el Banco Agrario de Colombia²¹⁹.

El 30 de junio de 1999, el nuevo Banco recibió los activos productivos y los pasivos con el público de la Caja Agraria. Sin embargo, los pasivos superaban a los activos en \$1,2 billones; para cubrir el desbalance, el Gobierno Nacional suscribió con la entidad una cuenta por pagar por el monto del déficit, que sería cancelada con recursos fiscales con cargo a vigencias futuras²²⁰. Ese mismo día, con el objeto de garantizar la solvencia patrimonial del Banco, Fogafin lo capitalizó en \$150.000 millones, haciéndose al 93,8% de las acciones de la entidad.

Por otra parte, desde su origen el Banco Agrario ha tenido una estructura diferente a la del resto de establecimientos de crédito, lo que se explica esencialmente por la mayor participación del portafolio de

²¹⁸ Como reflejo de la caída de la participación de la cartera destinada al sector agropecuario, el monto de los créditos destinados a los pequeños productores pasó de \$222.000 millones en 1995 a \$165.000 millones en 1998 y a \$143.000 millones en mayo de 1999.

²¹⁹ Para facilitar el proceso de reestructuración, en mayo de 1999 Fogafin solicitó al IEF evaluar la viabilidad de convertir en banco comercial a la Financiera Leasing Colvalores, la cual el IEF, en su calidad de máximo accionista, tenía la intención de liquidar. Fue así como Colvalores se convirtió en el Banco de Desarrollo Empresarial, entidad que en junio de 1999, mediante reforma estatutaria, cambia su razón social a Banco Agrario de Colombia. De conformidad con el Decreto 1127 de junio de 1999, el Banco se encuentra vinculado al Ministerio de Agricultura.

²²⁰ En ese momento, dicha cuenta por cobrar del Banco a la Nación representó el 57% de los activos del Banco Agrario.

inversiones en los activos del banco (como consecuencia del desfase creado por la operación de cesión), por el monopolio de los depósitos judiciales²²¹ y porque un gran porcentaje de sus colocaciones se fondea con recursos de redescuento de Finagro²²².

Adicionalmente, el hecho de que el Banco Agrario utilizara gran parte de la estructura operativa de la desaparecida Caja Agraria, lo llevó a heredar también gran parte de sus problemas operativos²²³, los que a su vez generaron que el 12 de mayo de 2000 fuera sometido a vigilancia especial por la Superintendencia Bancaria, obligándolo a diseñar un plan de ajuste tendiente a subsanar sus deficiencias en ese frente²²⁴.

Si bien desde su creación el Banco Agrario ha presentado resultados financieros positivos, producto, principalmente, de su bajo costo de fondeo y de los rendimientos de su portafolio de inversiones, es importante resaltar que la entidad continúa afrontando dificultades relacionadas con su estructura administrativa y de gobierno corporativo, como son la indefinición de su foco estratégico, debilidades de control interno, falta de recursos humanos idóneamente capacitados, incapacidad de valorar y gestionar adecuadamente el riesgo de crédito, entre otras.

Finalmente, y teniendo en cuenta la vocación de permanencia del Banco Agrario como establecimiento de crédito de naturaleza pública, y dado el carácter temporal de la participación de Fogafin en el capital de las entidades financieras intervenidas, éste traspasó, en febrero de 2009, el 100% de su participación accionaria en el Banco al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

²²¹ Es pertinente resaltar que al igual que la Caja Agraria, el Banco cuenta con importantes prebendas. Es así como el Gobierno le otorgó facultades especiales para que llevara a cabo las siguientes funciones en forma exclusiva: administrar los depósitos judiciales, recibir consignaciones de multas y cauciones y administrar el subsidio familiar de vivienda rural.

²²² Hasta diciembre de 2008, el 47,5% de su cartera se encontraba fondeada con recursos de Finagro.

²²³ El Banco Agrario heredó debilidades tales como la fragmentación de sus procesos operativos, la deficiente atención de sus oficinas y una red de pagos poco ágil. Además, el desarrollo tecnológico en general, y en especial en materia de comunicaciones, era incipiente

²²⁴ La Superintendencia Financiera conceptuó que el Banco había cumplido adecuadamente con el plan de ajuste, por lo que el 6 de julio de 2007 levantó la medida de vigilancia especial.

6

COSTO FISCAL Y DURACIÓN DE LA CRISIS

COMO SE EXPLICÓ ANTERIORMENTE, la estrategia de resolución de la crisis de finales de los años noventa tenía como prioridades recuperar prontamente la confianza en el sistema financiero colombiano y minimizar el impacto de la crisis sobre la actividad económica en general. Para sortear la difícil situación, el Gobierno debió hacer uso de diversas herramientas consideradas en la legislación y de diferentes mecanismos para la financiación de los programas de salvamento.

Para cubrir el costo de los distintos programas de apoyo resultó necesario conseguir un gran monto de recursos en un plazo muy corto, con lo cual se agravó la situación fiscal del país. En estas circunstancias, el Gobierno recurrió a alternativas tales como la emisión de bonos, el compromiso de vigencias futuras del presupuesto general de la Nación e, incluso, la creación del impuesto a las transacciones financieras.

Dada la profundidad e impacto de la crisis, en noviembre de 1998 el Gobierno declaró la Emergencia Económica y con este marco se diseñaron los alivios a los deudores de crédito hipotecario, lo mismo que algunas de las operaciones de apoyo a los sectores financieros cooperativo y público²²⁵.

En desarrollo de la estrategia de salvamento del sistema, Fogafin otorgó apoyos a 21 entidades que en junio de 1999 administraban acti-

²²⁵ Posteriormente, en agosto de 1999 se aprobó la reforma financiera (Ley 510), la cual ofrecía a las autoridades competentes una serie de mecanismos amplios y flexibles para solucionar problemas de las entidades financieras. Entre los cambios más importantes se encontraban: la adopción de programas de recuperación aprobados por el órgano de supervisión; la flexibilización del marco que regula las fusiones, adquisiciones, reconversiones y cesión de activos y pasivos; la autorización para otorgar préstamos subordinados, así como modificaciones a los procesos de liquidación forzosa y toma de posesión. Véase Almonacid y Delgadillo (2000).

vos cercanos a \$32,1 billones, equivalentes al 41% de los activos totales del sistema financiero en ese momento.

El programa implementado por el Gobierno permitió entonces proteger los depósitos del público en el sistema, controlar el riesgo moral de la intervención al obligar a los accionistas de las entidades privadas a asumir parte del costo del salvamento y, en último término, recuperar una parte importante de los recursos estatales invertidos, disminuyendo así el costo fiscal acumulado de las medidas.

Por otra parte, se logró el objetivo de desmontar la participación estatal en la propiedad de entidades financieras, de manera que sólo el Banco Agrario y Leasing Bancoldex se mantienen como establecimientos de crédito de naturaleza estatal.

No obstante lo anterior, y haciendo énfasis en que los principales objetivos del programa de resolución se cumplieron, vale la pena detenerse a examinar los aspectos en los cuales se presentaron dificultades particulares, principalmente por falta de previsión y coordinación, que llevaron a que Fogafin tuviera que intervenir en temas que, en principio, no hacían parte de su órbita de acción como entidad aseguradora de depósitos.

En primer lugar, el Fondo se vio obligado a diseñar líneas de crédito de emergencia con el fin de proveer liquidez a las entidades financieras que habían ingresado a sus programas de fortalecimiento patrimonial, por cuanto al evidenciar agudos problemas de solvencia, estas entidades quedaron automáticamente excluidas de los apoyos de liquidez del Banco de la República. Este problema de liquidez se vio agravado por la imposibilidad de captar recursos de entidades estatales (como la Dirección del Tesoro Nacional), las cuales tenían restricciones para hacer depósitos en establecimientos de alto riesgo.

En segundo lugar, a Fogafin le fueron asignadas tareas que no estaban alineadas con su misión, tales como la implementación de los alivios a deudores hipotecarios, del seguro de desempleo, del otorgamiento de garantías a los títulos hipotecarios para financiar cartera de vivienda de interés social y de los subsidios de tasa de interés para los deudores afectados por el terremoto del Eje Cafetero. Esto se explica por la falta de definición sobre la responsabilidad de ciertas funciones institucionales (incluyendo las de Fogafin), en un entorno de deterioro simultáneo y grave de variables macroeconómicas como el empleo y la demanda agregada.

COSTO DEL SALVAMENTO DEL SISTEMA FINANCIERO

La crisis financiera de los años noventa, que supuso la reconstrucción del sistema, trajo consigo una considerable carga fiscal que, en su momento, obligó incluso a comprometer vigencias futuras de la Nación. Además, el canal de transmisión entre el sistema financiero y la economía hizo que la crisis agudizara los problemas que en ese entonces afrontaba el sector real.

En esta sección se presenta el cálculo del costo asumido para rescatar el sistema financiero desde la perspectiva fiscal, es decir, sin pretender valorar el impacto que pudo tener la crisis sobre el comportamiento de la economía o sus implicaciones en términos de crecimiento del producto.

Para realizar dicho cálculo se reconstruyó el flujo de caja mensual de los desembolsos hechos por el Gobierno en función de su estrategia de salvamento, los cuales totalizaron \$26,4 billones entre 1998 y 2008 equivalentes a \$23,3 billones en precios constantes de 1999, los cuales representaban el 15,4% del PIB de ese año. Resulta necesario mencionar que cerca del 70% de los desembolsos se realizaron entre los años 1998 y 2001.

De este total, \$21,6 billones correspondieron a apoyos directos y \$4,8 billones al servicio de la deuda de los títulos colocados. La distribución de los desembolsos se hizo de la siguiente forma: \$12,8 billones para la banca pública, donde se incluyen, además de las capitalizaciones, los apoyos de liquidez y los gastos de administración y liquidación de los establecimientos de crédito estatales que fueron asumidos por Fogafin; \$1,9 billones entregados de conformidad con lo establecido por las Resoluciones 006 de 1999 y 006 de 2001 en créditos para la capitalización de entidades financieras privadas; \$1,8 billones para apoyar al sector cooperativo a solucionar sus problemas de liquidez y solvencia, mediante el otorgamiento de préstamos, de repos de activos y de la suscripción de BOCAS; \$5,3 billones para aliviar a los deudores de créditos hipotecarios²²⁶, que incluyen los alivios fase I y II, los repos de cartera a las CAV, las reliquidaciones por los créditos de vivienda y el crédito por daciones en pago; y, por último, \$4,6 billones para otras

²²⁶ Este monto incluye el pago de intereses de los bonos emergencia económica, que ascendía a \$0,6 billones.

operaciones de apoyo, entre las que se cuentan los apoyos de liquidez a establecimientos de crédito que accedieron a los programas para fortalecimiento patrimonial del Fondo, los apoyos transitorios de liquidez (ATL) otorgados por el Banco de la República, el pago del seguro de depósitos a los ahorradores de las entidades liquidadas, el subsidio de tasa de interés para la reconstrucción del Eje Cafetero y el seguro de desempleo (Cuadro 17 y Anexo 5).

Resulta interesante resaltar cómo, dada la magnitud de los problemas de la banca pública, la cual representaba el 20,3% de los activos del sistema en el año 1998, el Gobierno debió orientar hacia este sector el 47,9% del total de los recursos destinados al salvamento del sistema. En términos relativos, estos apoyos equivalen a 6,9 veces los recursos que el Gobierno desembolsó a la banca privada (que participaba con el 76,6% de los activos del sistema), a 6 veces los desembolsos al sector cooperativo (que participaba con el 3,4% de los activos del sistema) y a 2,8 veces los alivios a los deudores hipotecarios.

RECUPERACIÓN DE LOS APOYOS OTORGADOS

Para determinar el resultado de las medidas de salvamento del sistema financiero, es importante establecer el valor de los ingresos que el Gobierno ha recibido por la recuperación de los apoyos otorgados. Este valor se determina reconstruyendo el flujo de caja del Gobierno en un horizonte temporal comprendido entre los años 1998 y 2008.

A diferencia de los desembolsos, que se concentraron en los tres primeros años del período mencionado, las recuperaciones se distribuyen de manera más o menos uniforme a lo largo del mismo, pues provienen principalmente de la venta de activos recibidos en desarrollo de las operaciones de salvamento, de la amortización de los créditos otorgados y de las privatizaciones de entidades financieras. (Cuadro 18 y Anexo 6).

Es así como la gestión del Gobierno ha permitido recuperar la suma de \$22 billones, equivalentes a \$17,2 billones a precios constantes de 1999, que a su vez representan el 73,7% del total de los desembolsos realizados, y equivalen a 11,3% del PIB de ese año.

En forma desagregada, y en el mismo orden en el que presentamos la destinación de los recursos, las recuperaciones se distribuyen de la siguiente forma:

CUADRO 17
COSTO DE LA CRISIS FINANCIERA DE LA DÉCADA DE LOS AÑOS NOVENTA¹
PERÍODO COMPENDIDO ENTRE 1998 Y 2008
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

APOYOS						
	Precios corrientes	Precios constantes 1999	% PIB 1999	Participación	Fuente de financiación	
ALIVOS A DEUDORES HIPOTECARIOS						
Alivos I	228.889	228.889	0,15%	1,0%	Emergencia Económica	
Alivos II-Créditos contrapartida	108.227	108.227	0,07%	0,5%	Emergencia Económica	
Alivos II-Reducción de tasas	139.192	136.227	0,09%	0,6%	Emergencia Económica	
Reducciones de crédito a constructores	226.003	228.034	0,15%	1,0%	Emergencia Económica	
Créditos Daciones en Pago	63.282	54.629	0,04%	0,2%	Emergencia Económica	
Reliquidación Créditos de Vivienda	3.897.225	2.759.539	1,82%	11,9%	Tes Ley 546	
Intereses Títulos Emergencia Económica	637.630	467.549	0,31%	2,0%		
TOTAL ALIVOS A DEUDORES HIPOTECARIOS	5.300.447	3.983.093	2,63%	17,1%		
ENTIDADES FINANCIERAS PRIVADAS						
Resolución 006/99	59.966	59.801	0,04%	0,3%	Seguro de Depósitos	
Banco de crédito	93.852	90.501	0,06%	0,4%	Seguro de Depósitos	
Banco Superior	27.328	27.311	0,02%	0,1%	Seguro de Depósitos	
Banco Unión	212.111	212.111	0,14%	0,9%	Seguro de Depósitos	
Colpatría	28.452	28.452	0,02%	0,1%	Seguro de Depósitos	
Coltefinanciera	3.129	2.877	0,00%	0,0%	Seguro de Depósitos	
Confianciera	19.752	19.752	0,01%	0,2%	Seguro de Depósitos	
Confimorte	2.137	1.965	0,00%	0,0%	Seguro de Depósitos	
Credinver	43.196	43.196	0,03%	0,2%	Seguro de Depósitos	
Interbanco	2.863	2.863	0,00%	0,0%	Seguro de Depósitos	
Multifinanciera	492.786	488.830	0,32%	2,1%	Seguro de Depósitos	
Subtotal	260.000	222.102	0,15%	1,0%	Seguro de Depósitos	
Avvillas	120.000	102.509	0,07%	0,4%	Seguro de Depósitos	
Colmena	65.000	55.526	0,04%	0,2%	Seguro de Depósitos	
Colpatría	154.911	132.330	0,09%	0,6%	Seguro de Depósitos	
Conavi	599.911	512.466	0,34%	2,2%	Seguro de Depósitos	
Subtotal	783.054	619.057	0,41%	2,7%		
Intereses Títulos Capitalización Banca Privada	1.875.750	1.620.353	1,07%	7,0%		
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS PRIVADAS						

CUADRO 17 (CONTINUACIÓN)
 COSTO DE LA CRISIS FINANCIERA DE LA DÉCADA DE LOS AÑOS NOVENTA¹
 PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1998 Y 2008
 CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

SECTOR COOPERATIVO						
Megabanco/Coopdesarrollo/ Bancoop	Préstamos	636.806	614.974	0,41%	2,6%	Emer. Económica y S. de Depósitos
	Compra de Activos	417.060	441.497	0,29%	1,9%	Seguro de Depósitos
	BOCAS	84.000	71.756	0,05%	0,3%	Seguro de Depósitos
	Subtotal	1.137.866	1.128.227	0,74%	4,8%	
Banco Uconall/ Banco del Estado	Compra de activos	162.500	177.502	0,12%	0,8%	Seguro de Depósitos
	Préstamos	513.800	541.846	0,36%	2,3%	Seguro de Depósitos
	Subtotal	676.300	719.347	0,47%	3,1%	
FOSADEC	Aporte	5.628	4.753	0,00%	0,0%	Emergencia Económica
TOTAL SECTOR COOPERATIVO		1.819.794	1.852.327	1,22%	8,0%	
ENTIDADES FINANCIERAS PÚBLICAS						
BCH	Capitalización	1.291.789	1.232.136	0,81%	5,3%	Emer. Económica y Banca Pública
	Gastos de Liquidación	121.851	86.627	0,06%	0,4%	Banca Pública
	Subtotal	1.413.640	1.318.763	0,87%	5,7%	
Banestado	Capitalización	1.240.121	1.240.121	0,82%	5,3%	Emer. Económica y Banca Pública
	Gastos de Liquidación	77	50	0,00%	0,0%	Banca Pública
	Subtotal	1.240.198	1.240.171	0,82%	5,3%	
IFI	Capitalización	700.000	626.555	0,41%	2,7%	Banca Pública y S. de Depósitos
CISA	Capitalización	724.591	646.862	0,43%	2,8%	Banca Pública y S. de Depósitos
Banco Agrario	Capitalización	150.000	150.000	0,10%	0,6%	Banca Pública
Central Seguro de Incendios Terremotos/Inver. la Central	Apoyo Inversión	54.389	38.653	0,03%	0,2%	Seguro de Depósitos
Caja Agraria	Apoyo a Liquidación	1.235.797	1.235.797	0,82%	5,3%	Aporte Presupuesto Nacional
Granahorrar	Capitalización	689.223	669.730	0,44%	2,9%	Banca Pública y S. de Depósitos
	Compra de Activos	500.045	534.077	0,35%	2,3%	Seguro de Depósitos
	Gastos de Administración	52.003	44.070	0,03%	0,2%	Banca Pública y S. de Depósitos
	Subtotal	1.241.271	1.247.878	0,82%	5,4%	

Bancafé	1.254.884	1.170.084	0,77%	5,0%	Banca Pública y S. de Depósitos
Capitalización					
Compra de Activos	400.000	354.759	0,23%	1,5%	Seguro de Depósitos
Gastos de Liquidación	173.593	104.961	0,07%	0,5%	Banca Pública y S. de Depósitos
Subtotal	1.828.477	1.629.804	1,08%	7,0%	
Granbanco	300.000	203.335	0,13%	0,9%	Banca Pública
Capitalización					
Capitalización-Escisión	129.941	88.072	0,06%	0,4%	Banca Pública y S. de Depósitos
Subtotal	429.941	291.407	0,19%	1,3%	
Inversiones Gran y SJAM	179.986	116.761	0,08%	0,5%	
Capitalización-Escisión					
Capitalización	45.000	45.000	0,03%	0,2%	Seguro de Depósitos
Compra de Activos	135.211	121.361	0,08%	0,5%	Emergencia Económica
Gastos de Administración	8.930	6.691	0,00%	0,0%	Emer. Económica y Banca Pública
Subtotal	189.141	173.052	0,11%	0,7%	
Intereses Títulos Banca Pública	3.372.152	2.426.353	1,60%	10,4%	
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS PÚBLICAS	12.759.582	11.142.056	7,35%	47,9%	
OTROS					
Subsidio de Tasa de Interés Eje Cafetero	120	99	0,00%	0,0%	FOREC
Prima Seguro de desempleo	25.577	21.640	0,01%	0,1%	Seguro de Desempleo
Apoyos de liquidez Fogafin	503.304	452.520	0,30%	1,9%	Seguro de Depósitos
Apoyos transitorios de liquidez (ATL) Banco de la República	3.979.437	4.127.950	2,72%	17,7%	Banrep
Pago prima seguro de depósitos	75.065	73.294	0,05%	0,38%	Seguro de Depósitos
Gastos Administración (incluye pago de comisiones, gastos BRDP y honorarios)	16.468	11.751	0,01%	0,06%	Seguro de Depósitos
TOTAL OTROS	4.599.972	4.687.254	3,09%	20,1%	
TOTAL APOYOS	26.355.545	23.285.084	15,36%	100,00%	

¹ El detalle del costo desagregado año por año se presenta en el Anexo 5.

Fuente: Fogafin.

En primer lugar, una vez cumplido el proceso de saneamiento y fortalecimiento de la banca pública se recuperaron \$9 billones, provenientes de las privatizaciones de los bancos Granahorrar y Granbanco, de las descapitalizaciones de CISA, de los dividendos de las entidades públicas y de la distribución de remanentes de las entidades en liquidación.

En segundo lugar, el Gobierno obtuvo recursos por \$1,7 billones provenientes del pago por capital e intereses de los créditos de capitalización otorgados por Fogafin a los accionistas de las entidades financieras privadas. Éstos, gracias a la recuperación financiera de sus establecimientos de crédito, estuvieron en capacidad de pagar anticipadamente las deudas contraídas con el Fondo. Así, de las 13 entidades que accedieron a esta línea de capitalización, todas, salvo Interbanco²²⁷, cancelaron en su totalidad, y antes del plazo pactado, sus obligaciones con Fogafin²²⁸.

En tercer lugar, el Gobierno recibió \$2,1 billones correspondientes a la cancelación total de las obligaciones contraídas con Fogafin por las entidades del sector financiero cooperativo (Bancoop, Coopdesarrollo, Megabanco y Uconal). En efecto, a pesar de la inviabilidad financiera de Uconal, su absorción por parte del Banco del Estado permitió que este último asumiera y cancelara la deuda de ese banco cooperativo con el Fondo. Por su parte, con la venta el 16 de marzo de 2006 de Megabanco al Consorcio ABV (Banco de Bogotá, Aseguradora Alfa y Grupos y Valores), el Banco de Bogotá canceló a Fogafin la totalidad de las obligaciones a cargo de Coopdesarrollo²²⁹.

En cuarto lugar se recuperó por concepto de los alivios a deudores hipotecarios un monto total de \$4,2 billones y, en quinto y último lugar, el Gobierno obtuvo ingresos por \$5,1 billones provenientes de la recuperación de capital e intereses de otros apoyos, entre los que

²²⁷ El Fondo castigó contablemente \$50.069 millones correspondientes al saldo del crédito al que accedieron los accionistas de Interbanco, y adelanta las consecuentes acciones jurídicas tendientes a recuperar las sumas prestadas.

²²⁸ Los accionistas cumplieron de manera anticipada con el pago de sus créditos mediante el pago en efectivo, con excepción de los de Multifinanciera, quienes entregaron activos en dación de pago al Fondo para saldar sus obligaciones. Adicionalmente, de estas 13 entidades sólo dos fueron intervenidas para administración y posterior liquidación –Interbanco y Cofinorte–, y dos fueron desmontadas voluntariamente –Credinver y Multifinanciera–; las demás se recuperaron y continuaron en funcionamiento.

²²⁹ El consorcio ABV compró Megabanco por un monto de \$808.000 millones.

se incluyen los de liquidez otorgados tanto por Fogafin como por el Banco de la República.

Adicionalmente, como producto de las operaciones de apoyo destinadas al sistema financiero durante la crisis, permanecen en el balance del Fondo y del Banco de la República los activos que, al no haber sido realizados, no se contabilizan como recuperación. En diciembre de 2008 el valor de esos activos ascendía a \$131.102 millones y estaban constituidos especialmente por bienes recibidos como dación en pago –cartera, inmuebles, acciones y títulos de participación –, y por el patrimonio de las entidades en liquidación. Estos activos incorporan un costo de manejo y es evidente que a medida que pasa el tiempo, tienden a perder valor.

Por último, se debe anotar que, independientemente del monto acumulado de las recuperaciones, sin duda reflejo de una gestión exitosa, el costo de la crisis financiera fue mucho mayor que las cifras mencionadas, por cuanto interrumpió el curso normal de la economía y obligó al Gobierno a suspender la ejecución de buena parte de sus programas de desarrollo para acometer el salvamento del sistema financiero.

DURACIÓN DE LA CRISIS

En esta sección estableceremos la duración de la crisis financiera colombiana de finales de los años noventa con base en los lineamientos y criterios expuestos en el capítulo I. En efecto, como se explicó allí, diversos analistas consideran que el inicio de la crisis está determinado por la presencia de al menos uno de los siguientes factores: corridas bancarias; medidas de emergencia económica, feriados bancarios y nacionalizaciones; costo fiscal superior al 2% del PIB; indicador de calidad de cartera morosa del sistema superior al 10%²³⁰.

Puede afirmarse que la confluencia de todos estos factores se dio en el último trimestre de 1998, momento que marcaría el inicio de la crisis. El primero se observó cuando el retiro masivo de depósitos del sistema provocó una fuerte presión sobre la liquidez de los establecimientos de crédito, especialmente de los más frágiles²³¹; por ello el

²³⁰ Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998) se refieren a estos factores (Véase Capítulo I).

²³¹ Bancos como el Banco Mercantil, Pacífico, Standard Chartered, Selfin, Bankboston y Andino registraron reducciones de más del 50% de sus depósitos en 1998.

CUADRO 18
 RECUPERACIÓN DE LOS APOYOS OTORGADOS PARA EL SALVAMENTO DEL SISTEMA
 FINANCIERO¹. PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1998 Y 2008
 CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

	Precios corrientes	Precios constantes 1999	% PIB 1999	Participación	% Recuperado
RECUPERACIONES					
ALIVOS A DEUDORES HIPOTECARIOS					
Alivos I	257.357	205.527	0,14%	1,20%	
Alivos II-Créditos contrapartida	130.349	109.984	0,07%	0,64%	
Alivos II-Reducción de tasas	-	-	0,00%	0,00%	
Reducciones de crédito a constructores	249.317	249.317	0,16%	1,45%	
Créditos Daciones en Pago	87.091	62.036	0,04%	0,36%	
Reliquidación Créditos de Vivienda	3.858.101	3.056.967	2,02%	17,82%	
TOTAL ALIVOS A DEUDORES HIPOTECARIOS	4.211.958	3.313.572	2,19%	19,31%	83,19%
ENTIDADES FINANCIERAS PRIVADAS					
Resolución 006/99					
Banco de Crédito	106.596	73.269	0,05%	0,43%	
Banco Superior	176.829	133.131	0,09%	0,78%	
Banco Unión	51.393	35.793	0,02%	0,21%	
Colpatria	47.768	43.925	0,03%	0,26%	
Coltefinanciera	44.193	33.274	0,02%	0,19%	
Confinanciera	4.053	3.143	0,00%	0,02%	
Corfinorte	29.864	22.673	0,01%	0,13%	
Credimver	2.698	2.272	0,00%	0,01%	
Interbanco	1.440	1.252	0,00%	0,01%	
Multifinanciera	5.437	3.926	0,00%	0,02%	
Subtotal	470.271	352.658	0,23%	2,06%	

Resolución 006/01									
	Aviallas	378.356	264.642	0,17%	1,54%				
	Colmena	193.230	126.638	0,08%	0,74%				
	Colpatria	465.506	311.505	0,21%	1,82%				
	Conavi	198.301	145.518	0,10%	0,85%				
	Subtotal	1.235.394	848.304	0,56%	4,94%				
	TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS PRIVADAS	1.705.664	1.200.961	0,79%	7,00%				74,12%
SECTOR COOPERATIVO									
	Megabanco/Coopdesarrollo/ Bancoop	667.430	462.490	0,31%	2,70%				
	Préstamos	470.969	452.189	0,30%	2,64%				
	Compra de Activos	106.609	70.610	0,05%	0,41%				
	BOCAS	1.245.008	985.289	0,65%	5,74%				
	Subtotal	177.531	188.324	0,12%	1,10%				
	Banco Uconal/ Banco del Estado	634.033	603.454	0,40%	3,52%				
	Préstamos	811.564	791.778	0,52%	4,61%				
	Subtotal	2.056.572	1.777.066	1,17%	10,36%				95,94%
	TOTAL SECTOR COOPERATIVO								
ENTIDADES FINANCIERAS PÚBLICAS									
	BCH	5.494	3.724	0,00%	0,02%				
	Capitalización2/								
	Banestado	636.080	378.942	0,25%	2,21%				
	Capitalización2/								
	IFI	196.568	112.048	0,07%	0,65%				
	Capitalización2/								
	CISA	1.173.668	764.432	0,50%	4,46%				
	Capitalización2/								
	Banco Agrario	1.604.893	978.945	0,65%	5,71%				
	Capitalización2/								
	Central Seguro de Incendios Terremotos/Inver. la Central	101.821	68.846	0,05%	0,40%				
	Apoyo Inversión								
	Caja Agraria	-	-	0,00%	0,00%				
	Apoyo a Liquidación								
	Granahorrar	1.209.311	821.322	0,54%	4,79%				
	Capitalización2/								
	Compra de Activos	809.154	699.137	0,46%	4,07%				
	Subtotal	2.018.466	1.520.459	1,00%	8,86%				
	Capitalización2/								
	Bancafé	-	-	0,00%	0,00%				
	Capitalización2/								
	Compra de Activos	443.984	367.609	0,24%	2,14%				
	Subtotal	443.984	367.609	0,24%	2,14%				
	Capitalización2/								
	Grانبanco	2.231.467	1.369.962	0,90%	7,98%				
	Capitalización-Escisión	179.986	116.761	0,08%	0,68%				
	Subtotal	2.411.453	1.486.723	0,98%	8,66%				

CUADRO 18 (CONTINUACIÓN)
RECUPERACIÓN DE LOS APOYOS OTORGADOS PARA EL SALVAMENTO DEL SISTEMA FINANCIERO¹. PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1998 Y 2008
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

Inversiones Gran y SJAM	181.829	117.193	0,08%	0,68%
Financiera FES	2.703	1.832	0,00%	0,01%
Capitalización/Esición				
Capitalización/	194.438	158.952	0,10%	0,93%
Compra de Activos	197.141	160.785	0,11%	0,94%
Subtotal	8.971.397	5.959.706	3,93%	34,73%
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS PÚBLICAS				53,49%
OTROS				
Recuperaciones apoyos de liquidez Fogafin	550.580	424.336	0,28%	3,31%
Devolución Prima Seguro de Depósito	61.264	51.752	0,03%	0,40%
Ventas de Cartera, Derechos Fiduciarios y BRDP de Fogafin a CISA	118.440	79.736	0,05%	0,62%
Dividendos entidades con participación accionaria de Fogafin	6.914	4.414	0,00%	0,03%
Recaudo capital ATL Banco de la República	3.655.957	3.729.977	3,24%	21,74%
Recuperación acreencias entidades intervenidas en ATL Banco de la República ³	674.370	616.662	0,00%	3,59%
TOTAL OTROS	5.067.525	4.906.876	3,24%	28,60%
TOTAL RECUPERACIONES	22.013.116	17.158.183	11,32%	100,00%

¹ El detalle de las recuperaciones desagregadas año por año se ilustra en el Anexo 6

² Incluye ventas, descapitalizaciones, devolución de aportes y pago de dividendos

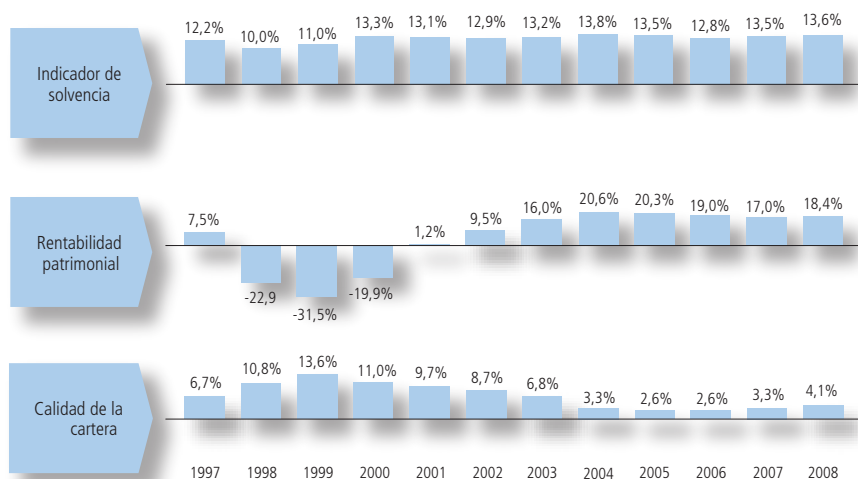
³ Corresponde a las recuperaciones de los títulos valores por concepto (capital, intereses, bienes, otros). Montos recibidos de las entidades intervenidas y/o deudores de los títulos valores entregados en descuento o redescuento en los Apoyos Transitorios de Liquidez a las entidades antes de su intervención

Fuente: Fogafin.

Banco de la República y Fogafin se vieron obligados a desembolsar, en el transcurso de ese año, cerca de \$3,3 billones para apoyar con liquidez al sistema. El segundo factor se presenta cuando se expide el Decreto de Emergencia Económica, se oficializa un establecimiento de crédito y se intervienen otros seis para liquidación. El tercer factor se cumple cuando en diciembre de ese mismo año los desembolsos de Fogafin y del Banco de la República para apoyar al sistema sumaban \$3,6 billones (2,6% del PIB). Finalmente, en el último trimestre de 1998, el indicador de calidad de cartera se deterioró considerablemente, al alcanzar en diciembre un nivel del 10,8% (Gráfico 24).

GRÁFICO 24

INDICADORES FINANCIEROS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia Financiera.

Es importante señalar que en este período, además de estos cuatro factores, se presentaron severos problemas de solvencia causados por el quebranto patrimonial que sufrieron los establecimientos de crédito. Es así como en diciembre de 1998, la rentabilidad patrimonial y el indicador de solvencia del sistema se ubicaron en $-22,9\%$ y 10% respectivamente²³².

²³² Aunque el indicador de solvencia promedio del sistema superaba el mínimo legal establecido, su deterioro fue evidente: pasó de un $13,3\%$ en enero a un 10% a finales de 1998.

Por otra parte, el análisis de los datos y eventos permite concluir que, en sentido estricto, la crisis se extendió hasta el último trimestre de 2001. Precisamente fue a finales de ese año cuando los indicadores del sistema financiero colombiano empezaron a mostrar claros signos de recuperación, y cuando el Gobierno otorgó el último apoyo para el fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras²³³.

Si bien no todos los establecimientos de crédito registraron los mismos signos de recuperación, el comportamiento del sistema en general mostró una tendencia positiva desde finales del año 2001, la cual se consolidó en los años posteriores.

El cuadro 19 muestra los indicadores de solvencia, de rentabilidad patrimonial y de calidad y cubrimiento de la cartera de los diferentes establecimientos de crédito a diciembre de 2001. Como se observa, a esta fecha la proporción de la cartera vencida sobre el total de la cartera del sistema se ubicó por debajo del 10%; la rentabilidad del sistema volvió a ser positiva y la solvencia llegó a un 13,1%.

En síntesis, la credibilidad y eficacia del programa de resolución de la crisis hicieron posible que en un período de tres años el sector entrara en un proceso de franca recuperación, en el que se restableció la confianza del público en el sistema financiero, se posibilitó la reactivación del canal crediticio y se garantizó la protección del sistema de pagos de la economía²³⁴.

233 El último desembolso de los créditos a los accionistas de las instituciones financieras privadas se hizo el 20 de diciembre de 2001 al Banco Conavi.

234 Como se mencionó en el Capítulo 1, de acuerdo con el estudio realizado en 2005 por Demirgüç-Kunt y Detragiache, la duración promedio de los episodios de crisis sucedidos en el mundo entre 1980 y 2002 fue de 4,3 años.

CUADRO 19

INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO A DICIEMBRE DE 2001

	Calidad de cartera	Cubrimiento de cartera	Rentabilidad patrimonial	Solvencia
Bancos	10,40%	75,60%	6,30%	12,40%
Corporaciones financieras	4,9%	118,3%	-27,2%	14,3%
Compañías de financiamiento comercial	7,7%	61,0%	11,6%	20,1%
Cooperativas	10,6%	69,5%	10,9%	23,2%
Sistema	9,7%	77,5%	1,2%	13,1%

Fuente: Superintendencia Financiera.

7

LECCIONES INSTITUCIONALES

LAS CRISIS SON EVENTOS COSTOSOS para los países que las sufren. Lo son no sólo en términos fiscales, sino también por su impacto en el crecimiento económico y la eficiencia del sistema de pagos. Por ello, la gran mayoría de economías ha tratado de crear redes de seguridad financiera, con el propósito de prevenir las crisis o, cuando son inevitables, asegurar una respuesta institucional coordinada para su solución. Dentro de estas redes, un esquema de protección de los depósitos del público en el sector financiero juega un papel fundamental.

Si bien el seguro de depósitos puede ser una herramienta adecuada para enfrentar una crisis, en la mayoría de los eventos sistémicos estos recursos resultan insuficientes para financiar los programas de resolución. De esta forma, los rescates bancarios suelen involucrar elevados costos fiscales que incrementan el saldo de la deuda pública, restringen las posibilidades de inversión y gasto, y afectan la capacidad de crecimiento de la economía.

Asimismo, las crisis deterioran la confianza de los depositantes en el sector financiero, por lo que se pone en riesgo el buen funcionamiento del sistema de pagos, se afecta el ahorro de la economía y se reduce el nivel de profundización financiera del país.

Diversos estudios demuestran, además, que la profundización financiera y el crecimiento económico de corto y largo plazo de un país están estrechamente relacionados. En efecto, el desarrollo del sector financiero contribuye a canalizar el ahorro hacia sus usos más productivos a través del mercado de crédito, generando un impacto positivo en la productividad de la economía y en el crecimiento del PIB. Por esta razón, en las economías en desarrollo las crisis financieras tienen un costo implícito adicional en el sentido de que suelen implicar retrocesos en esa profundización.

Como se presentó en el capítulo anterior, el efecto de la crisis colombiana de finales de los años noventa fue significativo desde el punto de vista fiscal. Su resolución demandó desembolsos por \$26,4 billones (equivalentes a \$23,3 billones en precios constantes de 1999, que a su vez representaron el 15,4% del PIB de ese año), los cuales se constituyeron en una fuente de presión adicional para las ya muy deterioradas finanzas públicas del país. De esta manera, se impuso la urgencia de utilizar recursos escasos para el rescate de entidades financieras y la defensa de los ahorradores, sumas que en circunstancias normales se habrían destinado a otro tipo de inversiones públicas.

Por otra parte, y de acuerdo con Caballero y Urrutia (2006), las crisis financieras que experimentó Colombia durante el siglo xx se constituyen en una de las principales causas del subdesarrollo del sector financiero. Fue precisamente la crisis de finales de los años noventa la que tuvo el mayor impacto en la profundización financiera, toda vez que la relación crédito/PIB bajó de un 38,2% en 1998 a un 22,4% en 2001; esta crisis se convirtió en un factor que acentuó la recesión económica que afrontaba el país.

Aun cuando parece ser inevitable que las crisis financieras ocurran cada cierto tiempo, es claro que los países sí pueden y deben adoptar medidas tendientes a minimizar su impacto en la economía. Según el modelo al que se refieren Allen y Gale (2002), las condiciones de la expansión del ciclo económico hacen que la aparición de una crisis financiera, cuando el ciclo se acerca a su pico, sea muy factible. Los autores sostienen también que una política idónea debe tender a erradicar las distorsiones que las crisis generan, particularmente el costo de la liquidación de los activos financieros, en lugar de tratar de eliminar las crisis en sí mismas.

Considerando lo anterior y con el propósito de definir qué tipo de medidas o decisiones en materia económica y financiera se deben adoptar para reducir la vulnerabilidad del sistema financiero colombiano frente a las crisis, se exponen en el presente capítulo las principales lecciones que, a juicio de Fogafin, se pueden derivar de la dura experiencia de finales de los años noventa, lecciones por lo demás aplicables a la gran mayoría de episodios de crisis registrados en el mundo en las últimas décadas.

i) Las crisis financieras son antecedidas normalmente por períodos de auge crediticio.

En general las crisis financieras han sido precedidas por períodos de auge económico, con gran expansión crediticia e incrementos importantes en el valor de los activos. De ahí la conclusión de que existe un claro vínculo entre estos auges y los colapsos del sistema financiero²³⁵.

El principal problema radica en el carácter procíclico del crédito del sector, pues cuando la economía está en bonanza es más difícil para los originadores discriminar entre los buenos y los malos deudores puesto que éstos últimos gozan, al menos temporalmente, de aparente salud financiera y de respaldo patrimonial.

Las expectativas optimistas de los agentes, acompañadas normalmente de un crecimiento no sostenible del precio de activos como la finca raíz y las acciones, hacen que los intermediarios financieros relajen sus políticas de crédito, lo que a su vez se refleja en el crecimiento acelerado de sus saldos de cartera.

Además, en las fases expansivas aparecen numerosas innovaciones en las operaciones activas y pasivas de los intermediarios y, en muchos casos, las autoridades de supervisión no están lo suficientemente actualizadas para adelantar su evaluación. Por lo tanto, aparecen “zonas de ceguera” en los estados financieros de los intermediarios, que pueden jugar un papel muy importante en el desencadenamiento de las crisis.

De esta forma, si las entidades no reservan capital y liquidez suficientes para cubrir las eventuales pérdidas, un choque que afecte negativamente la capacidad de pago de los deudores o los precios de los activos de la economía, generará una crisis del sistema financiero.

El exceso de liquidez de una economía en fase expansiva, como la colombiana a mediados de los años noventa, soportado en la entra-

²³⁵ Un estudio del BID (2004) sobre los determinantes de las crisis financieras muestra que las experiencias de crisis de los años ochenta y noventa estuvieron marcadas por una expansión notablemente rápida del crédito. Asimismo ilustra cómo algunos estudios empíricos han encontrado una correlación estadística entre el crecimiento económico y las crisis financieras. Finalmente, en un documento de trabajo del Banco Internacional de Pagos, Goldstein y Turner (1996) señalan que la ocurrencia de las crisis está relacionada con el excesivo aumento en el crédito, cuya financiación es poco estable, y con la aparición de burbujas en el precio de los activos.

da masiva de capitales externos, fijó los cimientos de la crisis que se registró.

Por su parte, la deficiente gestión de los establecimientos de crédito en ese período, asociada con las debilidades en la valoración de las garantías que respaldaban los créditos, la mala administración de la cartera, y los excesivos riesgos asumidos por las entidades, hicieron al sector más vulnerable ante choques externos.

En estas condiciones, la reversión del ciclo económico redujo la liquidez del sistema financiero, generó la ruptura de la burbuja especulativa de los precios de los bienes inmuebles y deterioró la capacidad de pago de los deudores. Las entidades financieras sufrieron una disminución del valor de sus activos y de las garantías que los respaldaban, generando pérdidas de tal magnitud, que la solvencia y la sostenibilidad del sistema se vieron amenazadas.

Dado lo anterior, con el objetivo de garantizar la estabilidad del sistema financiero, resulta preciso establecer mecanismos que lo obliguen a mantener la cautela en esos auges, tales como políticas de carácter macroeconómico tendientes a suavizar el ciclo y medidas de regulación prudencial y supervisión que busquen moderar el comportamiento procíclico del crédito.

Un importante avance en este sentido –regulación prudencial– fue el que hizo la Superintendencia Financiera al adoptar el Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC), que incluye la implementación de una provisión contracíclica²³⁶. El modelo actual, a diferencia del que existía en los años noventa, obliga a reservar parte de los ingresos generados en épocas de auge para evitar que cuando la reversión del ciclo económico demande un gasto importante en provisiones, las entidades no puedan cubrirlo debido a situaciones de fragilidad o incluso de defectos patrimoniales.

²³⁶ El órgano de supervisión implantó a partir del año 2000 modelos de referencia o internos que remplazaron al anterior esquema de provisiones basado en la altura de mora de los créditos, es decir, en la clasificación de los saldos de la cartera según el número de cuotas que se encuentren vencidas. Los intermediarios, desde entonces, tienen la obligación de mantener provisiones basadas en elementos de riesgo, desde el momento mismo en que el crédito es otorgado.

ii) La probabilidad de ocurrencia de una crisis financiera se magnifica cuando las fallas en el marco de regulación y supervisión impiden proteger al sistema financiero frente a la toma excesiva de riesgos.

El adecuado funcionamiento del sistema financiero se encuentra estrechamente relacionado con la capacidad de las entidades que lo conforman para evaluar, administrar y cubrir adecuadamente los riesgos que asumen. Por ello, es necesario que las autoridades de regulación establezcan estándares apropiados de capital, liquidez y de manejo de riesgo, cuya aplicación se encuentre garantizada por los organismos de supervisión.

En este sentido, el marco de regulación debe ser objeto de un proceso periódico de actualización y mejoramiento para ajustarse a los requerimientos de las nuevas dinámicas e innovaciones del sistema financiero.

Adicionalmente, los países deben hacer esfuerzos para reafirmar la independencia que las autoridades de regulación y supervisión tienen que mantener frente a los intereses políticos y a las presiones del mercado, y para garantizar la calidad y pertinencia de los recursos humanos y tecnológicos de estas instituciones²³⁷.

Es también muy importante crear mecanismos que tiendan a fortalecer la disciplina de mercado. Por una parte, los gobiernos deben evitar otorgar garantías y aplicar esquemas de salvamento que generen problemas de riesgo moral y, por otra, se les debe brindar a los depositantes acceso a información veraz y oportuna, con el objeto de que éstos puedan “castigar” a las entidades más riesgosas, retirando su dinero o exigiendo rendimientos adecuados para cubrir los riesgos a los que efectivamente se encuentran expuestas sus inversiones.

En el caso colombiano, el marco regulatorio era laxo y estaba desactualizado frente a los cambios que se presentaron en el sistema financiero a comienzos de los años noventa. En efecto, el sector no contaba con un esquema normativo que contrarrestara las causas que dieron origen a la crisis, pues existían debilidades regulatorias en temas tan importantes como el esquema de provisiones, los requisitos de capital, la administración de riesgos y la disciplina de mercado²³⁸.

²³⁷ Véase Grupo de los Treinta (2009).

²³⁸ Las entidades financieras no estaban preparadas para afrontar la crisis: sus niveles de provisión de cartera, acordes con el favorable entorno económico de comienzos de la década

Asimismo, las debilidades administrativas y técnicas del órgano de supervisión, su falta de autonomía y su debilidad ante las presiones de sus vigilados, permitieron que algunos banqueros relajaran sus políticas de otorgamiento de créditos sin cubrir adecuadamente los riesgos que asumían. Estas fragilidades, sumadas a la ineficiencia de la supervisión *in situ*, impidieron que los problemas de gestión de las entidades financieras fueran detectados a tiempo. Como las señales del mercado financiero no fueron interpretadas correctamente, los órganos competentes no tomaron las acciones necesarias para contener, en sus primeras manifestaciones, la crisis de los años noventa.

La necesidad de producir cambios profundos en el marco de regulación y supervisión del sistema financiero colombiano se hizo evidente. Era imperioso adaptar la normatividad a la dinámica del mercado y así contar con esquemas eficientes para prevenir las crisis.

Por lo anterior, los cambios de los últimos años se han dirigido a superar la debilidad institucional del órgano de supervisión, las fallas en la normatividad y los vacíos en el marco legal, teniendo como referencia los pilares de Basilea II.

No obstante los avances en este frente, los desafíos para el país siguen vigentes. Éstos se enmarcan en la necesidad, primero, de mejorar permanentemente la regulación prudencial para prever, cuantificar y administrar los riesgos oportuna y efectivamente, y, segundo, de fortalecer a la Superintendencia Financiera para otorgarle así mayor independencia, responsabilidad y transparencia. Al mismo tiempo se deben hacer permanentes esfuerzos para superar las debilidades técnicas de la supervisión, por lo tanto es necesario que la Superintendencia persista en el fortalecimiento de sus sistemas de información, en la capacitación de su recurso humano y en el diseño de nuevas metodologías de supervisión.

del noventa eran bajos, y los requerimientos de capital insuficientes. Cuando el ciclo económico se revirtió, las entidades financieras se vieron obligadas a aumentar sus provisiones en forma considerable, lo que generó una fuente adicional de debilitamiento de sus estados de pérdidas y ganancias y de su solvencia patrimonial.

iii) La ausencia de mecanismos adecuados de coordinación entre los miembros de la Red de Seguridad del Sistema Financiero impide adelantar estrategias de prevención y programas exitosos de resolución de crisis.

La experiencia ha demostrado que el éxito en la prevención y resolución de una crisis financiera radica en una adecuada coordinación entre los miembros de la Red de Seguridad del Sistema. A su vez, para asegurar la efectividad de las labores de prevención y resolución de crisis se requiere que las normas establezcan una apropiada definición de las funciones y responsabilidades de cada uno de los integrantes de la Red, y que establezcan claramente las instancias y los procedimientos de coordinación e intercambio de información entre ellos.

En el caso colombiano, durante los años noventa, la Red de Seguridad Financiera no estaba, en la práctica, bien articulada ni coordinada y existían vacíos en cuanto a la definición del mandato de cada una de las entidades que la conformaban. La crisis puso en evidencia la ausencia de mecanismos para compartir información relevante, el uso de sistemas de monitoreo independientes, duplicados o incompatibles, y la inexistencia de sistemas de alerta temprana y de esquemas de coordinación para actuar frente a las entidades en problemas.

En respuesta a tal situación, la Ley 795 de 2003 creó el Comité de Seguimiento al Sector Financiero, cuyos objetivos son compartir información relevante, incentivar la homogeneización y las mejoras técnicas de los procedimientos de seguimiento del sistema financiero y promover la adopción coordinada y oportuna de las acciones correspondientes a cada entidad²³⁹. Si bien se ha avanzado en este frente, los integrantes de la Red son conscientes de la necesidad de trabajar más en ciertos temas, como en el desarrollo de sistemas de información unificados y en la definición de protocolos de resolución de crisis financieras²⁴⁰.

²³⁹ Con el fin de cumplir con los objetivos señalados en el artículo 92 de la Ley 795 de 2003, el Gobierno expidió el Decreto 1044 de 2003, en el que se establecen las actividades del Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sistema Financiero y los aspectos necesarios para el cumplimiento de su finalidad.

²⁴⁰ Se debe propender por la implantación de protocolos de resolución de entidades financieras, tal como se hizo en Estados Unidos, Canadá e Inglaterra. Este tipo de arreglos hace que la capacidad de respuesta de los integrantes de la red de seguridad sea mayor, y garantiza la real coordinación entre las instituciones que la conforman.

Para que las autoridades puedan intervenir oportunamente y manejar en forma adecuada las crisis, es fundamental que cuenten con la posibilidad de implementar procedimientos expeditos. Sólo así es posible evitar tanto la discrecionalidad en su intervención, como la improvisación en la toma de decisiones. La inexistencia de este tipo de protocolos, teniendo en cuenta sobre todo la celeridad con la que hay que actuar en estos casos, menoscaba la capacidad de respuesta del Estado y hace que, por ejemplo, una previsión inadecuada se traduzca en costosas contingencias futuras.

En este sentido, y con el fin de minimizar la “zona gris” existente entre las circunstancias en las cuales la intervención corresponde al Banco de la República o a Fogafin, es crucial adoptar métodos que permitan diferenciar a tiempo y con objetividad las situaciones de iliquidez de las de insolvencia²⁴¹.

iv) La participación del Estado en la propiedad del sistema financiero no sólo hace que los países sean más vulnerables frente a la ocurrencia de una crisis, sino que además suele incrementar los costos de resolución.

La experiencia ha demostrado que los establecimientos de crédito públicos tienden a ser menos eficientes y rentables que los privados. En los primeros, el cumplimiento de unos propósitos que se consideran socialmente meritorios puede llevar a un segundo plano la maximización de beneficios y la adecuada gestión de riesgos.

Por su parte, la injerencia política en la banca pública es fuente de anomalías en la asignación de créditos y de problemas administrativos relacionados con la defensa de los intereses de determinados grupos. Así, contrario al fundamento de su concepción, la banca pública suele terminar por convertirse en un foco de corrupción, en una carga para las finanzas públicas y en un obstáculo para el desarrollo del sistema financiero.

Por su parte, la inestabilidad en los cuadros directivos que a menudo se observa en las entidades públicas, afecta la posibilidad de construir instituciones eficientes, rentables y transparentes, y el hecho de que el Estado transfiera el costo de la quiebra de un banco público

²⁴¹ Véase De Juan (1996).

a todos los contribuyentes, hace que no exista un real sentido de pertenencia del patrimonio de este tipo de instituciones.

La historia de la banca pública en Colombia a lo largo del siglo xx, y en particular lo sucedido durante la crisis de finales de la década pasada, demuestran que el Estado ha fallado en su intento de cumplir simultáneamente múltiples funciones en el sector financiero, como propietario, administrador, ejecutor de políticas públicas, regulador y supervisor. La penosa experiencia del país ratifica que la participación del Estado en la propiedad de establecimientos de crédito ha sido fuente constante de “desangre” de las finanzas públicas. Estas entidades, por otra parte, no cumplieron con el objeto para el que fueron creadas, puesto que su foco estratégico fue modificado reiteradamente dependiendo de los proyectos gubernamentales de turno.

En conclusión, la política de minimizar la participación pública en la propiedad de la banca debe mantenerse. El Estado debe concentrarse en crear los incentivos necesarios para que el sector financiero privado ofrezca servicios y productos financieros a los grupos de la economía que no son atendidos adecuadamente por el sistema financiero.

Además de esto, resulta necesario evaluar la posibilidad de que las entidades financieras públicas vigentes –el Banco Agrario, Leasing Bancoldex o el Fondo Nacional del Ahorro– no paguen prima de seguro de depósitos a Fogafin. Lo anterior, toda vez que los principios básicos y las prácticas internacionales de política de reestructuración establecen que el capital que pierde un banco debe ser repuesto por sus accionistas. El Estado, entonces, no necesita de los recursos del sistema de seguro de depósitos, pues él mismo tiene la obligación implícita de asumir y garantizar el salvamento de sus entidades²⁴². Así, las primas que las entidades públicas paguen no harán sino subvencionar los programas de apoyo destinados a las privadas.

v) La falta de conocimiento del público sobre el funcionamiento del sistema de seguro de depósitos y sobre el papel institucional del asegurador de depósitos, afecta negativamente la credibilidad y efectividad de sus actuaciones.

La recurrencia de crisis financieras en el mundo ha hecho evidente la necesidad de que los gobiernos identifiquen y diseñen instrumentos

²⁴² Véase De Juan (1996).

que contribuyan de manera directa a la estabilidad del sector financiero. Algunos países han adoptado sistemas de seguro de depósitos tendientes a proteger los depósitos del público y a minimizar la probabilidad de “corridas bancarias” en un eventual escenario de crisis²⁴³. Un sistema de seguro de depósitos bien estructurado y creíble contribuye a la estabilidad financiera en la medida en que reduce los incentivos para que los ahorradores retiren sus depósitos asegurados ante la pérdida de confianza en el sector.

La experiencia reciente ha demostrado que la adecuada información y educación de los ahorradores resultan muy importantes para el buen funcionamiento del sistema de seguro de depósitos. En efecto, el que el público en general conozca y comprenda los beneficios y las limitaciones de la protección a los depositantes, fortalece la credibilidad y efectividad del esquema, y por ende la confianza en el sistema financiero.

En Colombia, la falta de conocimiento del público sobre las características, cobertura y limitaciones del sistema de seguro de depósitos, impidió que a finales de los años noventa los depositantes tuvieran la capacidad para diferenciar e identificar las características de cada una de las entidades que operaban en el sistema y de los productos que éstas ofrecían. Los pequeños ahorradores, por ejemplo, que son precisamente los menos informados, no pudieron reconocer el riesgo que asumían en sus operaciones con el sistema financiero²⁴⁴.

Adicionalmente, el desconocimiento de las funciones de Fogafin hizo que, en un primer momento, los programas de resolución de las entidades en problemas que se aplicaron durante la crisis fueran percibidos negativamente, pues para la mayoría de las personas el papel del Fondo se limitaba a liquidar establecimientos de crédito y no había conciencia de la función que esta institución desempeñaba en la protección del ahorro del público en el sistema financiero.

Teniendo en cuenta que la falta de información y los problemas que de ella se derivan persisten, es fundamental impulsar una divulga-

²⁴³ De acuerdo con los datos de la IADI, los países que cuentan con un seguro de depósitos pasaron de 10 en 1970 a 95 en 2007.

²⁴⁴ El adecuado conocimiento del sistema de seguro de depósitos es útil para combatir los mecanismos de captación ilegales en el país, en la medida en que hace a los ahorradores más conscientes de las garantías que amparan sus inversiones y de los riesgos que están asumiendo,

ción masiva del funcionamiento del seguro de depósitos y del mandato de Fogafin. En ese sentido, el asegurador de depósitos debe desarrollar programas de comunicación de su misión y de sus planes estratégicos, y los organismos de supervisión deben fijar políticas que obliguen a las entidades a comprometerse con el suministro de información transparente y oportuna sobre el estado de aseguramiento de sus productos.

Finalmente, resulta necesario realizar esfuerzos tendientes a simplificar y agilizar el proceso de pago del seguro de depósitos, con el fin de que en el evento de liquidación de una entidad financiera, los depositantes puedan tener acceso a sus recursos en el menor tiempo posible.

vi) La presencia de numerosas y pequeñas entidades sin suficiente respaldo patrimonial genera vulnerabilidades internas al sector financiero.

La existencia de un número elevado de entidades débiles que intentan competir en un ambiente de fragilidad financiera, se traduce en un deterioro de los niveles de eficiencia del sistema financiero²⁴⁵.

En general, un sector compuesto por múltiples entidades que no cuentan con un músculo patrimonial suficiente y que, como estrategia corporativa intentan especializarse en la atención de un sector económico o en la oferta de un producto financiero determinado, se caracteriza por presentar altos costos operativos y bajos niveles de productividad.

En la práctica, estos establecimientos no cuentan con el tamaño suficiente para aprovechar economías de escala, mediante la adopción de tecnologías de punta, el uso efectivo de sus marcas, el mejoramiento de sus canales de distribución, entre otros²⁴⁶.

Adicionalmente la presencia de entidades pequeñas y especializadas puede derivar en problemas regulatorios y de supervisión. En cuanto a lo primero, estas entidades, que por lo general gozan de una regulación más laxa, pueden incurrir en prácticas muy riesgosas sin cumplir con unos requisitos mínimos de capital y de profesionalismo. En lo que respecta a la supervisión, el órgano responsable, al tener que vigilar la

²⁴⁵ Véase Clavijo (2000).

²⁴⁶ Véase Prieto, Tovar y Campos (2008).

gestión de un alto número de entidades con características particulares, debe realizar su tarea de forma muy dispersa y menos eficiente.

En Colombia, el sobredimensionamiento del sistema financiero a mediados de los años noventa generaba costos excesivos y distorsiones. En efecto, el número de entidades era muy alto para el tamaño de la economía y, sobre todo, en el subsector de las compañías de financiamiento comercial existía una gran cantidad de establecimientos que no contaban con la fortaleza necesaria para enfrentar una crisis.

En el mismo sentido, la evidencia de la primera mitad de los años noventa indica que las entidades más pequeñas, además de ser las más riesgosas, aumentaron su planta de personal y el número de oficinas por encima del resto del sistema, sin registrar la correspondiente mejoría en sus niveles de eficiencia²⁴⁷.

La crisis de finales de los años noventa llevó entonces a la desaparición de 46 entidades, de las cuales 36 representaban, sumadas, menos del 5% de los activos del sistema en el año 1998, aunque su participación, en términos del número de entidades que operaban en el sector, equivalía a más del 40%²⁴⁸.

Desde la crisis, el sector financiero ha estado inmerso en un proceso continuo de consolidación, caracterizado por fusiones y adquisiciones de entidades que buscan aprovechar sinergias y economías de escala para enfrentar la mayor competencia. No obstante, resulta evidente que aún hay que trabajar para que entidades débiles y sin una base patrimonial sólida se fortalezcan o, de lo contrario, desaparezcan del sistema.

La consolidación o concentración del sector en menos entidades, más fortalecidas y que operen bajo el modelo de la multibanca, no sólo reduce el riesgo del sistema, sino que permite al ente de supervisión, y en general a la Red de Seguridad Financiera, focalizar su gestión e identificar más oportunamente las fallas que puedan generar vulnerabilidades del sistema frente a choques económicos adversos, siempre y cuando se garantice una adecuada competencia.

²⁴⁷ Véase Zuleta (1997).

²⁴⁸ El número de establecimientos de crédito pasó de 104 en 1998 a 60 en 2002. Esta variación se explica por la creación de dos entidades (Banco Agrario y Megabanco) y por la desaparición de otras 46.

vii) Los gobiernos que enfrentan una situación fiscal endeble tienen un reducido margen de maniobra para afrontar la volatilidad e incertidumbre características de los episodios de crisis.

La experiencia ha demostrado que los países que se encuentran mejor preparados para afrontar un choque macroeconómico adverso, son aquellos que cuentan con una posición sólida en sus cuentas fiscales.

Contrariamente, los países con un elevado e insostenible nivel de gasto público y de endeudamiento enfrentan serias limitaciones, que se exacerban en épocas de crisis. En efecto, si los gobiernos no cuentan con la holgura fiscal necesaria, se verán forzados a suspender la ejecución de buena parte de sus programas gubernamentales, para así poder financiar la adopción de medidas tendientes al salvamento del sistema financiero²⁴⁹.

Adicionalmente, las restricciones fiscales impiden adoptar una política fiscal contracíclica en momentos de crisis, que permita a los gobiernos aumentar la inversión estatal, lo cual resulta fundamental para incrementar la competitividad e impulsar el crecimiento del producto interno, elementos claves para mantener el empleo de la economía.

En el caso colombiano, la desaceleración de la economía a finales de los años noventa, estuvo acompañada por un nada despreciable desequilibrio fiscal. En efecto, las finanzas públicas se habían deteriorado rápidamente desde mediados de los años noventa, alcanzando un déficit consolidado del sector público de 5,5% del PIB en el año 1999, el cual limitó el margen de maniobra estatal.

Por una parte, el Gobierno perdió la posibilidad de ordenar sus prioridades, viéndose obligado a interrumpir la ejecución de programas relacionados con temas neurálgicos para el país, como lo eran los diálogos de paz con la insurgencia o la reconstrucción de la zona del Eje Cafetero después del terremoto que la devastó.

Además, el Gobierno tuvo que aumentar su nivel de endeudamiento, comprometiendo incluso vigencias futuras del presupuesto nacional,

²⁴⁹ En la mayoría de los países emergentes, por ejemplo, la necesidad constante de financiar sus elevados déficit públicos, produce una mayor vulnerabilidad frente a la reducción o encarecimiento del acceso a fuentes de financiación. Es así como en épocas de crisis y ante la percepción negativa de los mercados globales acerca de sus variables fundamentales, los gobiernos de estos países se ven obligados a afrontar la caída de sus ingresos en un entorno de limitado acceso a recursos externos.

para poder financiar el programa de rescate al sistema financiero, el cual era necesario para contener la debacle económica.

Por último cabe anotar que, después de la crisis de los años noventa, las finanzas públicas iniciaron un proceso de recuperación, en el que el déficit fiscal se redujo considerablemente. Sin embargo, los esfuerzos del Gobierno no fueron suficientes, para generar un ahorro fiscal en épocas de crecimiento económico, que permitiera al país aumentar los niveles de gasto público en épocas de crisis, como la actual. Por ello, resulta necesario realizar cambios estructurales en materia fiscal con el fin de enfrentar los riesgos y desequilibrios que aún subsisten.

8

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

COMO SE MENCIONÓ en el Capítulo VI, es posible afirmar que la crisis financiera terminó a finales del año 2001, momento desde el cual la economía colombiana entró en un proceso de recuperación y, en consonancia, el sector financiero retomó su senda de crecimiento.

El presente capítulo pretende realizar un análisis del desempeño del sistema financiero colombiano en el período posterior a la crisis, para lo cual se describen brevemente tanto el marco macroeconómico, como las principales dinámicas y tendencias de mercado que lo han afectado desde entonces.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA DESDE LA CRISIS

La reactivación de la economía

El comienzo del siglo XXI para Colombia fue especialmente difícil, toda vez que el país se vio obligado a enfrentar la peor crisis financiera de su historia, al tiempo que debía sobrellevar una situación política y de seguridad compleja. Fue así como durante los primeros años de la presente década los diálogos de paz y su posterior fracaso dieron lugar a una percepción magnificada del poder de la insurgencia, lo cual deterioró la confianza de los agentes económicos, la imagen del Gobierno y las perspectivas de crecimiento del país²⁵⁰.

Como resultado de todo lo anterior muchos colombianos optaron por emigrar del país²⁵¹, al mismo tiempo que la incertidumbre acerca del futuro de la economía influía negativamente sobre la confianza de los

²⁵⁰ Véase Kalmanovitz (2004).

²⁵¹ En el año 2004, se estimó que, desde 1998, cerca de dos millones de personas habían aban-

consumidores y mantenía los flujos de inversión extranjera en niveles muy inferiores a los registrados a comienzos de los años noventa²⁵².

Con el final de la crisis financiera, se dio inicio a un proceso gradual de reactivación de la economía colombiana, la cual, después de haber registrado una caída del 4,2% en 1999, volvió a obtener tasas reales de crecimiento del PIB positivas, aunque inferiores al 3%.

Fue sólo a partir del año 2003 cuando la tendencia de recuperación de la economía se consolidó, gracias a una combinación de condiciones favorables tanto en el entorno nacional como en el internacional.

En el ámbito local, la estrategia del nuevo Gobierno, enfocada a recuperar la seguridad ciudadana y la confianza en el país, contribuyó a reactivar la inversión y el consumo de la economía, impulsando el crecimiento de la producción nacional (Gráficos 25 y 26)²⁵³.

En lo que tiene que ver con el entorno externo, resulta importante resaltar cómo el dinámico crecimiento de la economía mundial, conjuntamente con excesos de liquidez en los mercados internacionales, producto de políticas monetarias expansionistas adoptadas por los principales países desarrollados, generaron condiciones propicias para el crecimiento de los países emergentes. En efecto, bajas tasas de interés internacionales, junto con la menor percepción de riesgo, permitieron que los flujos de inversión extranjera retornaran al país. Adicionalmente, la creciente demanda mundial por productos básicos incrementó sus precios, lo que se reflejó en mayores ingresos para las exportaciones colombianas²⁵⁴.

En el año 2008, y tras cinco años de tasas de crecimiento altas en términos históricos, la economía colombiana comenzó a evidenciar signos de desaceleración, producto principalmente del impacto que el

donado el país, con destino principalmente a Estados Unidos y España. Véase Kalmanovitz (2004).

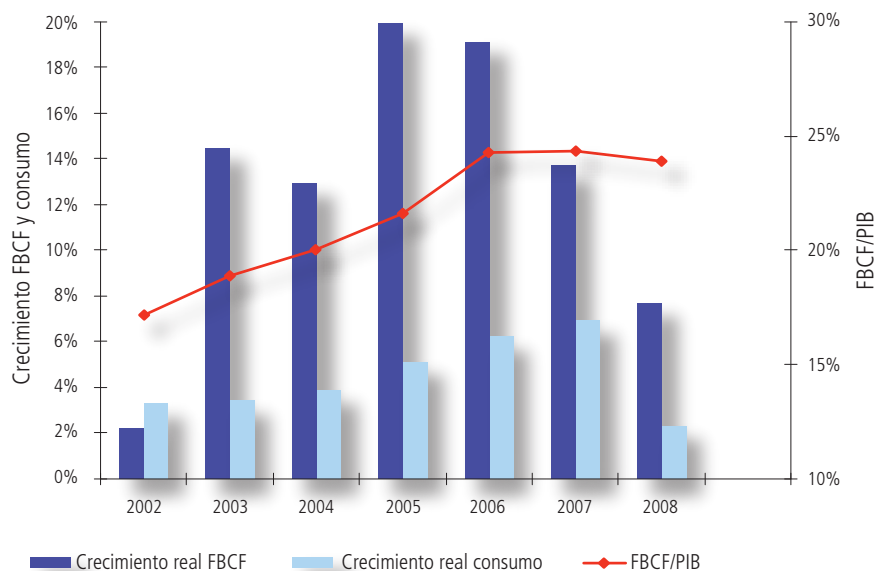
²⁵² En promedio, entre 2001 y 2003, el monto de inversión extranjera directa en nuestro país fue de US\$2.132 millones, mientras que en el año 1997 ésta alcanzaba US\$5.562 millones.

²⁵³ Según Kalmanovitz (2004), “los éxitos militares del Gobierno y el repliegue táctico de la guerrilla despertaron a los empresarios, que aumentaron la inversión, al tiempo que mejoraban también las expectativas de los consumidores. La estabilidad del empleo y su posterior crecimiento indujeron a un mayor gasto y el endeudamiento de los hogares”.

²⁵⁴ Véase Cárdenas (2006). Los elevados precios de muchos productos básicos (*commodities*) como petróleo, metales y alimentos fueron el resultado del crecimiento de la demanda mundial. Los incrementos del consumo y de la inversión en los países desarrollados en este período, impulsaron un rápido proceso de industrialización de países emergentes como China e India, los que a su vez demandaron una mayor cantidad de productos básicos.

GRÁFICO 25

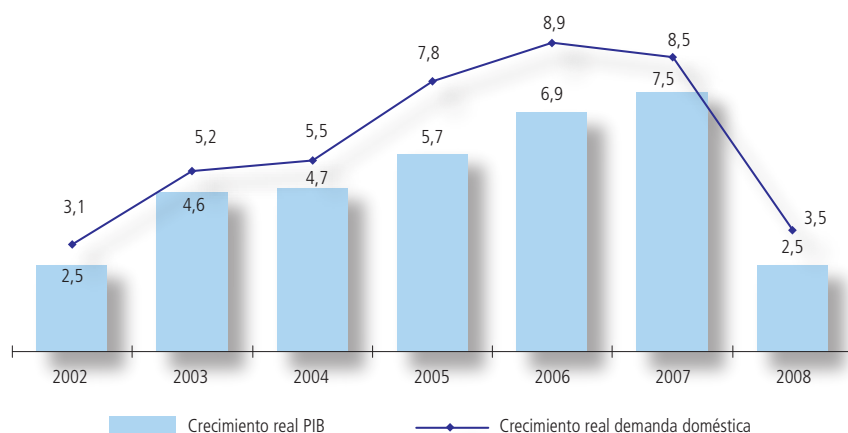
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO Y CONSUMO (%)



Fuente: DANE.

GRÁFICO 26

CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA AGREGADA (%)



Fuente: DANE.

cambio en las condiciones internacionales tuvo sobre las perspectivas de crecimiento del país.

Fue así como la crisis financiera mundial que comenzó a manifestarse a finales de 2007, y que ha incrementado la volatilidad e incertidumbre de los mercados globales, generó una fuerte reducción en las expectativas de crecimiento económico tanto de los países desarrollados, como de los emergentes. En el caso colombiano, las consecuencias de la crisis ya se han empezado a reflejar en la economía en la forma de caída de los ingresos por exportaciones, crecientes dificultades para el acceso al financiamiento externo, reducción de los flujos de inversión extranjera y de remesas, y deterioro de las expectativas de los consumidores y empresarios.

El frente externo

En lo que tiene que ver con el desempeño de la economía colombiana en el frente externo, es de resaltar cómo el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó entre los años 2002 y 2007, al pasar de un -1,6% a un -2,8% del PIB (Cuadro 20).

CUADRO 20

INDICADORES DE LA CUENTA CORRIENTE (% PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Balanza comercial	0,3	0,7	1,4	1,3	0,2	-0,3	0,4
Servicios no factoriales	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	-3,5	-4,3	-4,4	-4,4	-3,6	-3,8	-4,2
Transferencias	3,3	4,2	3,8	3,3	2,9	2,5	2,3
Cuenta corriente	-1,6	-1,2	-1,0	-1,5	-1,8	-2,8	-2,8

Fuente: Banco de la República.

El análisis de los diferentes componentes de la cuenta corriente muestra que la balanza comercial fue superavitaria a lo largo del período de estudio, salvo en el año 2007, lo cual muestra que, si bien los ingresos por concepto de exportaciones aumentaron, las importaciones

crecieron en mayor proporción, en buena parte estimuladas por el proceso de apreciación del peso colombiano frente al dólar, observado desde 2004²⁵⁵.

Por su parte, el rubro de los servicios no factoriales ha presentado desde el año 2002 un déficit cercano al 1,5% del PIB. El balance negativo del comercio exterior de servicios obedeció principalmente al incremento de los pagos netos por servicios de transporte, entre los cuales sobresale el pago de fletes, asociado con el aumento de las importaciones de bienes.

En el caso de la renta de los factores, se observa una ampliación del déficit, que pasó del -3,5% en 2002 al -3,8% en 2007, lo que se explica por el incremento del pago por los intereses de la deuda externa, y muy especialmente, por el crecimiento del envío de dividendos de las empresas de capital extranjero que funcionan en Colombia, lo que resulta consistente con el aumento de la inversión extranjera directa de los últimos años²⁵⁶. Por último, el rubro de transferencias se mantuvo superavitario, debido principalmente al marcado aumento de los ingresos por concepto de remesas²⁵⁷.

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se financió con un aumento del superávit en la cuenta de capitales, el cual pasó de un 1,6% a un 5% del PIB entre los años 2002 y 2007 (Cuadro 21). Este comportamiento se explica principalmente por el crecimiento de la inversión extranjera directa, la cual llegó a representar el 5% del PIB en el año 2007²⁵⁸.

²⁵⁵ La tasa representativa del mercado (TRM) pasó de un valor cercano a los \$3.000 en 2003, a un nivel que entre junio y julio de 2008 osciló entre \$1.600 y \$1.700. Según la información del DANE, el crecimiento de las importaciones obedeció fundamentalmente a que el sector industrial incrementó sus compras de toda clase de bienes de capital (calderas, máquinas, equipos de navegación aérea y otras partes y piezas).

²⁵⁶ El déficit de la cuenta de renta de factores (intereses más utilidades y dividendos) aumentó de manera progresiva entre los años 2002 y 2007: pasó de US\$2.867 (-3,5% del PIB) a US\$7.847 (-3,8% PIB).

²⁵⁷ Según cifras del Banco de la República, los ingresos por concepto de remesas de trabajadores colombianos en el exterior pasaron de 2.454 millones de dólares en 2002 a 4.493 millones de dólares en 2007. Este aumento es consecuencia tanto del crecimiento de la emigración de colombianos como del mayor dinamismo de la economía internacional.

²⁵⁸ Entre 2003 y 2007 los flujos de inversión extranjera directa pasaron de US\$1.720 a US\$9.040 millones de dólares. Por otra parte, los niveles de endeudamiento externo son sustancialmente menores que a mediados de los años noventa. En cuanto al financiamiento externo del sector real, la Superintendencia Financiera estima que en los últimos años tan sólo el 7,7% de su financiación corresponde a préstamos bancarios del exterior. En cuanto al sector financiero,

CUADRO 21

INDICADORES DE LA CUENTA DE CAPITALES (% PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Flujos financieros de largo plazo	-1,7	1,3	2,6	3,5	4,4	5,5	4,1
Flujos financieros de corto plazo	3,3	-0,3	0,7	-0,9	-2,6	-0,5	-0,2
Flujos especiales de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuenta de capital y financiera	1,6	0,9	3,3	2,6	1,8	5,0	4,0

Fuente: Banco de la República.

El frente fiscal

Paralelamente con la reactivación de la economía colombiana, las finanzas del sector público también entraron en un proceso de recuperación, que incluso permitió alcanzar el equilibrio fiscal en el año 2005, lo que no se conseguía desde comienzos de los años noventa.

La reducción del déficit fiscal obedeció, principalmente, a la disminución del desbalance del Gobierno Nacional Central, que pasó de $-6,1\%$ del PIB en 2002, a $-2,3\%$ en 2008 (Cuadro 22).

En efecto, durante estos años, los ingresos del Gobierno Nacional Central crecieron en mayor proporción que sus gastos, como resultado del dinamismo de la economía, del aumento de las importaciones y de los elevados precios del petróleo, que generaron un incremento de los recaudos tributarios y aduaneros, así como de las transferencias de recursos de capital. No obstante el ajuste fiscal no fue mayor por cuanto los gastos mantuvieron una tendencia creciente debido, en buena medida, a la inflexibilidad de los tres rubros de gasto más grandes (transferencias regionales a través del Sistema General de Participaciones, pensiones e intereses de deuda pública)²⁵⁹.

las fuentes de financiamiento de la banca tampoco están concentradas en créditos externos, pues éstos representan menos del 3% del total de los pasivos de los establecimientos de crédito.

²⁵⁹ Véase Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2008).

CUADRO 22

BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO % PIB

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Sector público no financiero	-3,8	-2,9	-3,9	-0,3	-1,0	-1,2	0,1
Gobierno Nacional Central	-6,1	-5,4	-6,2	-4,8	-4,1	-3,2	-2,3
Sector descentralizado	2,3	2,5	2,3	4,5	3,1	2,0	2,4
Balace cuasifiscal del Banco de la República	0,8	0,6	0,8	0,2	0,4	0,5	0,3
Balance Fogafin	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Costo de la reestructuración financiera	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Discrepancia estadística	-0,3	-0,3	-0,3	0,3	-0,2	0,2	-0,3
Sector público consolidado	-3,6	-2,7	-3,7	-0,0	-0,8	-0,8	-0,1

Fuente: CONFIS.

El frente monetario

En el frente monetario vale la pena resaltar cómo, desde el año 1999 y hasta abril de 2006, el Banco de la República mantuvo una política monetaria expansionista que, conjuntamente con las positivas expectativas de crecimiento económico del país, impulsó el gasto en la economía²⁶⁰.

Sin embargo, el acelerado crecimiento del gasto, tanto público como privado, empezó a causar presiones inflacionarias, poniéndose en evidencia que a lo largo de este período la demanda agregada había crecido por encima de sus niveles sostenibles de largo plazo²⁶¹. Fue así como, en cumplimiento de su mandato, el Banco de la República adoptó desde 2006 una política monetaria contraccionista que contempló, tanto aumentos consecutivos de las tasas de interés de referencia, como la adopción de un esquema de encajes marginales sobre depósitos en los establecimientos de crédito²⁶².

²⁶⁰ Véase Rodríguez (2008).

²⁶¹ Véase Banco de la República (2008a).

²⁶² Entre abril de 2006 y julio de 2008, el Banco de la República subió las tasas de interés del

Aunque las metas de inflación fijadas para los años 2007 y 2008 no se cumplieron²⁶³, los síntomas de enfriamiento de la economía colombiana y el cambio de tendencia de los precios llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República a adoptar una política monetaria contracíclica a partir de diciembre de 2008. El Banco, entonces, ha reducido su tasa de interés de intervención y ha eliminado los encajes marginales, con el objeto de proveer mayor liquidez a la economía, para así reactivar la demanda sin poner en riesgo las metas inflacionarias.

COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN EL PERÍODO POSTERIOR A LA CRISIS

Recuperación del sector financiero

Los efectos de la crisis financiera de finales de los años noventa, junto con la lenta recuperación de la actividad económica, provocaron en los primeros años de la década actual un decrecimiento de las colocaciones de cartera de los establecimientos de crédito. En efecto, entre los años 2000 y 2002, la tasa de crecimiento del saldo de la cartera de préstamos fue negativa (Gráfico 27).

Como resultado, la participación de la cartera de créditos en el total de los activos del sistema se redujo en más de doce puntos porcentuales. Tal contracción tuvo como contrapartida un aumento del portafolio de inversiones de los intermediarios financieros, especialmente en títulos de deuda pública (Gráfico 28).

Fue sólo a partir de 2003, y fundamentalmente gracias a la recuperación de la economía nacional y a la política monetaria expansiva que mantuvo el Banco de la República, que la cartera del sistema volvió a crecer²⁶⁴. Así, entre diciembre de 2003 y diciembre de 2007 el saldo

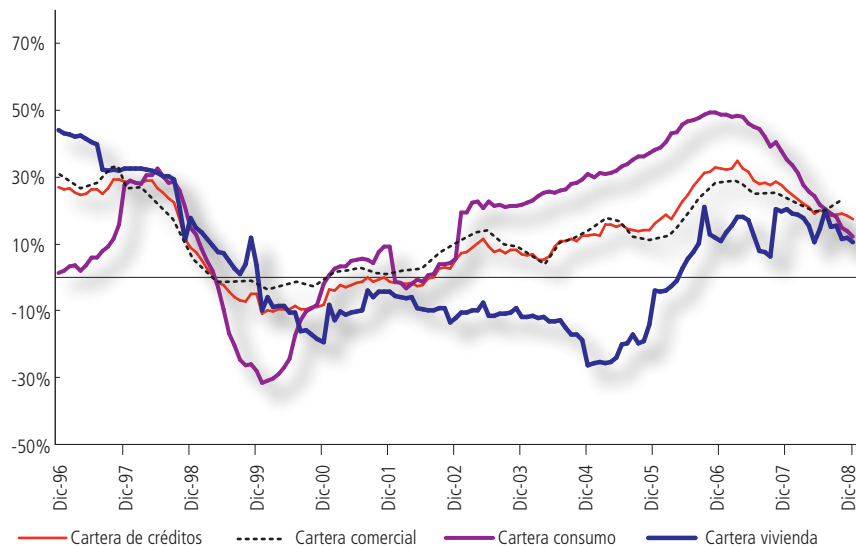
6% al 10%, en dieciséis movimientos de 25 puntos básicos cada uno.

²⁶³ Para los años 2007 y 2008 la inflación anual se ubicó en 5,69% y 7,67% respectivamente, sobrepasando la meta de inflación fijada por el Banco de la República, la cual se fijó en un rango de entre 3,5% y 4,5% para estos dos años.

²⁶⁴ La política del Banco de la República, en un contexto de inflación estable, contribuyó a que los usuarios del sistema financiero tuvieran acceso al crédito a tasas bajas, y a que los intermediarios contaran con la liquidez necesaria para incrementar la participación de la cartera en sus balances.

GRÁFICO 27

CRECIMIENTO DE LA CARTERA DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO (%)



Fuente: Superintendencia Financiera.

de la cartera de los establecimientos de crédito se expandió a una tasa promedio real anual del 15%²⁶⁵.

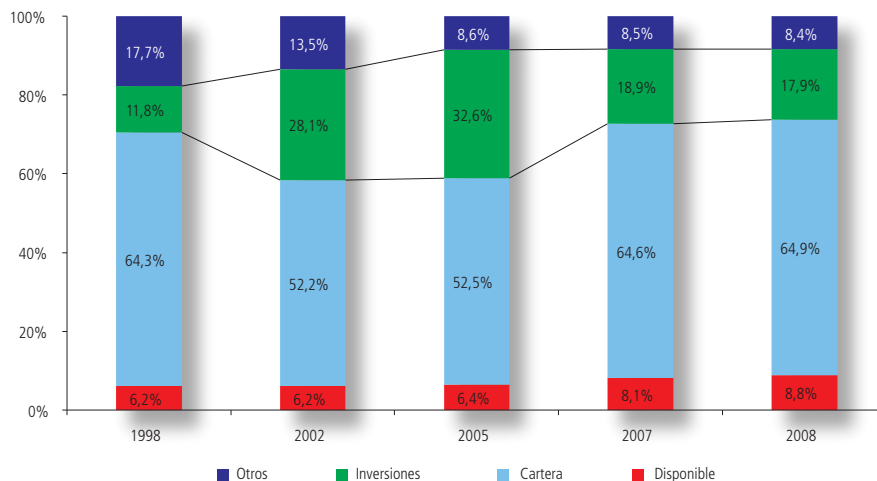
Por modalidad de préstamo las carteras que más aportaron a tal expansión fueron la comercial y la de consumo, que crecieron a una tasa promedio real anual del 13,4% y 31,6%, respectivamente (Gráfico 29). Aunque después de la contracción crediticia sufrida en los años noventa estas modalidades de carteras comenzaron un proceso de recuperación del espacio perdido durante la crisis, es importante tener en cuenta que, en el caso de la cartera de consumo, crecimientos tan altos como los registrados resultaban insostenibles en el mediano plazo.

Por su parte, la recuperación de la cartera hipotecaria tomó más tiempo, entre otros factores por el impacto negativo que causó la crisis del sistema UPAC tanto en la oferta como en la demanda de este tipo de

²⁶⁵ A partir del año 2008 el crecimiento del saldo de la cartera se desaceleró.

GRÁFICO 28

COMPOSICIÓN POR ACTIVOS DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO (%)



Fuente: Superintendencia Financiera.

préstamos. Así, fue sólo hasta finales de 2005 que el crédito hipotecario volvió a crecer²⁶⁶ (Gráfico 30).

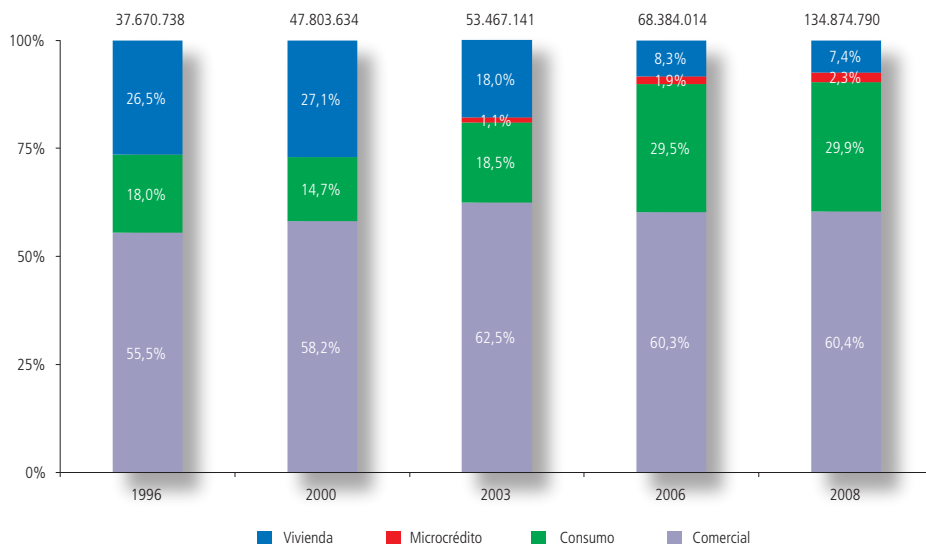
Asimismo, el crecimiento del crédito se caracterizó por una notable mejora en los indicadores de calidad y cobertura de cartera del sistema financiero, que se mantuvo hasta finales del año 2006. Así, en diciembre de ese año la cartera vencida equivalía al 2,6% de la cartera bruta, al tiempo que las provisiones del sistema financiero cubrían en un 150,5% la cartera vencida (Gráfico 31).

Desde entonces, se ha observado un deterioro marginal pero constante de la calidad de la cartera de los establecimientos de crédito, explicado en gran medida por la desaceleración de los nuevos desembolsos, producto principalmente del efecto rezagado de la política monetaria contraccionista, que implica que el riesgo crediticio que se

²⁶⁶ La Ley 546 de 1999 reglamentó la figura de titularización de la cartera hipotecaria. Esta figura permite que las entidades financieras emitan títulos representativos de crédito o transfieran sus créditos a una sociedad titularizadora con el fin de retirar esa cartera de sus balances.

GRÁFICO 29

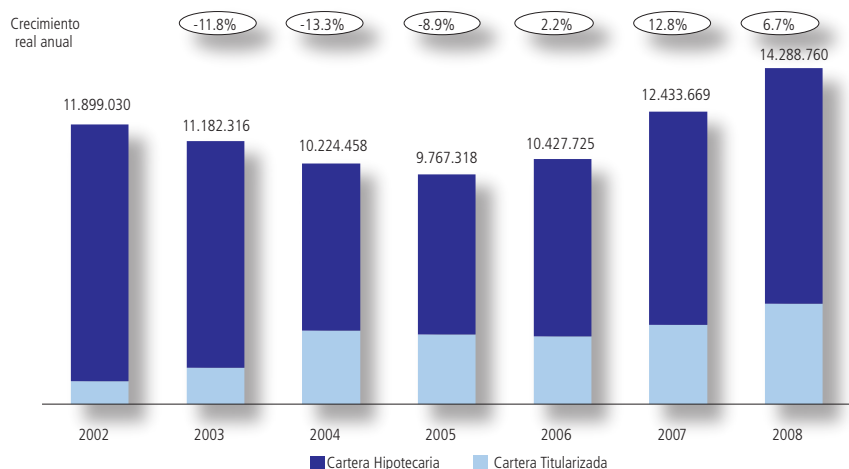
COMPOSICIÓN POR CARTERA DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO. CIFRAS EN MILLONES DE PESOS



Fuente: Superintendencia Financiera.

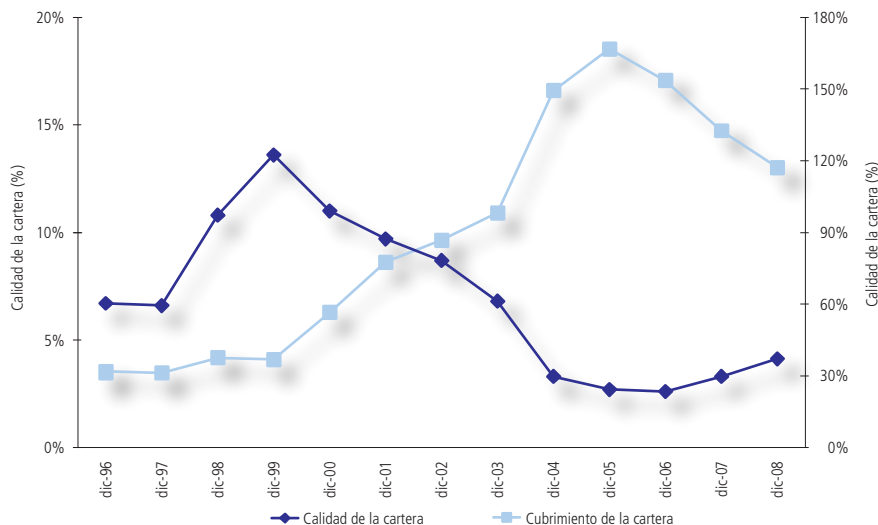
GRÁFICO 30

CARTERA HIPOTECARIA CON TITULARIZACIONES
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS



Fuente: Superintendencia Financiera y Titularizadora Colombiana.

GRÁFICO 31

EVOLUCIÓN DE LA CALIDAD Y CUBRIMIENTO DE LA CARTERA
1996-2008

Indicador de cubrimiento = saldo provisiones/saldo cartera vencida.

Indicador de calidad de cartera = saldo cartera vencida/saldo cartera bruta.

Fuente: Superintendencia Financiera.

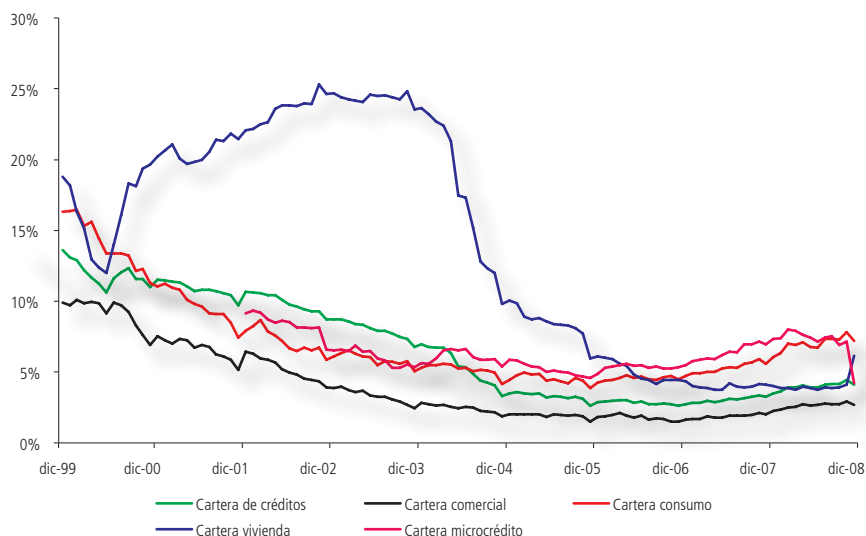
había asumido con anterioridad se materialice en un incremento de la participación de la cartera vencida.

Así, el saldo de la cartera vencida creció a un nivel promedio anual superior al 50% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2008, por lo que la calidad de la cartera se deterioró considerablemente, pasando de 2,6% a 4,1% en ese período. Como se mencionó, el mayor deterioro se registró en el crédito de consumo, que alcanzó un indicador de vencimiento del 7,2% (Gráfico 32).

Este deterioro ha exigido un importante aumento del nivel de provisiones de cartera del sistema. Así, el valor nominal de éstas, en diciembre de 2008, llegó a \$6,6 billones, con un crecimiento promedio anual del 35% frente al saldo de diciembre de 2006. Simultáneamente, el indicador de cubrimiento se ha reducido por cuenta del aumento de la cartera vencida en este período, pasando de un 150,5% en diciembre de 2006 a un 117,1% en diciembre de 2008 (Gráfico 33).

GRÁFICO 32

INDICADOR DE LA CALIDAD DE LA CARTERA POR MODALIDAD DE CRÉDITO (%)



Indicador de calidad de cartera = saldo cartera vencida/saldo cartera bruta.

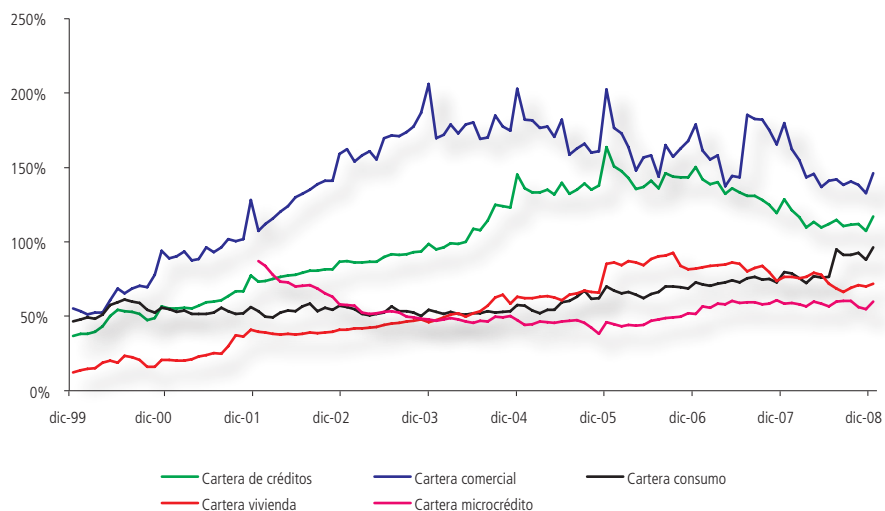
Fuente: Superintendencia Financiera.

Por otra parte, la recuperación de la actividad crediticia se acompañó de un fortalecimiento patrimonial del sector y de un mejor desempeño en cuanto a la rentabilidad. Es así como la relación de solvencia, indicador que mide el respaldo patrimonial de la actividad financiera, alcanzó un 13,6% en diciembre de 2008, mientras la rentabilidad patrimonial del sistema se ubicó en un 18,4% a la misma fecha.

No obstante lo anterior, es importante señalar que los resultados analizados de manera agregada muestran gran variabilidad entre las distintas entidades financieras y entre los diferentes subsectores que componen el sistema financiero colombiano. Por ejemplo, la evolución de los indicadores de calidad de cartera requiere particular atención en el caso de las compañías de financiamiento comercial (CFC), pues por ejemplo, su indicador de cartera vencida se ubicó en un 6,3% en diciembre de 2008, muy por encima del promedio del total de establecimientos de crédito, mientras que el de cubrimiento de las provisiones alcanzó sólo un 81,8%.

GRÁFICO 33

INDICADOR DE CUBRIMIENTO POR MODALIDAD DE CRÉDITO (%)



Indicador de cubrimiento = saldo provisiones/saldo cartera vencida.

Indicador de calidad de cartera = saldo cartera vencida/saldo cartera bruta.

Fuente: Superintendencia Financiera.

Las debilidades que ahora enfrenta el subsector de las CFC, reflejadas en problemas de liquidez, y en algunos casos de solvencia, están estrechamente relacionadas con sus bajos niveles de capital, con la concentración de sus fuentes de captación y con la colocación de su cartera en determinados sectores de la economía que se han visto afectados por la desaceleración de la producción y del consumo.

Evolución de la estructura del sistema financiero

La estructura del sistema financiero colombiano experimentó cambios sustanciales a partir de la crisis de los años noventa. Estos cambios tuvieron que ver, principalmente, con la reducción del número de establecimientos de crédito, con el aumento de la participación de los activos de los bancos en el total del sistema, con el incremento de la concentración del sector y con la recomposición de la estructura de propiedad.

En el Cuadro 23 se puede apreciar cómo, entre diciembre de 1998 y diciembre de 2008, el número de establecimientos de crédito se redujo en 54%, al pasar de 104 a 48.

CUADRO 23
EVOLUCIÓN NÚMERO DE ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO
1998-2008

	Bancos	CFC	CF	CAV	Total
1998	32	50	16	6	104
2008	18	27	3	0	48
Variación absoluta	-14	-23	-13	-6	-56
Variación relativa	-44%	-46%	-81%	-100%	-54%

Fuente: Superintendencia Financiera.

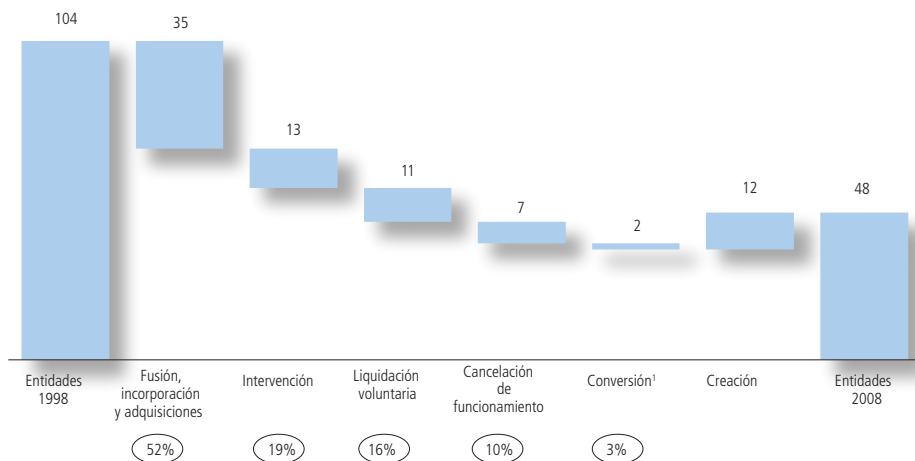
Dicha reducción se explica tanto por las operaciones de reestructuración –fusiones, adquisiciones e incorporaciones–, como por las liquidaciones voluntarias y forzosas que tuvieron lugar en ese período (Gráfico 34). En efecto, si bien la crisis de finales de los años noventa determinó la liquidación de un número importante de entidades, buena parte de la reducción de los últimos años obedeció a una estrategia deliberada de consolidación, fundamentada en razones de mercado²⁶⁷.

Como se observa en el cuadro, la mayor variación relativa del número de establecimientos de crédito (–81%) se dio en el subsector de las corporaciones financieras, en donde a diciembre de 2008 sólo sobrevivían tres entidades²⁶⁸. Tal reducción se debió, principalmente, a que las corporaciones eran, en cierto modo, sobrevivientes de un modelo de banca especializada y muy reprimido, por lo que su viabilidad desapareció en un entorno financiero más liberalizado, que abría múltiples posibilidades a sus competidores. El fracaso de su modelo de

²⁶⁷ Véase Prieto, Tovar y Campos (2008).

²⁶⁸ La función principal de las corporaciones financieras es captar recursos a término mediante depósitos o instrumentos de deuda a plazo, con el fin de hacer operaciones activas de crédito e inversiones, esto a su vez con el objetivo primordial de fomentar o promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de empresas en los sectores que establezcan las normas que regulan su actividad.

GRÁFICO 34

REDUCCIÓN DEL NÚMERO DE ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO
1998-2008

1. No se tiene en cuenta la conversión de las CAV en BECH.

Fuente: Superintendencia Financiera.

negocio, aunado al aprovechamiento de sinergias con los bancos, los problemas de descalce de plazos y monedas y el desarrollo de mecanismos alternativos para facilitar los servicios de asesoría financiera²⁶⁹, así como el coletazo de la desvalorización accionaria del sector real, produjeron prácticamente su desaparición como subsector²⁷⁰.

En cuanto a las compañías de financiamiento comercial, cabe resaltar que de las 50 entidades que conformaban este subsector en 1998, sólo 27 de ellas permanecían abiertas en diciembre de 2008²⁷¹.

²⁶⁹ La banca de inversión ha encontrado en los últimos años mecanismos alternativos para facilitar los servicios de asesorías financieras por diversos canales. De hecho, las empresas recurren con mayor frecuencia a los recursos de entidades multilaterales y bancos de inversión extranjera para su financiamiento, al mismo tiempo que las sociedades comisionistas de bolsa y firmas lideradas por ejecutivos de gran prestigio en el país han aumentado su participación en este negocio. Véase ANIF (2006).

²⁷⁰ Véase ANIF (2006).

²⁷¹ La función principal de las compañías de financiamiento comercial es captar recursos a término con el objetivo primordial de llevar a cabo operaciones activas de crédito para facilitar la comercialización de bienes y servicios, y hacer operaciones de arrendamiento financiero o *leasing*.

Dicha disminución respondió, en primer lugar, al limitado número de compañías de leasing que sobrevivieron a la crisis, dada la inflexibilidad de su estructura operativa y de costos y, en segundo lugar, a la desaparición de las compañías tradicionales que, ante el agudo deterioro de su cartera durante la crisis y la ausencia de un respaldo patrimonial fuerte por parte de sus accionistas, tuvieron que ser liquidadas²⁷².

Finalmente, el número de bancos se redujo en un 44% entre 1998 y 2008. Este fenómeno respondió a la salida de algunos bancos extranjeros del país, a la desaparición de los bancos cooperativos, al desarrollo de la estrategia de desmonte de la banca pública, a la absorción de los bancos especializados en cartera hipotecaria (BECH) por parte de la banca comercial y, finalmente, a la ola de fusiones, absorciones y adquisiciones que se dio con posterioridad a la crisis.

En este contexto, la reducción del número de establecimientos de crédito se acompañó del incremento de la participación de los activos de las entidades resultantes en el total del sistema, especialmente de los bancos, cuya participación pasó del 64,7% al 87,4% entre 1998 y 2008 (Cuadro 24).

CUADRO 24

EVOLUCIÓN PARTICIPACIÓN DE ACTIVOS DE ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO 1998-2008

	Bancos	CFC	CF	CAV
1998	64,7%	6,4%	11,4%	17,5%
2008	87,4%	10,8%	1,9%	0,0%
Variación relativa	35%	69%	-84%	-100%

Fuente: Superintendencia Financiera.

El incremento del volumen de operaciones realizadas por los bancos fue el resultado, fundamentalmente, de las reformas al sistema financiero adoptadas en la década de los años noventa. Estos cambios normativos generaron un ambiente propicio para la consolidación bancaria, pues introdujeron elementos propios del esquema de multibanca

²⁷² Véase *Ecos de Economía* (2004).

o banca universal. Esto permitió que los grupos financieros pudieran ofrecer una amplia gama de servicios y productos, dentro de un modelo de matrices y filiales. Así, el aprovechamiento de economías de escala y las sinergias se convirtieron en aspectos determinantes para la dinamización de la competencia.

La consolidación y el crecimiento del sector dieron lugar a movimientos estratégicos, particularmente de los establecimientos bancarios –en su mayoría en cabeza de los grandes grupos financieros del país–. Por ello las operaciones de fusión o adquisición iniciadas a mediados de la década de los años noventa, interrumpidas durante la crisis, se reactivaron con la recuperación de la actividad económica. Esto hizo que, al tiempo que desaparecían muchos bancos, los más sólidos se expandieran y se fortaleciera su patrimonio (Cuadro 25).

CUADRO 25

FUSIONES Y ADQUISICIONES BANCARIAS 2003-2008

Fecha	Absorbente		Absorbida
	Grupo financiero	Entidad	
Feb-05	Grupo Aval	Banco de Occidente	Banco Aliadas
Jun-05	Gilex Holding	Banco Sudameris	Banco Tequendama
Jun-05	Fundación Social	Banco Caja Social	Colmena
Jul-05	Grupo Empresarial Antioqueño	Bancolombia	Conavi-Corfinsura
Jul-05	Grupo Bolívar	Banco Davivienda	Banco Superior
Dic-06	Grupo BBVA	BBVA Colombia	Banco Granahorrar
Oct-06	Grupo Aval	Banco de Occidente	Banco Unión
Mar-06	Grupo Aval	Banco de Bogotá	Megabanco
Jul-06	The HSBC Group	HSBC	Banistmo
Feb-07	Grupo Bolívar	Banco Davivienda	Granbanco-Bancafé

Fuente: Fogafin.

A diferencia de lo sucedido durante la segunda mitad de la década de los años noventa, las fusiones y adquisiciones que tuvieron lugar entre 2003 y 2008 condujeron claramente a la diversificación del portafolio y de los riesgos de las entidades resultantes, así como a la ampliación de

sus redes de oficinas²⁷³. Estas fusiones y adquisiciones se desarrollaron en diferentes modalidades: algunos grupos, como el Empresarial Antioqueño, se concentraron en un esquema de “integración completa” que, al agrupar bajo un único nombre a sus entidades, imponía una misma “cultura bancaria”. Otros, como el Grupo Aval²⁷⁴, utilizaron un esquema de *holding*/filiales al continuar explotando sus marcas individuales y recurrieron a una integración operativa de sus redes²⁷⁵.

En este escenario, la reestructuración del sistema financiero, producto del proceso de consolidación emprendido, provocó un incremento de los niveles de concentración. La evolución reciente del indicador Herfindahl–Hirschmann²⁷⁶ del activo total de los establecimientos bancarios ilustra la tendencia. Mientras en diciembre de 2002 este indicador se ubicaba en 607 puntos, mostrando una estructura de mercado competitiva, el nivel de diciembre de 2008 (1.074 puntos) era el de un mercado moderadamente concentrado (Gráfico 35)²⁷⁷. Cabe anotar que el repunte del indicador en 2005 se explica por el importante número de fusiones y adquisiciones que se registraron ese año.

En el mismo sentido, se observa que el nivel de concentración de la cartera en los cinco establecimientos bancarios más grandes del país, medidos por patrimonio, Bancolombia, Banco de Bogotá, Davivienda, BBVA y Banco de Occidente también aumentó, al pasar este grupo de

²⁷³ Las fusiones y adquisiciones de la segunda mitad de la década de los años noventa fueron impulsadas por decisiones estratégicas de entidades “gemelas” que compartían un mismo enfoque de negocio y buscaban integrarse para complementar sus segmentos atendidos, aumentar la escala de producción y mejorar los niveles de eficiencia. Véase Prieto, Tovar y Campos (2008).

²⁷⁴ En noviembre de 2008, el Grupo Aval estaba conformado por seis entidades: Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco AV Villas, Banco Popular, Porvenir y Leasing de Occidente.

²⁷⁵ Véase ANIF (2006).

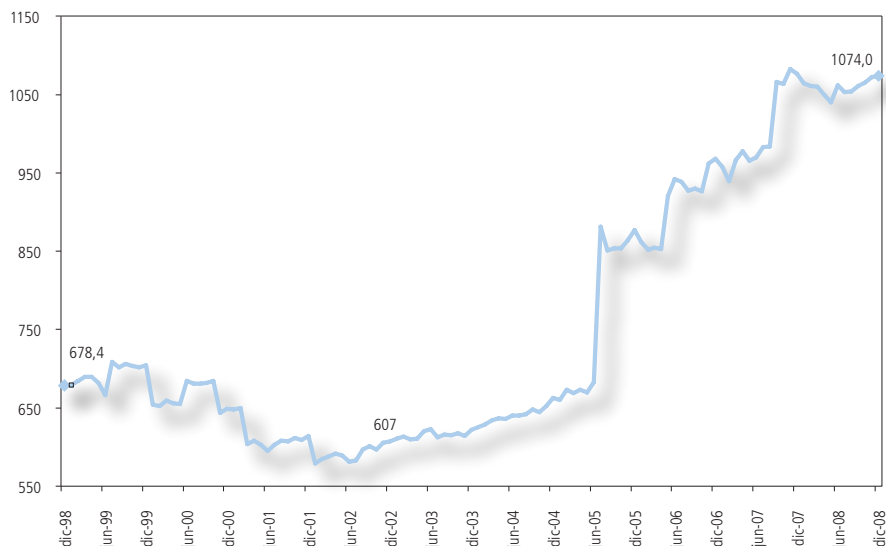
²⁷⁶ HHI: Herfindahl–Hirschmann Index es una medida específica de concentración del mercado. Se utiliza para medir su estructura, pues tiene en cuenta el número de competidores así como su participación relativa en el mercado. Su cálculo corresponde a la suma de los cuadrados de los tamaños relativos de las empresas de la industria considerada, tal como lo ilustra su fórmula:

$$\sum_{i=1}^N (s_i)^2, \text{ donde } s_i \text{ es la participación del banco } i \text{ en el mercado.}$$

²⁷⁷ Según el Ministerio de Justicia de Estados Unidos, un resultado de menos de 1.000 es considerado como mercado competitivo; un resultado de 1.000 a 1.800 es moderadamente concentrado, y un resultado de 1.800 o mayor habla de un mercado altamente concentrado.

GRÁFICO 35

INDICADOR HERFINDAHL-HIRSCHMANN ACTIVOS BANCOS



Fuente: Superintendencia Financiera.

participar con el 23,8% del total de la cartera en 1998, al 61,5% en diciembre de 2008²⁷⁸.

Por modalidad, las carteras más concentradas son las de microcrédito y vivienda. El comportamiento de la primera obedece a que, para la última fecha mencionada, el Banco Agrario era la fuente del 47,6% del microcrédito del sistema financiero, lo que se explica por su especialización en el microcrédito rural. La concentración de la cartera de vivienda, por su parte, se debe a que este negocio estuvo históricamente a cargo de las CAV y posteriormente de los bancos especializa-

²⁷⁸ En el año 1998, los cinco establecimientos bancarios más grandes del país, medidos por patrimonio, (Banco de Bogotá, BBV Banco Ganadero, Bancolombia, Banco Popular y Banco de Occidente) participaban con el 38,1% del total del patrimonio del sistema. Por su parte, en el año 2008, los cinco establecimientos bancarios más grandes del país (Bancolombia, Banco de Bogotá, Davivienda, BBVA y Banco de Occidente) participaban con el 52% del total del patrimonio.

dos en cartera hipotecaria (BECH), resultantes de la conversión de tales corporaciones.

En cuanto a los depósitos, aunque su grado de concentración es menor que el de los créditos, éste también ha aumentado en los últimos años. Así, los cinco establecimientos bancarios más grandes del país, que concentraban el 25,8% de los depósitos del sistema en 1998, alcanzaron el 40,6% en diciembre de 2008²⁷⁹.

Diversos estudios econométricos adelantados recientemente, con el fin de determinar si el proceso de consolidación del sistema financiero colombiano ha deteriorado la competencia en el sector, concluyen que la conducta competitiva de las entidades financieras no se ha visto afectada negativamente²⁸⁰, ²⁸¹. En efecto, aunque aún quedan espacios por recorrer en términos de competencia, la consolidación financiera de los últimos años no ha derivado en el incremento del margen de intermediación, el cual muestra una tendencia levemente decreciente, ni en un deterioro de la eficiencia operativa de los establecimientos de crédito. Por el contrario, el indicador de “costos administrativos/activos” revela una ganancia en términos de eficiencia, al ubicarse en un 4,5% en diciembre de 2008, frente al 5,9% observado en 1998.

Por su parte, la estructura de propiedad de los establecimientos de crédito también cambió. La participación –medida como la proporción de los activos sobre el total del sistema– de los establecimientos de crédito privados se incrementó considerablemente, en detrimento de la de las entidades públicas, mientras la participación de las de capital extranjero mostró un leve crecimiento (Gráfico 36).

Como se observa, la participación de los establecimientos de crédito privados pasó de 60,6% en 1998 a 74,1% en 2008. En contraste, la participación de las entidades financieras estatales disminuyó a un 5,2% en diciembre de 2008, luego de haber alcanzado un nivel del 20,3% en 1998. Este fenómeno se dio como resultado de la estrategia de desmonte

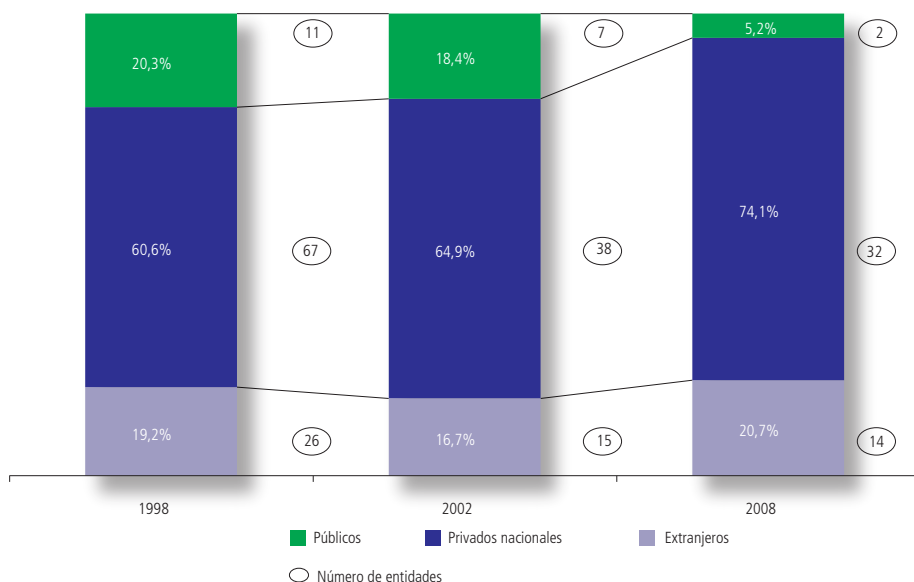
²⁷⁹ Por tipo de depósito, las cuentas corrientes y de ahorros registran el mayor nivel de concentración. Esto se debe, en buena parte, a las restricciones impuestas por la regulación financiera. En efecto, sólo los bancos comerciales están autorizados para captar depósitos en cuenta corriente, mientras que en el caso de las cuentas de ahorro se exige que las entidades cumplan con unos niveles mínimos de capital. Véase Banco de la República (2008).

²⁸⁰ Véase Bernal (2007); Prieto, Tovar y Campos (2008).

²⁸¹ La Nueva Teoría Empírica de la Organización Industrial (NEIO) establece que el nivel de competencia depende de la “contestabilidad del mercado” y de la interacción y estrategias de los actores, pero no tanto del número de competidores.

GRÁFICO 36

PARTICIPACIÓN DE LOS ACTIVOS POR ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia Financiera.

de la banca pública, que llevó a que de los once establecimientos de crédito públicos que existían en 1998²⁸², sólo permanecieran dos en diciembre de 2008: el Banco Agrario y Leasing Bancoldex.

Por su parte, la participación de los bancos de propiedad extranjera, si bien se mantuvo en un nivel bajo frente al promedio de América Latina (a diciembre de 2008 la banca foránea en Colombia representaba el 20,7%, mientras que en Chile, México y Perú esa participación superaba el 50%), en todo caso creció²⁸³.

²⁸² En diciembre de 1998, los establecimientos de crédito público estaban conformados por tres bancos (Caja de Crédito Agrario, Bancafé y Banco del Estado), dos CAV (Banco Central Hipotecario y Granahorrar), cuatro corporaciones financieras (Corficafé, Cundinamarca, IFI y Occidente) y dos compañías de *leasing* (Leasing Caldas e IFI Leasing).

²⁸³ Durante la primera mitad de la década de los años noventa ingresó al país un número considerable de bancos. Sin embargo, luego de la crisis, algunos de ellos se retiraron o fueron objeto de liquidación o venta. La presencia de establecimientos de crédito de capital foráneo disminuyó entonces: de las veintiséis entidades que existían en 1998, a diciembre de 2008 sólo quedaban catorce. No obstante, es importante aclarar que la mayoría de las entidades

Un aspecto negativo de la reducida participación de capital foráneo en el sistema radica en que la entrada de estos bancos al país ha obedecido, con pocas excepciones, más a una combinación coyuntural de circunstancias exógenas, que a una estrategia de posicionamiento ordenada y a un claro interés en el mercado financiero colombiano. Por ello sería deseable que la banca extranjera definiera mejor su estrategia, en términos de su vocación de permanencia y de su enfoque de mercado, para que de esta manera, el sistema financiero colombiano pueda contar con las bondades potenciales que implica la entrada de capital foráneo, tales como la aplicación de tecnologías más modernas, la mejora en la distribución de recursos, la calidad de servicios y la utilización de políticas más rigurosas en la medición de riesgos²⁸⁴.

En síntesis, de esta breve descripción de la evolución reciente de la estructura del sistema financiero, se puede inferir que si bien la reducción del número de establecimientos de crédito se acompañó de un aumento de los niveles de concentración, la arquitectura actual del sistema puede calificarse como adecuada: tanto la implantación del modelo de multibanca, como la recomposición por tipo de accionista, hicieron que las entidades financieras se fortalecieran patrimonialmente y diversificaran riesgos, sin afectar negativamente la competencia del mercado.

No obstante lo anterior, el sistema financiero colombiano aún enfrenta desafíos de gran envergadura relacionados con su estructura²⁸⁵. De esta manera, y dado que el país adoptó para su sector financiero el modelo de la multibanca, es importante no perder de vista que aún quedan espacios por recorrer para que las entidades débiles y sin una base patrimonial sólida que subsisten, se fortalezcan o, de lo contrario, desaparezcan del sistema. Los ajustes necesarios en este frente deben

extranjeras salientes eran de tamaño reducido. De hecho, ninguna alcanzó a tener una participación significativa en los activos del sector financiero durante su período de operación en el país.

²⁸⁴ La evidencia en el caso colombiano parece corroborar la hipótesis de que el buen desempeño de los bancos extranjeros contribuye a la estabilidad del sistema financiero. En efecto y siguiendo los planteamientos de Salazar (2005), la adopción de políticas más prudentes y rigurosas frente al riesgo permitió que durante la crisis financiera de la década de los años noventa estos bancos registraran mejores indicadores financieros que los bancos nacionales –privados y públicos– y adoptaran planes de ajuste más eficaces.

²⁸⁵ En este sentido, resulta conveniente eliminar la exclusividad en el ejercicio de los negocios de *leasing* y fiducia, para que así los demás intermediarios financieros puedan entrar a estos negocios, generando mayor competencia.

garantizar, entonces, que las entidades resultantes estén más capitalizadas, mejor provisionadas y, sobre todo, que la regulación y supervisión sea eficiente²⁸⁶.

En este sentido, resulta conveniente que el órgano de supervisión realice esfuerzos dirigidos a mitigar los riesgos inherentes al esquema de multibanca, los cuales están asociados principalmente con los conflictos de intereses y los mayores niveles de concentración. Es necesario, entonces, fomentar una mayor competencia en el sector, que induzca bajas en los márgenes de intermediación y en las comisiones, mejor servicio al cliente y mayores niveles de bancarización.

Debe además tenerse en cuenta que la consolidación bancaria implica que la materialización de los riesgos derivados del siniestro de alguna de las entidades grandes o de un grupo financiero puede tener un impacto considerable sobre el sistema²⁸⁷. De hecho, el monto del seguro de depósitos que tendría que reconocer el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en caso de que fuera necesario la liquidación de la entidad más grande del sistema representaría el 76,5% de los recursos de la reserva, mientras que con el cierre de las dos más grandes se agotaría la reserva, excediéndola en un 30,24%.

Bancarización y profundización financiera

La literatura financiera, así como la experiencia internacional reciente, han puesto en evidencia la correlación positiva entre el nivel de bancarización y el desarrollo económico de los países²⁸⁸. La bancarización genera una cultura de ahorro e historial crediticio que permite el acceso y la democratización del crédito, fundamentalmente para los sectores de

²⁸⁶ Véase ANIF (2006).

²⁸⁷ La teoría *Too Big to Fail* (demasiado grande para quebrar) sostiene que las entidades financieras con mayor participación relativa y tamaño en el sistema son demasiado grandes para (dejarlas) quebrar. Esto debido a los riesgos sistémicos que su siniestro podría representar para la estabilidad del sistema, así como a las dificultades logísticas y a los altos gastos de su liquidación.

²⁸⁸ Por bancarización se entiende tanto el nivel de acceso a servicios provistos por el sistema financiero, como el grado de profundización financiera. Según Felaban (2007), el concepto de “acceso a servicios financieros” se refiere a la capacidad de la población de utilizar estos servicios sin que existan obstáculos que lo impidan. El concepto de “acceso” se distingue del concepto “profundización financiera”, que se mide por las relaciones tradicionales de “crédito/PBI” y “depósitos/PBI”.

la población de más bajos ingresos²⁸⁹. En este sentido, el objeto de la banca de abarcar nuevos mercados, coincide con la pretensión de los gobiernos de fortalecer el sistema de pagos y consolidar la participación del sector financiero.

En América Latina el crecimiento económico de los últimos años no se ha traducido en una mejora sustancial de los indicadores de desarrollo social, lo cual puede vincularse con los bajos niveles de bancarización. Rojas–Suárez (2006) señala dos aspectos particularmente alarmantes: el limitado acceso a los servicios financieros por parte de la pequeña y mediana empresa, y el alto porcentaje de la población que no utiliza servicios bancarios para hacer más eficientes sus transacciones e invertir sus ahorros.

Las autoridades financieras de la región, por consiguiente, enfrentan el reto de aumentar la cobertura del acceso a los servicios financieros, tanto en términos sociales, como geográficos, para así lograr una mejor canalización del ahorro hacia actividades de inversión productiva.

En el caso colombiano, aunque el país ha avanzado en los últimos años en materia de bancarización, el acceso a los servicios financieros de la población más pobre y de los habitantes de zonas rurales sigue siendo limitado. En efecto, a septiembre de 2008 tan sólo el 55,6% de la población adulta contaba con, por lo menos, un producto del sistema financiero, mientras la cobertura de la red de oficinas de los establecimientos bancarios alcanzaba el 75% del total de municipios del país, indicador que se reduce al 53,7% si se excluye la red de oficinas del Banco Agrario²⁹⁰.

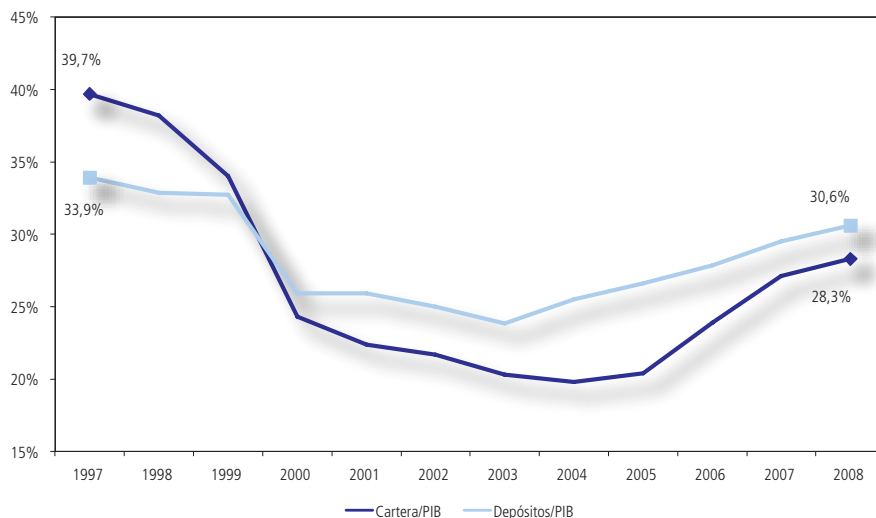
Asimismo, el grado de profundización financiera en Colombia, medido como la relación entre el total de depósitos del sistema financiero o como la cartera de créditos con respecto al PIB, se encuentra en un nivel relativamente bajo, incluso si se compara con el de otros países de la región. La evolución de este indicador muestra además que no ha habido avances significativos en los últimos años, puesto que aún no se recupera completamente de la contracción que sufrió por efecto de la crisis financiera de los años noventa (Gráfico 37).

²⁸⁹ Véase Cobos (2004).

²⁹⁰ En diciembre de 2008, los establecimientos bancarios contaban con 4.419 oficinas en 824 municipios del país.

GRÁFICO 37

GRADO DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA



Fuente: Superintendencia Financiera.

En lo que se refiere al acceso a servicios financieros, el reporte de bancarización de Asobancaria a septiembre de 2008 concluye que el principal instrumento de bancarización en el país es la cuenta de ahorros, con 15,9 millones de usuarios a septiembre de 2008, esto es, el 53,2% de la población adulta (Gráfico 38).

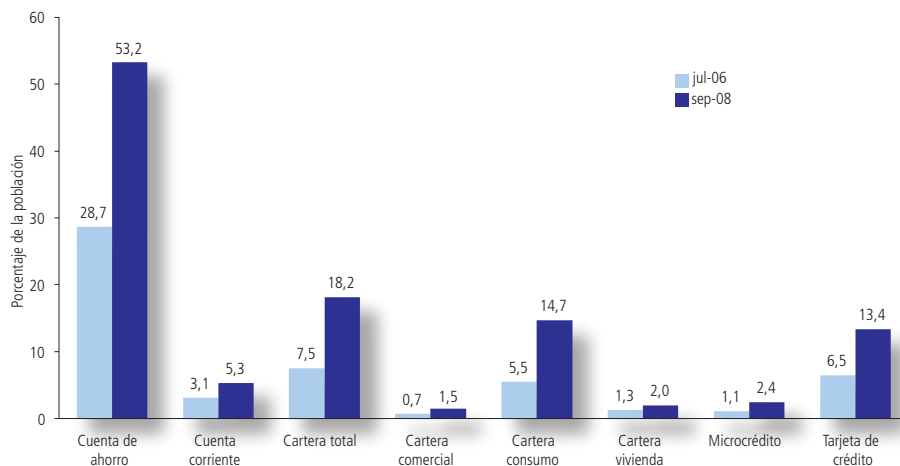
En relación con la cartera, es importante resaltar que el mismo informe calcula que 6,4 millones de colombianos son beneficiarios de al menos un producto de crédito. Por modalidad, la cartera con mayor penetración ha sido la de consumo, con 4,2 millones de usuarios, lo que equivale al 14,7% de la población adulta (Gráfico 38).

La explicación de la baja cobertura de los servicios financieros en Colombia surge tanto del análisis de variables socioeconómicas como de la identificación de problemas relacionados con la regulación, los costos de los servicios y las políticas institucionales²⁹¹. En primer lugar, la informalidad de la economía y la ausencia de cultura crediticia han impedido que las familias de ingresos bajos y las empresas pequeñas

²⁹¹ Véase Murcia (2007).

GRÁFICO 38

PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN CON PRODUCTOS FINANCIEROS



Fuente: Asobancaria.

accedan al crédito formal. Es común, entonces, que los colombianos recurran al agiotista que, aun cuando resulta más costoso, atiende sus necesidades con agilidad y “sin trabas”.

En segundo lugar, un alto porcentaje de la población de estratos bajos y medios tiene el hábito de manejar efectivo y no utiliza los servicios financieros. Adicionalmente, los requisitos de documentación para poder abrir una cuenta bancaria, así como las comisiones que cobran las entidades financieras por el manejo y las transacciones, se perciben como obstáculos, pues marginan a muchos colombianos del uso de los servicios financieros, en particular a los menos educados y de menores recursos.

En tercer lugar, las crisis financieras de las décadas de los años ochenta y noventa han tenido repercusiones negativas en el proceso de desarrollo financiero del país, debido a que la desconfianza de la población en la solidez del sistema bancario y la contracción del canal crediticio afectaron la demanda y la oferta de servicios financieros durante estos períodos.

En cuarto lugar, los altos costos que enfrenta la expansión geográfica de la oferta de servicios financieros, explicados en buena parte por los problemas de seguridad y por la deficiente infraestructura con que cuenta el país, han sido un obstáculo para la operación de los negocios financieros tradicionales en algunas zonas rurales y apartadas de Colombia.

En quinto lugar, las restricciones regulatorias como son el impuesto a las transacciones financieras (4x1.000) y los límites a las tasas de interés de los créditos, se han convertido en una barrera para promover la bancarización de la población. En efecto, el impuesto a las transacciones desintermedia el ahorro y hace que el público prefiera manejar efectivo, mientras que los topes a las tasas de interés incentivan la informalidad del crédito, al impedir que las entidades interesadas en asumir mayores riesgos puedan reconocerlos vía precios²⁹².

En sexto y último lugar, los problemas legales, de trámite y de costos relacionados con el régimen de constitución, registro y ejecución de garantías, y la dificultad para obtener información sobre la capacidad de pago de algunos segmentos de la población, restringen el acceso al crédito formal, pues las entidades responden aumentando los requisitos para otorgar préstamos.

Dadas las circunstancias, y para contribuir a resolver el problema de bancarización, el Gobierno Nacional puso en marcha su programa “Banca de las Oportunidades”, el cual busca mejorar el acceso de las familias de menores ingresos, de las microempresas y de las pymes, a los servicios financieros. Esta política ha conseguido avances importantes en aspectos como la reglamentación e implementación de los corresponsales no bancarios CNBS –en diciembre de 2008 las entidades financieras habían puesto en funcionamiento un total de 4.938–²⁹³; la certificación diferencial de los límites a las tasas de interés; la creación de las cuentas de bajo monto²⁹⁴; y la redefinición del concepto de micro-

²⁹² Véase Murcia (2007).

²⁹³ La creación de la figura de corresponsales no bancarios permite que los establecimientos de crédito suscriban contratos con terceros –supermercados, panaderías, droguerías, entre otros– que, en nombre y por cuenta de la entidad, prestan determinados servicios financieros, especialmente en zonas rurales con precarias condiciones de infraestructura vial y de telecomunicaciones.

²⁹⁴ En abril de 2008, el Gobierno Nacional aprobó la creación de cuentas de ahorro de bajo monto. Estas cuentas tienen las siguientes características: los requisitos de apertura se han simplificado, así como los requerimientos para prevención del lavado de activos; estas cuen-

crédito, lo cual permitió que un mayor volumen de empresas pudieran acceder a esta modalidad de crédito²⁹⁵.

No obstante lo importante del tema, es necesario anotar que los esfuerzos del Gobierno para mejorar los niveles de bancarización no deben llevar a la ampliación de los servicios financieros sin un adecuado análisis cuantitativo y cualitativo de la estrategia. Si bien el proceso de bancarización tiene efectos positivos sobre el bienestar de la población, es crucial que las políticas que se adopten para incrementar el acceso a los servicios financieros contribuyan al equilibrio entre la ampliación de la cobertura y la minimización de los riesgos implícitos en las operaciones activas de crédito. El otorgamiento de préstamos a personas sin una adecuada capacidad de pago, podría incrementar de manera acelerada los niveles de cartera vencida de las instituciones financieras, con el consecuente efecto negativo en el historial crediticio de los nuevos deudores, y la imposibilidad futura para que éstos puedan acceder a los sistemas formales de financiación.

En síntesis, el Estado, en cumplimiento de su función de regulador y supervisor del sistema financiero, debe concebir y aplicar políticas que busquen ampliar el acceso a los servicios financieros de la población que históricamente ha estado excluida, pero sin perder de vista su obligación de garantizar la estabilidad financiera y el buen funcionamiento del sistema de pagos de la economía. En este sentido, los instrumentos que se utilicen deben propender por la educación financiera de la población no bancarizada, toda vez que las personas tienen el derecho de conocer y tener claridad sobre el funcionamiento del sistema. Así, cuando se incorporen a él, serán conscientes de los riesgos que asumen, lo mismo que de sus derechos y deberes como usuarios de los servicios financieros.

tas no están obligadas a constituir inversiones forzosas, y están exentas del impuesto a las transacciones financieras.

²⁹⁵ A partir de marzo de 2008 entró en vigencia una nueva definición de microcrédito. Según ésta, y de acuerdo también con las prácticas regionales en esta materia, el saldo total del endeudamiento del cliente no podía exceder los 120 salarios mínimos mensuales, equivalentes a \$55 millones (24 mil dólares aproximadamente). Gracias a esto, los créditos entre 25 y 120 salarios mínimos que antes se clasificaban en la cartera comercial, ahora se han empezado a contabilizar como microcrédito.

Reformas institucionales y cambios en el marco regulatorio

Como se mencionó anteriormente, la crisis financiera de los años noventa puso en evidencia la necesidad de acometer reformas que permitieran establecer sólidas bases para la regulación prudencial y la supervisión. La Superintendencia Financiera, con el propósito de mejorar la gestión de los riesgos y garantizar la estabilidad del sistema financiero, ha enfocado sus esfuerzos de los últimos años a la aplicación de los estándares propuestos en Basilea II, conforme con sus tres pilares: requerimientos mínimos de capital, esquema de supervisión y disciplina de mercado²⁹⁶.

En relación con el primer pilar, la legislación en este frente ha sido objeto de modificaciones graduales, con miras a adecuar el nivel de capital de las entidades financieras a los riesgos derivados de sus operaciones. En este sentido, uno de los avances más importantes tiene que ver con la inclusión en el año 2001 del riesgo de mercado dentro de los parámetros de cálculo del margen de solvencia.

Complementariamente, el órgano supervisor ha adoptado las principales directrices de Basilea relacionadas con la incorporación de modelos de referencia, buscando que las entidades financieras mejoren su capacidad de medir y cuantificar los riesgos de crédito, de mercado y operativos.

En lo que tiene que ver con el segundo pilar, el esquema de supervisión de entidades financieras en Colombia sufrió un cambio fundamental con la fusión de las Superintendencias Bancaria y de Valores y la creación de la Superintendencia Financiera en 2005. Dicho proceso tuvo como principal objetivo consolidar una entidad supervisora más moderna y consciente del universo de riesgos que enfrentan los intermediarios financieros.

Asimismo, en respuesta a los continuos cambios en los mercados financieros y a la proliferación de nuevos productos, la Superintendencia reemplazó su antiguo enfoque basado en la revisión mecánica del cumplimiento de las normas, por uno basado en el análisis de los riesgos, aunque manteniendo el esquema de supervisión *in situ*.

²⁹⁶ Aunque Colombia no ha decidido oficialmente adoptar el Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II), desde 1999 la regulación ha estado enmarcada en el “espíritu de Basilea”. Véase Rojas (2008).

Finalmente, en términos del tercer pilar, la Superintendencia Financiera ha hecho esfuerzos tendientes a lograr que las entidades divulguen de manera oportuna y confiable su información financiera, con el fin de asegurar que tanto el ente supervisor como el público en general cuenten con la información necesaria para la toma de decisiones.

Aunque hasta el momento se han logrado importantes avances en términos del fortalecimiento del marco de regulación y supervisión del sistema financiero, la operatividad de los cambios implementados se ha constituido en un proceso de aprendizaje tanto para la propia Superintendencia como para las instituciones financieras, por lo que aún persisten debilidades y carencias que imponen la necesidad de continuar optimizando los procesos y consolidando los cambios realizados.

Adicionalmente, el órgano de supervisión se enfrenta a nuevos retos relacionados con la identificación oportuna de los riesgos que enfrenta el sistema, el crecimiento de los conglomerados financieros, la complejidad de los nuevos productos y la liberalización que permite el movimiento de capitales a una velocidad electrónica.

En conclusión, los desafíos en términos del marco regulatorio y de supervisión son enormes y se relacionan con la necesidad de ajustarse a las nuevas dinámicas del sector, de perfeccionar la regulación prudencial y de fortalecer institucionalmente el órgano de supervisión. Además, resulta necesario enfrentar una serie de problemas estructurales que limitan el desarrollo del sistema financiero y que aún no han sido abordados por las autoridades competentes, entre los que se destacan la inseguridad jurídica de la actividad financiera, las inversiones forzosas, así como los obstáculos a la profundización financiera que imponen los topes a las tasas de interés de los créditos y el gravamen a los movimientos financieros.

9

COMENTARIOS FINALES – COLOMBIA
ANTE LA CRISIS FINANCIERA
INTERNACIONAL

LAS CRISIS FINANCIERAS se han convertido en fenómenos recurrentes, con patrones similares en cuanto a sus orígenes y efectos sobre los sistemas económicos. Tal es el caso de la actual crisis financiera internacional, que tuvo como epicentro el mercado de hipotecas estadounidense, la cual, si bien tiene particularidades relacionadas con la creciente globalización y liberalización del sector, comparte un elemento en común con la mayoría de las crisis del último siglo: se manifiesta cuando se corrigen los precios de unos activos que han entrado en una burbuja especulativa.

Dichas burbujas se retroalimentan por la predisposición de las entidades financieras a asumir excesivos riesgos en épocas de auge. Esta situación se agrava cuando no existe un marco de regulación y supervisión que anticipe y contrarreste los efectos nocivos de tal comportamiento, los cuales sólo se hacen evidentes cuando la situación macroeconómica se revierte.

Como sucedió durante el *crack* de 1929, la crisis actual aparece como resultado de la combinación de varios problemas estructurales en la economía de los Estados Unidos, que se gestaron en distintos frentes y se propagaron rápidamente alrededor del mundo. Por una parte, la política monetaria expansiva y los incentivos otorgados a los créditos de vivienda alimentaron la generación de una burbuja especulativa en el mercado hipotecario y facilitaron la expansión de esta cartera, sin una adecuada medición de los riesgos; por otra, la nueva arquitectura financiera, caracterizada por la proliferación de nuevos instrumentos y productos sofisticados, así como por la dispersión y multiplicación de los riesgos, puso en evidencia un problema de desalineación de incentivos entre originadores, intermediarios e inversionistas.

Todo lo anterior se desarrolló bajo la mirada complaciente de una regulación y supervisión financieras laxas, que pregonaban que los mercados funcionaban mejor sin la intervención del Estado (principio de autorregulación) y que exhibían un notable rezago frente a innovaciones financieras como el –empaquetamiento– de hipotecas de baja calidad y otros derivados financieros²⁹⁷. Precisamente la tendencia a la excesiva desregulación de los mercados demostró ser una de las principales causas de la crisis y explica, en buena parte, la rapidez y profundidad con que se propagaron los problemas entre los distintos agentes de los mercados financieros de muchos países.

En efecto, al igual que en el *crack* de 1929, los efectos devastadores de la crisis actual se diseminaron rápidamente por el resto del mundo, afectando tanto el ritmo de crecimiento como el stock de riqueza de un gran número de naciones. Es así como algunos cálculos establecen que, hasta el momento, la destrucción de riqueza explicada por la crisis internacional alcanza un monto cercano a todo lo producido por la economía mundial en un año, es decir, supera los 50 trillones de dólares.

La principal diferencia con la crisis de 1929 radica en el manejo que han dado las autoridades de los países más afectados al actual episodio de turbulencia financiera. Así, mientras durante la década de los treinta el gobierno de los Estados Unidos adoptó una política fiscal procíclica y evitó a toda costa la intervención en el sistema financiero, permitiendo que un total de 9.096 bancos se fueran a la quiebra entre 1930 y 1933²⁹⁸, en esta ocasión los gobiernos y las organizaciones multilaterales, conscientes de la magnitud del choque económico mundial, han intervenido activamente, aplicando costosos paquetes de rescate financiero y políticas de estímulo fiscal y monetario.

Los planes de rescate implementados han contemplado puntos fundamentales tales como la capitalización de bancos, la inyección de liquidez al sistema financiero, la ampliación de la cobertura del seguro de depósitos y la oferta de garantías estatales al mercado de préstamos interbancarios.

²⁹⁷ Un análisis más detallado, tanto de los antecedentes de la crisis actual como de sus causas y desarrollo, se presenta en el Anexo 7.

²⁹⁸ Este número de entidades quebradas equivalía en su momento a un tercio del sistema bancario de ese país.

Con el fin de ilustrar este punto, y a manera de ejemplo, el Cuadro 26 presenta los datos preliminares sobre el costo estimado que para el Gobierno de los Estados Unidos tendrá el salvamento de su sistema financiero. Como se observa, dicho costo en precios constantes supera ampliamente la sumatoria de los recursos destinados a los programas más grandes enfrentados por ese país a lo largo del último siglo²⁹⁹.

CUADRO 26

COSTO PROGRAMAS DESARROLLADOS POR EL GOBIERNO
ESTADOUNIDENSE
CIFRAS EN PRECIOS CONSTANTES DE NOVIEMBRE 2008

Programa	Costo (miles de millones de dólares)
Plan Marshal	115
Compra de Louisiana	217
Viaje a la Luna	237
Crisis corporaciones de ahorro y vivienda	256
Guerra de Corea	454
Nuevo Trato	500
Guerra de Iraq	597
Guerra de Vietnam	698
NASA	851
TOTAL	3.925
RESCATE CRISIS ACTUAL (noviembre 2008)	4.616

Fuente: Ritholtz.

Si bien por ahora no es posible anticipar qué tan efectivos resultarán los programas de rescate anunciados ni predecir la duración de la presente crisis, que todavía no se ha resuelto, es evidente que su impacto sobre la estabilidad financiera y sobre el orden económico mundial es, y será, de enormes proporciones.

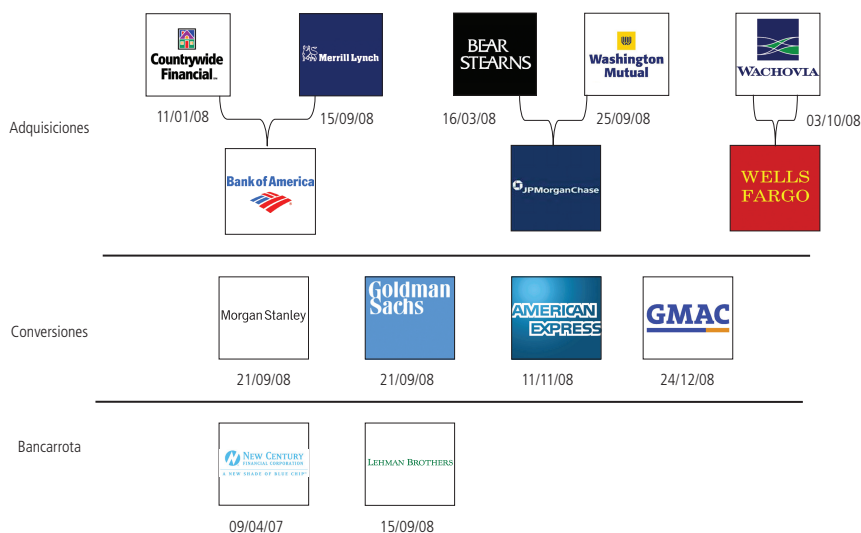
En efecto, la turbulencia en los mercados ha ocasionado la insolvencia de gigantescas entidades financieras, con lo que los anuncios de quiebras, intervenciones y absorciones, particularmente en Estados

²⁹⁹ Véase Ritholtz (2008).

Unidos, se han hecho recurrentes (Gráfico 39)³⁰⁰. Adicionalmente, la crisis actual ha producido pérdidas de millones de empleos³⁰¹ y una contracción, por primera vez en 25 años, del comercio mundial.

GRÁFICO 39

PRINCIPALES MOVIMIENTOS EN EL SISTEMA FINANCIERO ESTADOUNIDENSE



Fuente: Fogafin.

De esta manera, la crisis ha adquirido dimensiones sin precedentes históricos, implicando no sólo un cambio del panorama económico y financiero internacional actual, sino además, una marcada ruptura con los paradigmas vigentes³⁰².

En los albores de la crisis, la economía estadounidense, y posteriormente la europea, entraron en un círculo vicioso caracterizado por

³⁰⁰ En 2008 el FDIC liquidó 25 bancos y para los dos primeros meses del año 2009 se habían liquidado otros 16, es decir, que en Estados Unidos se cerraban en promedio 2 bancos por semana.

³⁰¹ La Organización Internacional del Trabajo (OIT) señaló que la crisis financiera internacional producirá un aumento de más de 50 millones de desempleados en el mundo.

³⁰² Los problemas evidenciados con el estallido de la crisis han llevado a cuestionar los principios y prácticas de regulación y supervisión vigentes, con lo que resulta previsible un cambio en la arquitectura de la legislación financiera internacional, que podría incluso incorporar una revisión del acuerdo de Basilea II.

grandes pérdidas en el sector financiero y en el mercado de capitales, y por una fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento económico.

En el cuarto trimestre del año 2008, sucedieron una serie de eventos que llevaron a que los efectos de la crisis se tornaran devastadores no sólo para Estados Unidos y Europa sino para la economía mundial en general.

En efecto, la quiebra de Lehman Brothers, los graves problemas financieros de las Empresas Patrocinadas por el Gobierno (GSE, por sus siglas en inglés) Freddie Mac y Fannie Mae, la desaparición de la banca de inversión en ese país y las millonarias pérdidas de AIG, la aseguradora más grande del mundo, se constituyeron en un punto de inflexión, que no sólo puso de presente la vulnerabilidad de entidades financieras que eran consideradas como las más sólidas e importantes a nivel mundial, sino que además afectó drásticamente a un gran número de países, independientemente de su localización geográfica y de su estado de desarrollo.

Fue así como, desde entonces, la contracción del crédito del sistema financiero, conjuntamente con el aumento de los niveles de desempleo y la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores, provocaron una profunda caída de la demanda en los países desarrollados, que se propagó con rapidez a las demás economías del mundo y ha golpeado con especial fuerza en Europa, donde también distintos gobiernos se han visto obligados a intervenir bancos insolventes y a anunciar costosos planes de rescate, tal como se presenta en el Gráfico 40.

En este contexto, las agencias multilaterales prevén que la economía mundial sufrirá en el año 2009 la recesión más profunda desde la Segunda Guerra Mundial, con una contracción económica del 1,3% (Cuadro 27)³⁰³.

Como se observa, los países desarrollados han sentido con mayor fuerza los efectos de la crisis, como resultado tanto del desplome de las bolsas de valores como de la ruptura de las burbujas que se habían generado en sus mercados hipotecarios. Desde mediados de octubre de 2008 el comportamiento de la actividad económica de esos países evidenciaba cómo muchos de ellos habían entrado oficialmente en recesión técnica o estaban a punto de hacerlo³⁰⁴. En consecuencia, el

³⁰³ Véase FMI (2009b).

³⁰⁴ Véase BIS (2008c).

FMI (2009b) prevé para las economías avanzadas una contracción del -3,8% en 2009 y un crecimiento nulo en 2010.

CUADRO 27

CRECIMIENTO ECONOMÍA MUNDIAL (VARIACIÓN % ANUAL)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹	2010 ¹
Producto mundial	4	5,3	4,9	5,1	5,2	3,2	-1,3	1,9
Economías avanzadas	1,9	3,2	2,6	3	2,7	0,9	-3,8	0
Estados Unidos	2,7	3,9	3,2	2,9	2	1,1	-2,8	0
Zona del Euro	0,7	2,1	1,3	2,8	2,7	0,9	-4,2	-0,4
Japón	1,4	2,3	2,6	2,4	2,4	-0,6	-6,2	0,5
Otras economías avanzadas	2,5	4,6	3,7	4,5	4,7	1,6	-4,1	0,6
Economías emergentes y en desarrollo	6,5	7,7	7,4	7,9	8,3	6,1	1,6	4
África	4,6	5,5	5,4	6,1	6,2	5,2	2	3,9
América	2,2	5,7	4,3	5,5	5,7	4,2	-1,5	1,6
Comunidad de Estados Independientes	7,9	8,4	6,5	8,2	8,6	5,5	-5,1	1,2
Europa Central y Oriental	4,6	6,5	5,4	6,7	5,4	2,9	-3,7	0,8
Oriente Medio	6,5	5,5	5,7	5,7	6,3	5,9	2,5	3,5
Países en desarrollo de Asia	8,1	8,8	9	9,9	10,6	7,7	4,8	6,1
China	9,5	10,1	10,2	11,6	13	9	6,5	7,5

¹ Proyectada.

Fuente: FMI.

Los países emergentes, por su parte, inicialmente no sufrieron los efectos directos de la crisis que afrontaban las economías desarrolladas. Se argumentó entonces que, pese a la recesión en los países desarrollados, el crecimiento de la economía mundial se mantendría cerca de su potencial, justamente por cuenta del comportamiento de los países en vías de desarrollo.

Dicho planteamiento que se enmarcaba en la –teoría del desacoplamiento– sostenía que, independientemente de la crisis, las economías emergentes, y en particular los cuatro países BRIC (Brasil, Rusia, India y China), continuarían creciendo a un buen ritmo³⁰⁵. Sin embargo, esta

³⁰⁵ Según el Banco Mundial (2009), “El cuarto trimestre de 2008 marcó un punto de inflexión

teoría ha tenido que ser revaluada pues la evidencia demostró que aunque en las economías emergentes los efectos se presentaron de manera rezagada, dichos países no dejaron de sufrir sus consecuencias, con lo que se prevé que mostrarán retrocesos en términos de crecimiento económico y de desarrollo social.

En efecto, la inestabilidad de los mercados financieros, el crecimiento más lento de los países desarrollados, la caída de los precios de los productos básicos y el aumento de la inflación, terminaron afectando negativamente las perspectivas de crecimiento económico de los países emergentes³⁰⁶, aun cuando un buen número de éstos estaba mejor preparado que en crisis anteriores para resistir los choques externos, dadas sus amplias reservas internacionales, el relativo orden en sus cuentas fiscales y el menor nivel de endeudamiento externo.

Aun así, los países en vías de desarrollo han tenido que enfrentar la turbulencia del mercado financiero, un menor acceso al financiamiento externo, fuertes presiones sobre el tipo de cambio y bolsas golpeadas por las malas noticias a nivel mundial.

Dado lo anterior, el FMI (2009) pronostica que los países en desarrollo sólo crecerán en el año 2009 un 1,6%, cuando en 2007 habían crecido en promedio un 8,3% y 6,1% en 2008 (Cuadro 27).

En lo que tiene que ver con Latinoamérica, la propagación de la crisis está ocurriendo a través de canales que se retroalimentan entre sí (el financiero, las remesas, los términos de intercambio y la demanda por exportaciones), causando una marcada desaceleración de la actividad económica, que ha obligado a la mayoría de sus gobiernos a tomar medidas contracíclicas para suministrar liquidez a los mercados e incentivar la demanda agregada³⁰⁷.

Al igual que en el resto de países de la región, la turbulencia financiera ha tenido un impacto tangible sobre la actividad económica en Colombia. Esto debido principalmente a la reducción de los flujos

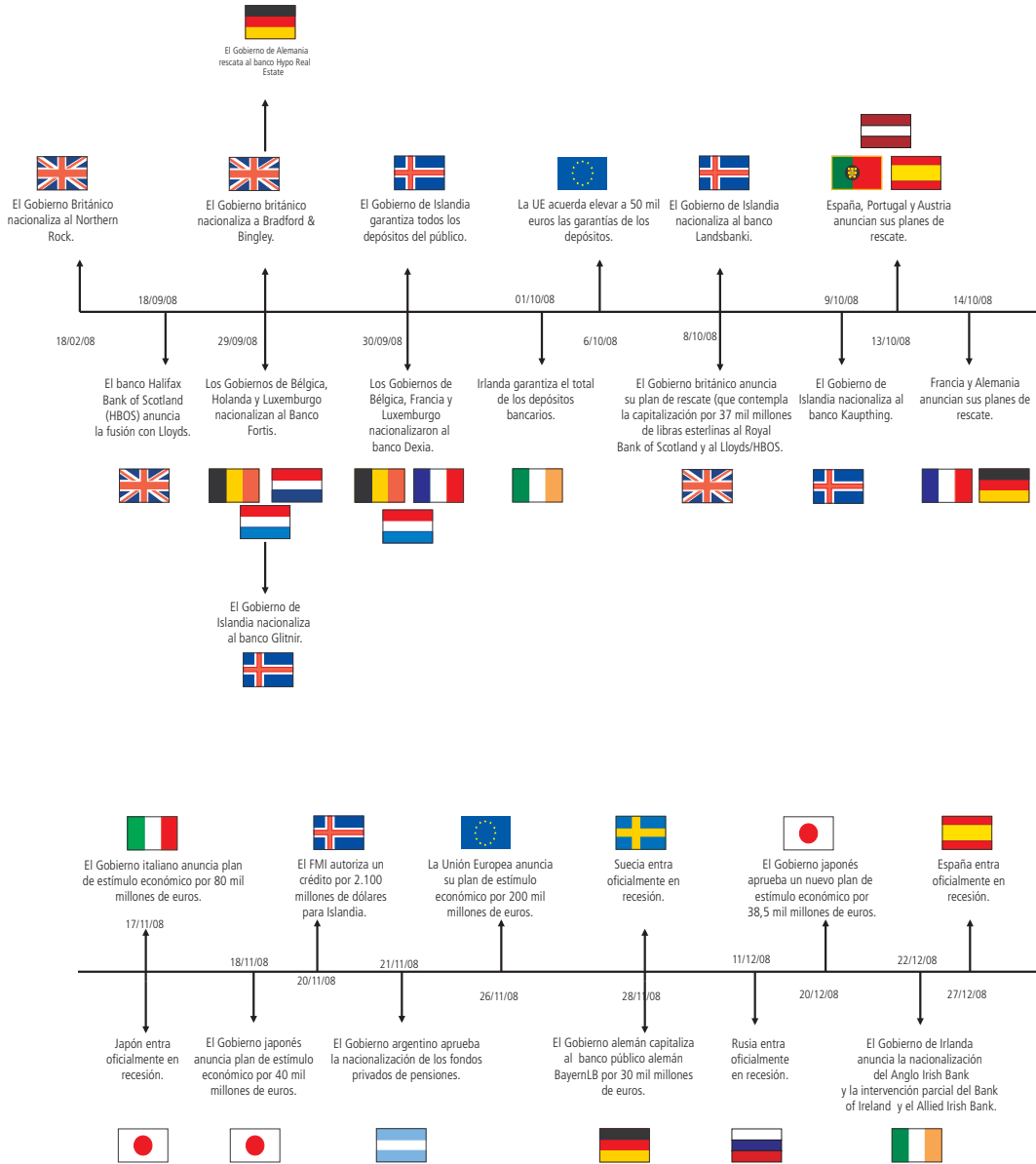
para Latinoamérica y el Caribe y la economía mundial. Antes de eso, la región (exportadora neta de materias primas) había disfrutado de una corta etapa de desacoplamiento basada en un aumento acelerado de los precios de las materias primas. En esta etapa, aun cuando la crisis *sub-prime* y la desaceleración económica se propagaban por el mundo, las monedas de Latinoamérica y el Caribe se fortalecían, la inversión extranjera directa seguía ingresando a la región, y los países continuaban creciendo”.

³⁰⁶ Véase Banco Mundial (2008).

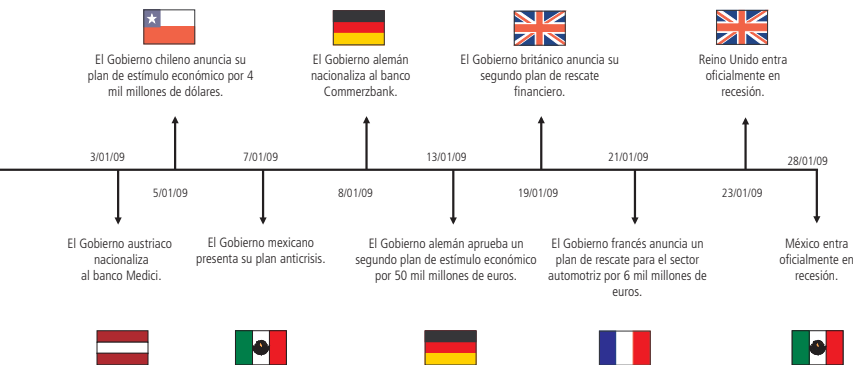
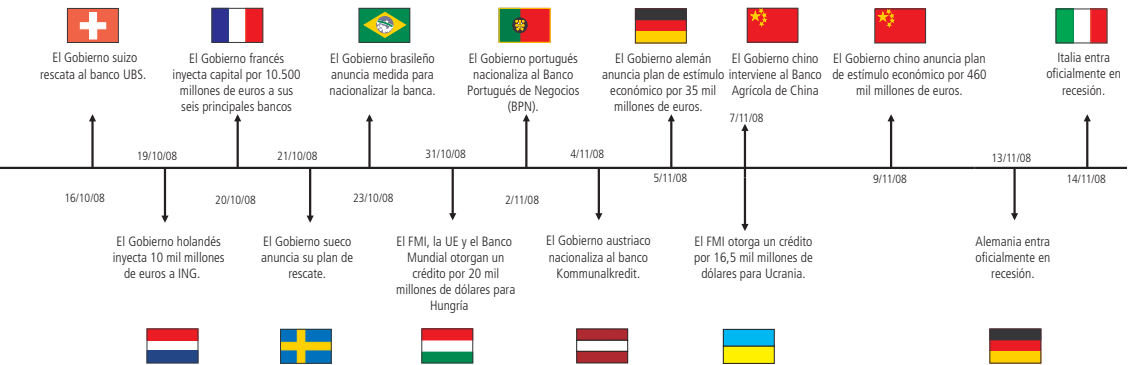
³⁰⁷ Véase Banco Mundial (2009).

GRÁFICO 40

PRINCIPALES SUCESOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL



Fuente: Fogafin.



de capital extranjero³⁰⁸ y a la caída de los ingresos por concepto de exportaciones y de remesas. Así, durante el último trimestre del año 2008, la economía colombiana se contrajo un 0,7%, con lo que tanto el Gobierno como diversos analistas económicos redujeron sustancialmente sus proyecciones de crecimiento para 2009. Como resultado de la desaceleración económica, se han visto afectados tanto los indicadores de empleo, como los índices de confianza de empresarios y consumidores.

No obstante lo anterior, es indudable que Colombia se encuentra mejor preparada que en décadas pasadas para afrontar un choque externo como el actual, lo que se debe, en buena parte, a que nuestro país vivió a finales de los años noventa la crisis financiera más profunda de su historia, cuyas lecciones aún están presentes en la memoria de los gobiernos, de los banqueros, y del público en general.

Fue precisamente a partir de la crisis de finales de los noventa que el país emprendió un proceso de ajuste y fortalecimiento en los frentes fiscal, monetario, cambiario y financiero, que le permite contar hoy con mejores condiciones económicas e institucionales para afrontar la turbulencia internacional.

Como resultado, en la actualidad Colombia presenta unos niveles de endeudamiento externo más sostenibles³⁰⁹, un tipo de cambio flotante que ha permitido desligar la política monetaria de la volatilidad cambiaria, un nivel de reservas internacionales que asegura el pago de aproximadamente ocho meses de importaciones, y unas finanzas públicas menos desequilibradas que le permiten un mayor margen de maniobra³¹⁰.

Adicionalmente, el sistema financiero colombiano es mucho más sólido. Los cambios introducidos después de la crisis de la década de los años noventa han permitido que hoy los establecimientos de crédito estén mejor capitalizados, que la cartera esté mejor provisionada, y

³⁰⁸ Se espera que en el año 2009 la inversión extranjera se ubique en un valor cercano a 7.000 millones de dólares, cayendo 30% frente al nivel alcanzado el año inmediatamente anterior.

³⁰⁹ La deuda externa total pasó de representar un 42% del PIB en 2000, a un 22% en septiembre de 2008.

³¹⁰ Sin embargo, en el frente fiscal el país se encuentra lejos de una posición ideal, toda vez que durante el período de auge no se generó un ahorro que le permitiera hoy al Gobierno ser mucho más agresivo en materia de gasto sin poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda pública.

que el marco de regulación y supervisión sea mucho más efectivo que hace diez años.

Asimismo, la política monetaria contraccionista adoptada por el Banco de la República desde mayo de 2006 con el objetivo fundamental de controlar la inflación, resultó a todas luces una estrategia acertada que permitió no sólo contrarrestar el explosivo crecimiento de la demanda y del crédito (especialmente de consumo), sino generarle a la propia política monetaria el espacio y la flexibilidad necesarios para implementar una política contracíclica en un momento de crisis como el actual.

Resulta también importante resaltar como positiva la medida que, de manera consensuada con los establecimientos de crédito, estableció la Superintendencia Financiera, en relación con la constitución de una reserva patrimonial adicional sobre las utilidades obtenidas en el año 2008. Esta disposición, de carácter contracíclico, se adoptó con el fin de que los establecimientos cuenten con una mayor solidez financiera, y enfrenten de mejor forma las dificultades que, a raíz de la crisis internacional, se puedan presentar en 2009 y 2010.

Recientemente, y con el objetivo de reactivar el crecimiento económico y contrarrestar los efectos que la desaceleración ha tenido sobre el mercado laboral, el Gobierno Nacional anunció la ejecución de un plan de obras de infraestructura por un monto total de \$55 billones durante 2009. Si bien dicha medida va en la dirección correcta, resulta claro que este programa sólo tendrá éxito si se logra conseguir la financiación requerida y optimizar la capacidad de gerencia, de contratación y de ejecución estatal.

Por último, vale la pena advertir que la crisis actual debe constituirse en una oportunidad para que Colombia emprenda reformas dirigidas a superar las falencias evidenciadas, así como a enfrentar los retos que depara el futuro. En línea con lo anterior, es importante que el país avance en las reformas estructurales necesarias para seguir fortaleciendo la economía en sus frentes fiscal, externo y financiero, donde, como se ha explicado anteriormente, aún enfrenta vulnerabilidades y oportunidades de mejora.

Asimismo, y en concordancia con las lecciones que tienen que derivarse de la crisis actual, se deben realizar esfuerzos que permitan al país trabajar en la revisión de los esquemas de supervisión y de regulación financieras vigentes. Esto debido a que la crisis actual puso

en evidencia, tanto la importancia de la transparencia en la actividad financiera, como la inconveniencia de sustituir el sentido común, el conocimiento del negocio y la utilización de adecuados esquemas de supervisión *in situ* y de regulación prudencial, por modelos matemáticos de medición de riesgos, independientemente de lo sofisticados que pudieran aparecer.

Finalmente, cabe anotar que este es un capítulo inconcluso, toda vez que al momento de su redacción la crisis financiera aún no ha sido resuelta. Como se explicó anteriormente, la economía mundial atraviesa por un período de recesión, los mercados de capitales siguen siendo inestables y el sistema financiero enfrenta vulnerabilidades que hacen suponer que requerirá de nuevas inyecciones de capital. Por lo anterior, es muy difícil predecir el impacto final que este episodio tendrá sobre los países emergentes, y específicamente sobre Colombia.

Queda entonces esperar que las medidas anunciadas puedan contrarrestar efectivamente las nocivas consecuencias de la turbulencia mundial. No obstante, es positivo constatar que la relativa solidez de la posición colombiana en esta época tan difícil proviene, en parte, del aprovechamiento de lo que las autoridades y el público aprendieron en un proceso que, en su momento, fue muy controvertido, doloroso y traumático. Debemos entonces considerar esta grave crisis internacional como una oportunidad para impulsar mejoras de nuestras instituciones sin tener que pagar los grandes costos sociales y económicos que suelen acompañar estas enseñanzas.

ANEXOS

ANEXO 1 DIFERENCIAS NACIONALIZACIÓN Y OFICIALIZACIÓN

Aspecto	Nacionalización	Oficialización
Fuente legal	(i) Decreto Legislativo n.º 2920 de 1982 (ii) Artículos 313 al 315 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Regulación transitoria)	(i) Ley 117 de 1985, Artículo 6 (ii) Decreto Reglamentario 032 de 1986 (iii) Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, Artículo 320, numeral 4.
Supuesto	Pérdida de liquidez en condiciones extremas, en las que resulten insuficientes los créditos otorgados por parte del Banco de la República.	Incumplimiento de una orden de capitalización de la Superintendencia Financiera, por parte de una institución inscrita.
Objetivo	(i) Velar por el normal desarrollo del sector financiero colombiano y, (ii) Salvaguardar la confianza que ha depositado el público en las instituciones financieras.	Proteger a los ahorradores y depositantes de una entidad financiera, restableciendo su situación patrimonial.
Concepto	Actuación del Gobierno Nacional por medio de la cual: (i) Asume la administración de una institución financiera en uso de la facultad de intervención, y (ii) Adquiere la posibilidad de participar en su capital en condiciones especiales.	Suscripción por parte de FOGAFIN de ampliaciones de capital necesarias para restablecer la situación patrimonial de la entidad financiera, en el supuesto de que dichas ampliaciones no sean cubiertas por los accionistas de la entidad.
Órgano Ejecutor	El Gobierno Nacional	FOGAFIN
Procedimiento	Resolución ejecutiva del Presidente de la República motivada, con concepto previo del Ministro de Hacienda y Crédito Público, del Superintendente Bancario, del Gerente del Banco de la República y del Presidente de la Comisión Nacional de Valores.	Decisión adoptada por la Junta Directiva de FOGAFIN.

ANEXO 1 DIFERENCIAS NACIONALIZACIÓN Y OFICIALIZACIÓN (CONTINUACIÓN)

Efectos	<p>(i) El Presidente de la República adquiere el derecho de nombrar el representante legal de la entidad nacionalizada;</p> <p>(ii) La junta directiva queda integrada por cinco miembros con sus respectivos suplentes;</p> <p>(iii) Los accionistas particulares no participan en la administración de la entidad;</p> <p>(iv) Los accionistas pierden el derecho a recibir dividendos sobre sus acciones;</p> <p>(v) La Nación garantiza a la entidad a través del Banco de la República recursos suficientes para atender todas las obligaciones adquiridas con accionistas o terceros de buena fe;</p> <p>(vi) La entidad nacionalizada puede rechazar o dilatar el pago de obligaciones con administradores y accionistas, cuando éstas hubiesen sido adquiridas en operaciones inseguras o sin buena fe;</p> <p>(vii) La entidad queda vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.</p> <p>(viii) Las relaciones laborales siguen rigiéndose por las normas del Código Sustantivo del Trabajo y leyes y convenciones vigentes.</p> <p>(ii) Si la entidad está intervenida por la Superintendencia Bancaria o ha sido objeto de convenciones fiduciarias autorizadas por ésta, continúa bajo dicho régimen hasta cuando el Superintendente decida entregar la administración a la nueva junta directiva.</p> <p>(x) Si la entidad se encuentra en proceso de liquidación, los nuevos administradores pueden revertir las operaciones de liquidación en cuanto sea posible.</p> <p>(xi) La nueva junta directiva procede a modificar los estatutos de la entidad, de manera que reflejen su nueva naturaleza jurídica.</p>	<p>(i) La nueva junta directiva procede a modificar los estatutos de la entidad, de manera que reflejen su nueva naturaleza jurídica.</p> <p>(ii) La Junta Directiva de FOGAFIN, previo informe de la Superintendencia Financiera, puede ordenar la reducción simplemente nominal del capital social, sin necesidad de recurrir a la asamblea o a la aceptación de los acreedores.</p> <p>(iii) Los trabajadores de la entidad no ven afectados sus derechos laborales, legales o convencionales, por lo cual siguen sujetos al régimen laboral que les era aplicable antes de dicha participación. Lo anterior, sin perjuicio de los cargos de dirección.</p> <p>(iv) Cuando la inversión de FOGAFIN representa más del 50% del capital de una institución inscrita, ésta adquiere el carácter de oficial.</p>
Vigencia actual	Medida derogada	Medida vigente
Casos concretos	(i) Banco de Colombia S.A. - Resolución Ejecutiva n.º 02 de 1985	(i) Banco de Colombia S.A.
	(ii) Grancolombiana Corporación Financiera S.A. - Resolución Ejecutiva n.º 03 de 1986	(ii) Banco de los Trabajadores
	(iii) Pronta S.A. - Resolución Ejecutiva n.º 04 de 1986	(iii) Banco del Comercio
		(iv) Banco Granahorrar

**ANEXO 2 ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO EN
LIQUIDACIÓN FORZOSA O POR DECRETO
PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1967 Y 2008**

No.	ENTIDAD	TIPO DE PROCESO	ESTADO	FECHA	
				INTERVENCIÓN	RESOLUCIÓN TERMINACIÓN
INTERVENIDAS ENTRE 1967 Y 1981					
1	Banco Comercial de Barranquilla	Forzosa	Terminada	24-Feb-1967	8-Oct-1999
2	Cofinatura S.A.	Forzosa	Terminada	6-Feb-1979	28-Feb-2003
INTERVENIDAS ENTRE 1982 Y 1989					
3	Financiera Furatena S.A.	Forzosa	Terminada	17-Jun-1982	26-Feb-1999
4	Banco Nacional S.A.	Forzosa	Terminada	25-Jun-1982	5-May-2003
5	Corporación Financiera Antioqueña S.A.	Forzosa	Terminada	5-Jul-1982	2-Feb-2000
6	Financiera Colombia S.A.	Forzosa	Terminada	12-Jul-1982	9-Jun-2000
7	Financiera e Inversiones S.A.	Forzosa	Terminada	13-Jul-1982	29-Dic-1997
8	Corporación Financiera Santafé S.A.	Forzosa	Terminada	30-Ago-1982	21-Ago-1997
9	Financiera Santafé S.A.	Forzosa	Terminada	30-Ago-1982	2-Dic-1997
10	Mercantil Hipotecaria S.A.	Forzosa	Terminada	29-Sep-1982	3-Jun-1997
11	Central Financiera S.A.	Forzosa	Terminada	17-Nov-1982	10-May-1999
12	Promoviendo S.A.	Forzosa	Terminada	3-Jun-1983	28-Feb-2003
13	Corporación Financiera de la Sabana S.A.	Forzosa	Terminada	18-Jul-1983	8-Sep-2000
14	Financiera Tequendama S.A.	Forzosa	Terminada	10-Mar-1986	31-Oct-1995
15	Unión Financiera S.A.	Forzosa	Terminada	29-Oct-1986	31-Ene-2000
16	Corporación Financiera Integral S.A.	Forzosa	Terminada	25-Jul-1988	16-Feb-1999
INTERVENIDAS ENTRE 1990 Y 1997					
17	Financiera Industrial S.A.	Forzosa	Terminada	23-Oct-1991	12-Ene-2000
18	La Fortaleza	Forzosa	Terminada	26-Nov-1996	7-Oct-2005
19	Leasing Financiera Cauca S.A.	Forzosa	Terminada	6-May-1997	25-Jul-2007
20	Financiera Arfin S.A.	Forzosa	Terminada	20-Nov-1997	1-Oct-2004
INTERVENIDAS ENTRE 1998 Y 2001					
21	Cooperativa de Ahorro y Crédito Andina. Cofiandina	Forzosa	Terminada	15-Jul-1998	10-Abr-2008
22	Cooperativa Credisocial	Forzosa	Terminada	29-Jul-1998	29-Ago-2005
23	Cooperativa Financoop	Forzosa	Terminada	11-Sep-1998	22-Nov-2004
24	Cooperativa Coeemsaval	Forzosa	Terminada	6-Oct-1998	26-Ago-2005
25	Cooperativa Coopferías	Forzosa	Terminada	6-Oct-1998	1-Jul-2004
26	Cooperativa Coopiantioquia	Forzosa	Terminada	6-Oct-1998	5-Sep-2005
27	Cooperativa Solidarios ²	Forzosa	Entregada a sus accionistas	6-Oct-1998	
28	Leasing Patrimonio	Forzosa	Terminada	7-Dic-1998	6-Jul-2004
29	Cooperativa Construyecoop	Forzosa	Terminada	11-Dic-1998	30-Jun-2005
30	Banco Andino Colombia	Forzosa	Terminada	20-May-1999	23-Ago-2006
31	Banco del Pacífico	Forzosa	En liquidación	20-May-1999	Vigente
32	Corporación Financiera del Pacífico S.A. Corfipacífico	Forzosa	Terminada	25-May-1999	18-Ago-2006
33	Cooperativa Coofindes	Forzosa	Terminada	23-Jun-1999	2-Jul-2004
34	Compañía de Financiamiento Comercial Pacífico C.F.C.	Forzosa	Terminada	30-Jun-1999	2-Jul-2004
35	Financiera Bermúdez y Valenzuela	Forzosa	Terminada	30-Jun-1999	26-Sep-2008
36	Cooperativa Financiera de Colombia Arkaz	Forzosa	Terminada	1-Jul-1999	30-Nov-2006
37	Banco Selfin	Forzosa	Terminada	16-Jul-1999	19-Abr-2005
38	Leasing Selfin	Forzosa	Terminada	21-Jul-1999	2-Jul-2004
39	Findearrollo ²	Forzosa	Terminada	22-Jul-1999	30-Abr-2008
40	Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero	Forzosa	Terminada	19-Nov-1999	26-Sep-2008

ANEXO 2 ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO EN
LIQUIDACIÓN FORZOSO O POR DECRETO
PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1967 Y 2008
(CONTINUACIÓN)

41	Corporación Financiera de Occidente S.A.	Forzosa	Terminada	15-Feb-2000	30-Dic-2004
42	Corporación Financiera de Transporte S.A. ¹	Forzosa	Terminada	12-Oct-2000	30-Jun-2005
43	Banco Central Hipotecario S.A.	Por Decreto	Terminada	12-Ene-2001	29-Ago-2008
44	Banco Intercontinental S.A. Interbanco	Forzosa	Terminada	28-Dic-2001	24-Ene-2006
INTERVENIDAS DESDE 2002					
45	Compañía de Financiamiento Comercial Cofinpro	Por Decreto	Terminada	20-Dic-2002	18-Oct-2005
46	Leasing Capital S.A.	Forzosa	Terminada	18-Jun-2003	31-Dic-2004
47	Instituto de Fomento Industrial - I.F.I.	Por Decreto	En liquidación	15-Sep-2003	Vigente
48	Banco Cafetero S.A.	Por Decreto	En liquidación	7-Mar-2005	Vigente
49	Banco del Estado	Por Decreto	En liquidación	22-Jul-2005	Vigente

¹ Entidad entregada a sus accionistas, su terminación de existencia es decisión de la asamblea

² Entidad entregada a sus accionistas, continúa en liquidación voluntaria

Fuente: Fogafin.

ANEXO 3 RESOLUCIÓN 006 DE 1999**RESOLUCIÓN No. 006****(Junio 30 de 1999)**

“Por la cual se sustituye la resolución 004 del 18 de mayo de 1999”

La Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

En uso de sus facultades legales y en especial de las que le confiere el Decreto 836 del 18 de Mayo de 1999

R E S U E L V E:

ARTÍCULO PRIMERO: Créase una línea de crédito en el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras cuyo propósito será el otorgamiento de préstamos destinados a fortalecer patrimonialmente los establecimientos de crédito.

ARTÍCULO SEGUNDO: Los préstamos que se otorguen con cargo a la línea de crédito a que se refiere el artículo primero de la presente resolución deberán ser utilizados exclusivamente para capitalizar establecimientos de crédito.

ARTÍCULO TERCERO: Los beneficiarios de los préstamos a que se refiere la presente resolución serán los accionistas de los establecimientos de crédito y/o las personas naturales o jurídicas interesadas en participar en el capital de los mismos, previo el cumplimiento de los requisitos legales a que haya lugar.

ARTÍCULO CUARTO: Como requisito previo al otorgamiento de los créditos de que trata la presente resolución, los respectivos establecimientos de crédito deberán sanear su balance con el fin de reducir el patrimo-

nio técnico de forma tal que el mismo refleje razonablemente su valor económico, mediante la realización de las siguientes operaciones:

La provisión de los activos que se relacionan a continuación:

Los saldos no provisionados de la totalidad de la cartera calificada en la categoría “C”, excepto aquella que cuente con garantía hipotecaria o cuya garantía esté representada en contratos irrevocables de fiducia mercantil inmobiliaria.

Los saldos no provisionados de la cartera calificada en la categoría “D”, excepto la que corresponda a aquellos créditos que hayan sido objeto de las medidas de alivio otorgadas por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a los deudores individuales de créditos hipotecarios para vivienda que se encontraban en mora, con el fin de facilitar la normalización de sus obligaciones frente a los establecimientos de crédito.

Los saldos no provisionados de la totalidad de la cartera calificada en la categoría “E” .

El 100% del costo ajustado en libros de los bienes entregados en leasing que hubieran sido restituidos, siempre y cuando los mismos no hubieran sido objeto de un nuevo contrato de leasing dentro de los seis (6) meses anteriores a la fecha del balance indicado en el parágrafo del presente artículo.

El 100% de los saldos no provisionados de los bienes recibidos a título de dación en pago.

Los saldos no provisionados de las cuentas por cobrar en un porcentaje no inferior al veinte por ciento (20%) de las mismas.

Los saldos no provisionados de la totalidad de la cartera calificada en las categorías “A” y “B”, respecto de la cual existan razones para considerarla de dudosa calidad.

La amortización de los activos que se relacionan a continuación:

El cien por ciento (100%) de los créditos mercantiles.

El saldo de la cuenta “Gastos Anticipados – Otros”.

El cincuenta por ciento (50%) del saldo de los siguientes cargos diferidos:

- Estudios y Proyectos
- Útiles y Papelería
- Descuento en Colocación Títulos de Inversión
- Descuento en Colocación BOCEAS
- Comisión Colocación Títulos de Inversión
- Impuesto de Renta Diferido “Débito” por Diferencias Temporales
- Otros Cargos Diferidos

PARÁGRAFO: Las operaciones indicadas en los numerales 1. y 2. del presente artículo deberán realizarse sobre los activos registrados en el último balance transmitido a la Superintendencia Bancaria.

ARTÍCULO QUINTO: Cuando como consecuencia de la provisión y amortización de los activos indicadas en el artículo cuarto precedente, el patrimonio técnico del establecimiento de crédito se reduzca a niveles inferiores a cero (0), los accionistas del respectivo establecimiento de crédito deberán obligarse a capitalizarlo en la cuantía necesaria para llevar dicho patrimonio por lo menos a cero (0).

Los accionistas deberán pagar al momento de la suscripción de las acciones no menos del cincuenta por ciento (50%) del capital que deban suscribir. El cincuenta por ciento (50%) restante podrá ser pagado por los accionistas dentro de los doce (12) meses siguientes a la fecha de suscripción de las acciones, siempre y cuando el respectivo establecimiento de crédito haya suscrito con la Superintendencia Bancaria un plan de ajuste en el cual se indiquen expresamente las fuentes de pago que los accionistas utilizarán para atender dicha obligación. Como fuentes de pago el establecimiento de crédito aceptará únicamente cartas de crédito abiertas por bancos del exterior de primera línea y los recursos que provengan de la ejecución de contratos de fiducia mercantil irrevocables que tengan por objeto la venta de activos diferentes de los

indicados en el numeral 1 del artículo cuarto de la presente resolución, cuyo valor comercial no sea inferior al ciento treinta y tres por ciento (133%) del saldo del capital pendiente de pago.

ARTÍCULO SEXTO: No obstante lo previsto en el artículo quinto anterior, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá otorgar créditos puente a los accionistas con el fin de que éstos cuenten con los recursos necesarios para cancelar el cincuenta por ciento (50%) del capital que deben pagar al momento de suscribir las acciones. En este evento, los solicitantes deberán suscribir los documentos que instrumenten el crédito y otorgar las garantías que el Fondo considere aceptables las cuales, en ningún caso, podrán tener un valor comercial, determinado conforme lo indique el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, inferior al ciento treinta y tres por ciento (133%) de los créditos otorgados.

PARÁGRAFO PRIMERO: Estos créditos tendrán un plazo de hasta seis (6) meses, una tasa de interés equivalente a la tasa DTF adicionada en dos (2) puntos porcentuales pagadera semestralmente y se amortizarán al vencimiento.

PARÁGRAFO SEGUNDO: Los préstamos de que trata el presente artículo serán desembolsados directamente al establecimiento de crédito receptor de la capitalización, mediante el abono que haga en su cuenta en el Banco de la República el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, a través del sistema de Servicios Electrónicos que administra aquella entidad. Efectuado el abono en cuenta, el establecimiento de crédito registrará contablemente la capitalización que se realice con el producto del crédito e invertirá inmediatamente una suma igual al monto de la misma en los títulos que para el efecto emita el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

Los títulos antes indicados tendrán un plazo de hasta doscientos setenta (270) días, una tasa de interés equivalente a la tasa DTF pagadera semestralmente y se amortizarán al vencimiento.

ARTÍCULO SÉPTIMO: Una vez realizadas las provisiones indicadas en el numeral 1. del artículo cuarto de la presente resolución, los establecimientos de crédito deberán proceder a castigar los correspondientes

activos y a transferirlos a un patrimonio autónomo constituido mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable en una sociedad fiduciaria que no esté directa o indirectamente relacionada o vinculada con el respectivo establecimiento de crédito.

Podrán ser beneficiarios del patrimonio autónomo o el respectivo establecimiento de crédito o quienes ostenten la calidad de accionistas del mismo al momento de la constitución de dicho patrimonio autónomo, decisión que corresponderá adoptar a la asamblea general de accionistas de la entidad.

PARÁGRAFO PRIMERO: Si la asamblea general determina que los beneficiarios del patrimonio autónomo sean los accionistas, la participación de cada accionista en dicho patrimonio será la que ostente en el capital del establecimiento de crédito, cualquiera que sea la clase de acciones de las cuales sea titular.

En este evento, mientras el préstamo de que trata el artículo octavo de la presente resolución se encuentre vigente, el establecimiento de crédito registrará en cuentas de orden la constitución del patrimonio autónomo por un valor igual a un peso (\$1,00).

PARÁGRAFO SEGUNDO: Si la asamblea general determina, con el voto de un número plural de accionistas que representen no menos del ochenta por ciento (80%) de las acciones representadas en la reunión, que el beneficiario del patrimonio autónomo sea el mismo establecimiento de crédito, mientras el préstamo de que trata el artículo octavo de la presente resolución se encuentre vigente, el establecimiento de crédito registrará en su balance los derechos fiduciarios correspondientes por un valor contable igual a un peso (\$1,00).

PARÁGRAFO TERCERO: En ningún caso los activos que constituyan el patrimonio autónomo aludido en el presente artículo podrán ser readquiridos por el establecimiento de crédito fideicomitente o adquiridos por otro establecimiento de crédito.

Cuando los beneficiarios del patrimonio autónomo sean los accionistas y éstos estén interesados en adquirir, directa o indirectamente, activos

que integren dicho patrimonio, deberán adoptar los mecanismos de protección necesarios para evitar que se vulneren los derechos de los beneficiarios minoritarios.

ARTÍCULO OCTAVO: Los préstamos a que se refiere el artículo primero de la presente resolución tendrán las siguientes condiciones financieras:

- a) Monto: El noventa por ciento (90%) de los recursos que requiera el establecimiento de crédito para que a partir del nivel de patrimonio técnico alcanzado como resultado de la capitalización prevista en el inciso primero del artículo quinto de la presente resolución, dicho establecimiento registre un patrimonio técnico tal que su relación de solvencia alcance el diez por ciento (10%).
- En todo caso, el monto del crédito no podrá superar el ochenta por ciento (80%) del monto total que se capitalice tanto con recursos propios del accionista como con recursos producto del crédito otorgado por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, salvo durante los primeros seis (6) meses contados a partir de la suscripción de las acciones indicada en el artículo quinto, evento en el cual el porcentaje señalado podrá ser superior si los accionistas hicieron uso del préstamo previsto en el artículo sexto de la presente resolución.
- b) Plazo: 3 a 7 años.
- c) Período de Gracia: Hasta 1 año a intereses y hasta 3 años a capital.
- d) Tasa de interés: Durante los primeros tres (3) años de vigencia del crédito, será equivalente a la tasa DTf adicionada con un margen de dos (2) puntos porcentuales; dicho margen será capitalizable durante los tres (3) años indicados.
Durante los últimos cuatro (4) años de vigencia del crédito, será equivalente a la tasa DTf adicionada con tres (3) puntos porcentuales.
- e) Pago de intereses: Trimestral
- f) Amortizaciones a capital: Semestrales
- g) Garantías: Las acciones del establecimiento de crédito capitalizado por un monto no inferior al ciento treinta y tres por ciento (133%) del valor del crédito. Las acciones serán recibidas por su valor económico el cual será determinado, para efectos de la cobertura de la garantía, por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

PARÁGRAFO PRIMERO: No obstante lo previsto en el literal d) del presente artículo, los dos (2) puntos porcentuales adicionales allí indicados

podrán disminuirse en el evento en que los beneficiarios de los créditos paguen anticipadamente, y antes del tercer año, el saldo adeudado. La reducción descenderá progresiva y proporcionalmente cada semestre, hasta llegar a cero (0) en el último semestre del tercer año.

PARÁGRAFO SEGUNDO: La Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá autorizar que la tasa de interés no se incremente durante los últimos cuatro (4) años de vigencia del crédito en los términos indicados en el literal d) del presente artículo, cuando los beneficiarios de los préstamos ofrezcan garantías adicionales y satisfactorias como condición del crédito.

ARTÍCULO NOVENO: Los préstamos de que trata el artículo octavo de la presente resolución serán desembolsados directamente al establecimiento de crédito receptor de la capitalización, mediante el abono que haga en su cuenta en el Banco de la República el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a través del sistema de Servicios Electrónicos que administra aquella entidad.

ARTÍCULO DÉCIMO: Una vez efectuado el abono en cuenta a que se refiere el artículo noveno precedente, el establecimiento de crédito deberá proceder a registrar contablemente la capitalización que se realice con el producto del crédito y a invertir inmediatamente una suma igual al monto de la misma en los bonos que para el efecto emita el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

ARTÍCULO DÉCIMO PRIMERO: La garantía a que se refiere el literal g) del artículo octavo de la presente resolución, se otorgará por parte de los accionistas mediante la constitución a favor del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras de una prenda con tenencia del acreedor sobre las acciones del respectivo establecimiento de crédito.

Adicionalmente, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras establecerá mecanismos que aseguren que por lo menos el setenta y ocho por ciento (78%) de los derechos políticos del total de acciones en circulación del respectivo establecimiento de crédito sean inmediatamente transferidos a su favor, en caso de incumplimiento en el pago por parte de los beneficiarios del crédito.

PARÁGRAFO: No obstante lo establecido en el literal g) del artículo octavo y en este mismo artículo, la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá autorizar la constitución de garantías diferentes de las allí indicadas.

ARTÍCULO DÉCIMO SEGUNDO: Mientras subsistan saldos insolutos de los créditos otorgados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en desarrollo de lo previsto en el artículo octavo de la presente resolución, sus deudores estarán obligados a destinar la totalidad de los dividendos que les correspondan por razón de la generación de utilidades del establecimiento de crédito capitalizado, al pago de dichos saldos.

Así mismo, en el evento de que los beneficiarios del patrimonio autónomo sean los accionistas del establecimiento de crédito, en el contrato de fiducia mercantil indicado en el artículo séptimo de la presente resolución, se establecerá expresamente que los recursos producto de la realización parcial o total de los derechos fiduciarios que le correspondan a los beneficiarios del patrimonio autónomo que a su vez sean beneficiarios de préstamos otorgados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, se destinarán al pago del crédito correspondiente.

ARTÍCULO DÉCIMO TERCERO: Los bonos emitidos por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a que se refiere el artículo décimo de la presente resolución, tendrán las siguientes condiciones financieras:

- a) Plazo: 3 a 7 años
- b) Tasa de Interés: DTF
- c) Pago de intereses: Trimestral
- d) Amortización: Al vencimiento

ARTÍCULO DÉCIMO CUARTO: Los Representantes Legales de los respectivos establecimientos de crédito suscribirán un convenio de desempeño con la Superintendencia Bancaria y con el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, en el cual se establecerán, entre otros:

- a. Los compromisos y metas de gestión encaminados a consolidar económica, financiera y administrativamente la entidad y las consecuencias que genera el incumplimiento de los mismos.
- b. La obligación a cargo de los establecimientos de crédito de destinar los flujos de fondos que se liberen, en razón de los préstamos otorgados, al desembolso de nuevos créditos y a la celebración de acuerdos de reestructuración de deudas.
- c. La prohibición de otorgar préstamos a personas naturales o jurídicas vinculadas al respectivo establecimiento de crédito.
- d. Los eventos en los cuales el incumplimiento de los compromisos establecidos en el convenio darán lugar a la remoción de los administradores de la entidad.
- e. La obligación de provisionar los saldos de los créditos que de conformidad con lo previsto en el literal b) del numeral 1. del artículo cuarto de la presente resolución no se hubieren provisionado, cuando quiera que dichos créditos presenten un período de mora superior a cuatro (4) meses.
- f. La obligación de consultar con el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras las decisiones que se indiquen en el respectivo convenio, previa su adopción por parte de la administración del establecimiento de crédito, cuando quiera que los accionistas hayan accedido a los créditos indicados en el artículo sexto de la presente resolución.

ARTÍCULO DÉCIMO QUINTO: Cuando los préstamos a que se refiere la presente resolución sean solicitados para capitalizar establecimientos de crédito que pertenezcan a grupos empresariales, la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá requerir que el fortalecimiento patrimonial se realice sobre la totalidad de los establecimientos de crédito del respectivo grupo empresarial o sobre algunos de ellos.

ARTÍCULO DÉCIMO SEXTO: Los establecimientos de crédito a cuya capitalización se vayan a destinar los recursos de los créditos, autorizarán al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras y a los consultores externos que contraten según la sugerencia que el mismo Fondo les formule, para determinar y cuantificar los activos que deban ser provisionados por los establecimientos de crédito conforme a lo previsto en el numeral 1. del artículo cuarto de la presente resolución, y para establecer el valor económico de las acciones de dichos establecimientos.

ARTÍCULO DÉCIMO SÉPTIMO: El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras contará con una oficina de control en los establecimientos de crédito capitalizados con los recursos de los créditos por él otorgados, que tendrá como propósito supervisar la ejecución del convenio de desempeño de que trata el artículo décimo cuarto de la presente resolución. Dicha oficina de control reportará el resultado de su gestión al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras y sus costos de funcionamiento correrán por cuenta de los respectivos establecimientos de crédito.

ARTÍCULO DÉCIMO OCTAVO: Como requisito previo al desembolso de los recursos, los beneficiarios de los créditos de que trata el artículo octavo de la presente resolución deberán adquirir la cartera constituida por los créditos otorgados a personas naturales o jurídicas vinculadas a dichos beneficiarios. Así mismo, deberán adquirir los bienes entregados en leasing con sus correspondientes contratos de leasing celebrados con las personas naturales o jurídicas a ellos vinculadas.

Las operaciones de compra indicadas en el presente artículo podrán realizarse a plazo, caso en el cual los compradores deberán otorgar, a favor del respectivo establecimiento de crédito, las garantías que la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras determine como aceptables.

PARÁGRAFO: Las personas naturales o jurídicas vinculadas a que se refiere la presente resolución, se determinarán de conformidad con lo establecido por las disposiciones legales del Código de Comercio y por el Decreto 2360 de 1993 y las demás normas que lo adicionen, modifiquen o sustituyan.

ARTÍCULO DÉCIMO NOVENO: Los deudores de los créditos de que trata la presente resolución tendrán derecho a que se ajusten las condiciones de sus préstamos a partir de la fecha del respectivo desembolso, en el evento en que la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras determine modificar las condiciones de los préstamos, o aplicar condiciones más favorables a otros deudores de créditos que se otorguen en desarrollo de lo previsto en esta resolución.

ARTÍCULO VIGÉSIMO: El monto no financiado por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, según la previsión contenida en el literal a) del artículo octavo de la presente resolución, podrá pagarse por los accionistas en las condiciones previstas en el segundo inciso del artículo quinto de la presente resolución.

ARTÍCULO VIGÉSIMO PRIMERO: El plazo máximo para presentar la solicitud de acceso a los créditos de que trata el artículo octavo de la presente resolución por parte de los destinatarios de la misma, será el 31 de diciembre de 1999.

ARTÍCULO VIGÉSIMO SEGUNDO : Las provisiones y amortizaciones de que trata el artículo cuarto de la presente resolución se contabilizarán en una cuenta patrimonial, de conformidad con las instrucciones impartidas para el efecto por la Superintendencia Bancaria.

ARTÍCULO VIGÉSIMO TERCERO: La presente resolución sustituye íntegramente la resolución No. 004 del 18 de mayo de 1999.

ARTÍCULO VIGÉSIMO CUARTO: La presente resolución rige a partir de la fecha de su publicación.

Expedida en Santafé de Bogotá D.C., a los treinta (30) días del mes de junio de mil novecientos noventa y nueve (1999).

PUBLÍQUESE Y CUMPLASE,

JUAN CAMILO RESTREPO
SALAZAR
Presidente

KETTY VALBUENA YAMHURE
Secretaria

ANEXO 4 RESOLUCIÓN 006 DE 2001**RESOLUCIÓN No. 6
(Agosto 10 de 2001)**

Por la cual se establece una línea de crédito

La Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

En uso de sus facultades legales y en especial de las que le confiere el Decreto 1574 del 30 de julio de 2001

R E S U E L V E:

CAPÍTULO PRIMERO
OBJETO

ARTÍCULO PRIMERO: El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras establece una línea de crédito cuyo propósito será fortalecer patrimonialmente los establecimientos de crédito cuya cartera de vivienda represente más del cincuenta por ciento de la cartera total al 31 de diciembre de 2000.

La línea de crédito antes mencionada, así como las operaciones contempladas en la misma, se establecen como medidas de apoyo a las instituciones financieras y se enmarcan dentro de las previsiones del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero en su artículo 316 numeral 2 literal a), sin perjuicio de las demás normas legales que le sean aplicables.

CAPÍTULO SEGUNDO
BENEFICIARIOS

ARTÍCULO SEGUNDO: Los beneficiarios de las operaciones a que se refiere la presente resolución serán los establecimientos de crédito, los accionistas de los mismos y las personas naturales o jurídicas interesadas en participar en el capital o en el fortalecimiento patrimonial de los

establecimientos de crédito, previo el cumplimiento de los requisitos legales a que haya lugar.

Sin perjuicio de lo previsto en el artículo primero de la presente resolución, los establecimientos de crédito sujetos del fortalecimiento patrimonial serán aquellos que registren una relación de solvencia inferior al diez por ciento (10%), como consecuencia de cambios que efectúe el Gobierno Nacional en las normas de solvencia, o de cambios que efectúe la Superintendencia Bancaria en normas que afecten el nivel de provisiones, o como consecuencia de las provisiones que se efectúen producto del reconocimiento anticipado de pérdidas provenientes de deterioros esperados de la cartera de vivienda de acuerdo con lo previsto en el literal b del numeral 1.1.11 de la Circular Externa 033 de 2001 expedida por la Superintendencia Bancaria.

PARÁGRAFO: Las modificaciones normativas mencionadas en este artículo podrán ser las siguientes:

- a) Cambios en la metodología para establecer los niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados con la actividad financiera;
- b) Cambios en las metodologías de valoración de las garantías hipotecarias que den lugar al incremento en el nivel de provisiones;
- c) Cambio en la metodología de valoración de riesgo crediticio asociado a la cartera de vivienda que dé lugar al incremento en el nivel de provisiones;
- d) Cambios en las instrucciones contables relacionadas con cuentas por cobrar y otros activos diferidos, que impliquen incremento en el nivel de provisiones y amortizaciones por estos conceptos.

CAPÍTULO TERCERO OPERACIONES DE FORTALECIMIENTO PATRIMONIAL Y CONDICIONES

ARTÍCULO TERCERO: Mediante la línea de crédito a que se refiere el artículo primero de la presente resolución, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá otorgar préstamos con las siguientes condiciones financieras:

- a) Monto: Hasta el ochenta por ciento (80%) de los recursos que requiera el establecimiento de crédito, para que a partir del nivel de patrimonio técnico alcanzado como resultado de los ajustes de que trata el segundo inciso del artículo segundo de la presente resolución, dicho establecimiento de crédito registre un patrimonio técnico tal que su relación de solvencia alcance el diez por ciento (10%), de acuerdo con las disponibilidades de recursos del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.
- b) Plazo: Hasta nueve (9) años.
- c) Período de gracia a intereses: Hasta dos años y medio (2.5).
- d) Período de gracia a capital: Hasta cuatro (4) años.
- e) Tasa de interés: La tasa de interés será equivalente a la tasa DTTF de noventa días efectiva anual, adicionada en tres (3.0%) puntos porcentuales.
- f) Pago de intereses: Semestral
- g) Amortizaciones a capital: Semestrales
- h) Garantías: Las acciones del establecimiento de crédito capitalizado por un monto no inferior al ciento treinta y tres por ciento (133%) del valor del crédito. Las acciones serán recibidas por su valor económico, el cual será determinado para efectos de la cobertura de la garantía, por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

Los intereses causados durante el período de gracia definido en el literal c) del presente artículo serán capitalizados semestralmente.

ARTÍCULO CUARTO: Los préstamos otorgados a los accionistas de los establecimientos de crédito a que se refiere el artículo tercero de la presente resolución, podrán destinarse a la capitalización del respectivo establecimiento de crédito.

ARTÍCULO QUINTO: Los préstamos otorgados a los accionistas de los establecimientos de crédito de que trata el artículo tercero de la presente resolución, podrán destinarse, también, a la compra de cartera del mismo establecimiento de crédito por parte de los accionistas, siempre y cuando tal operación cumpla con los siguientes requisitos:

- a) Que la compra de cartera por parte de los accionistas corresponda exclusivamente a cartera calificada en C, D y E o a cartera castigada,

registrada al 31 de diciembre de 2000 en los estados financieros del establecimiento de crédito, con arreglo a las disposiciones legales aplicables a este tipo de calificación;

b) Que el valor de compra de la cartera C, D, y E en ningún caso sea inferior al valor neto más provisiones de dicha cartera, incluidos los intereses y demás conceptos asociados con la misma;

c) Que el valor de compra de la cartera castigada en ningún caso sea inferior al valor registrado en cuentas de orden, incluidos los intereses y demás conceptos asociados con la misma;

d) Que el respectivo establecimiento de crédito no celebre directa ni indirectamente, durante la vigencia de los créditos establecidos en esta resolución, pactos de recompra sobre la cartera a que se refiere este artículo.

PARÁGRAFO: Mientras existan saldos insolutos de los créditos de que trata el presente artículo, cualquier recuperación de cartera adquirida por parte de los accionistas, deberá destinarse a prepagar o a efectuar abonos parciales a dichos créditos.

ARTÍCULO SEXTO: Sin perjuicio de lo establecido en los artículos cuarto y quinto de la presente resolución, los establecimientos de crédito de que trata la misma podrán emitir bonos opcionalmente convertibles en acciones – BOCAS –, siempre y cuando tales bonos puedan fortalecer patrimonialmente el establecimiento de crédito y contemplen expresamente la condición irrevocable de ser deuda subordinada. En este caso, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, previa autorización de su Junta Directiva, podrá efectuar la inversión en los bonos opcionalmente convertibles en acciones emitidos por el respectivo establecimiento de crédito.

Esta inversión por parte del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá ser hasta por una suma equivalente al ochenta por ciento (80%) de los recursos que requiera el establecimiento de crédito, para que a partir del nivel de patrimonio técnico alcanzado como resultado de los ajustes de que trata el segundo inciso del artículo segundo de

la presente resolución, dicho establecimiento de crédito registre un patrimonio técnico tal que su relación de solvencia alcance el diez por ciento (10%), de acuerdo con las disponibilidades de recursos del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

PARÁGRAFO: Para que el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras pueda efectuar la operación a que se refiere este artículo, el prospecto de emisión de los bonos opcionalmente convertibles en acciones, así como los respectivos títulos deberán incorporar las mismas condiciones financieras señaladas en el artículo tercero de la presente resolución, sin perjuicio de otras condiciones que establezca la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

ARTÍCULO SÉPTIMO: El desembolso de los créditos previstos en el artículo tercero de la presente resolución se realizará únicamente después de que el establecimiento de crédito haya sido capitalizado por parte de los accionistas beneficiarios de los créditos, mínimo en un monto equivalente a la diferencia entre el capital necesario para alcanzar una relación de solvencia del diez por ciento (10%) y el valor del crédito establecido en el literal a) del artículo tercero de la presente resolución.

Para el caso de la inversión por parte del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en bonos opcionalmente convertibles en acciones de que trata el artículo sexto de la presente resolución, dicha inversión se efectuará por parte del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, una vez los accionistas hayan capitalizado el respectivo establecimiento de crédito, mínimo en un monto equivalente a la diferencia entre el capital necesario para alcanzar una relación de solvencia del diez por ciento (10%) y el valor de la inversión establecido en el artículo sexto de la presente resolución.

ARTÍCULO OCTAVO: El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá otorgar a los beneficiarios de los préstamos a que se refiere el artículo tercero de la presente resolución, un crédito adicional, con el fin de que éstos cuenten con los recursos necesarios para pagar la diferencia entre el capital necesario para alcanzar una relación de solvencia del diez por ciento (10%) y el valor del crédito establecido en el literal a) del artículo tercero de la presente resolución.

En este evento, y en las demás operaciones a las que se refiere esta resolución los solicitantes deberán suscribir los documentos que instrumenten el crédito o cualquier otro y otorgar las garantías y fuentes de pago, según sea el caso, que la Junta Directiva del Fondo considere aceptables. Las garantías en ningún caso, podrán tener un valor inferior al ciento treinta y tres por ciento (133%) del monto de los créditos otorgados, y diferentes en todo caso a las acciones del establecimiento de crédito, para los préstamos a los que se refiere este artículo.

PARÁGRAFO: Como medida de apoyo a los establecimientos de crédito de que trata la presente resolución, excepcionalmente los créditos a que se refiere el presente artículo podrán ser otorgados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a los beneficiarios de los mismos, siempre y cuando existan medidas cautelares ordenadas por la Superintendencia Bancaria al respectivo establecimiento de crédito. Lo anterior sin perjuicio de la obligación de los respectivos beneficiarios de acreditar posteriormente los demás requisitos exigidos para acceder a los créditos previstos en el artículo tercero de la presente resolución.

ARTÍCULO NOVENO: Los créditos a que se refiere el artículo octavo anterior tendrán un plazo de hasta doce (12) meses, se amortizarán al vencimiento y tendrán una tasa de interés equivalente a la DTF adicionada en dos (2) puntos porcentuales pagadera al vencimiento del crédito.

PARÁGRAFO: Los recursos de los préstamos a que se refiere el presente artículo serán desembolsados directamente al establecimiento de crédito receptor de la capitalización o del fortalecimiento patrimonial, mediante el abono que haga en su cuenta en el Banco de la República el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a través del sistema de Servicios Electrónicos que administra aquella entidad.

Una vez efectuado el abono en cuenta antes mencionado, el establecimiento de crédito deberá proceder a registrar contablemente la operación a que haya lugar y a invertir inmediatamente una suma igual al monto de la misma en los títulos, que para el efecto emita el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

Los títulos antes indicados podrán tener un plazo máximo de un (1) año, tendrán una tasa de interés equivalente a la tasa DTF de noventa días efectiva anual, y se amortizarán al vencimiento.

ARTÍCULO DÉCIMO: La garantía a que se refiere el literal h) del artículo tercero de la presente resolución, se otorgará por parte de los accionistas, en caso de operaciones de capitalización o compra de activos, mediante la constitución a favor del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras de una prenda con tenencia del acreedor sobre las acciones del respectivo establecimiento de crédito

Adicionalmente, los accionistas de los establecimientos de crédito beneficiarios de los créditos previstos en el artículo tercero de la presente resolución o los que hubieren capitalizado el establecimiento de crédito en el caso de la inversión, establecerán mecanismos que aseguren que por lo menos el setenta y ocho por ciento (78%) de los derechos políticos del total de las acciones en circulación del respectivo establecimiento de crédito sean transferidos a favor del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en caso de incumplimiento en el pago por parte de los beneficiarios del crédito y de cualquier otro compromiso que se derive del mismo, o en caso de incumplimiento en el pago de los bonos opcionalmente convertibles en acciones por parte de los establecimientos de crédito.

PARÁGRAFO: No obstante lo establecido en el literal h) del artículo tercero y en este mismo artículo, la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá requerir o autorizar en cualquier momento, la constitución de garantías adicionales o diferentes o la asunción de compromisos especiales.

ARTÍCULO DÉCIMO PRIMERO: Mientras subsistan saldos insolutos que se deriven de los créditos otorgados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en virtud de lo establecido en el artículo tercero de la presente resolución, los accionistas beneficiarios de dicho crédito deberán comprometerse con el Fondo a promover y a votar en la asamblea de accionistas del establecimiento de crédito la proposición por la distribución de la totalidad de las utilidades repartibles en dividendos en efectivo.

Mientras subsistan saldos de la inversión en bonos opcionalmente convertibles en acciones por parte del Fondo, los accionistas que hubieren capitalizado el establecimiento de crédito en dicho evento deberán comprometerse con el Fondo a promover y a votar en la asamblea de accionistas del establecimiento de crédito, la proposición por la distribución de la totalidad de las utilidades repartibles en dividendos en efectivo. El establecimiento de crédito podrá en cualquier momento recomprar al Fondo los bonos opcionalmente convertibles en acciones que éste hubiera adquirido.

La administración del establecimiento de crédito deberá presentar dentro del orden del día de la asamblea de accionistas la proposición en tal sentido. Estos recursos se deberán destinar por parte de los accionistas al prepago de los saldos de dichos créditos, a la compra de los bonos o a ambas finalidades, o a la capitalización del establecimiento de crédito, durante los períodos de gracia a capital e intereses. Durante los períodos que no correspondan a gracia de capital e intereses, dichos recursos deberán destinarse por parte de los accionistas al prepago de los saldos de dichos créditos, a la compra de los bonos o a ambas finalidades, salvo que exista previa y expresa autorización del Fondo con el fin de que se utilicen para la capitalización del establecimiento de crédito, siempre y cuando se encuentren al día en el pago de sus obligaciones con el Fondo.

ARTÍCULO DÉCIMO SEGUNDO: Los establecimientos de crédito que sean fortalecidos patrimonialmente en los términos de la presente resolución suscribirán un convenio de desempeño con el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, en el cual se establecerán, entre otros, los compromisos y metas de gestión encaminados a impulsar la consolidación económica, financiera y administrativa del establecimiento de crédito y las consecuencias que genera el incumplimiento de las mismas.

ARTÍCULO DÉCIMO TERCERO: En procesos de fusión las operaciones de que trata la presente resolución podrán autorizarse al establecimiento de crédito absorbente o a sus accionistas, según sea el caso, hasta por el cien por ciento (100%) del valor total de los ajustes que se produzcan como consecuencia de la aplicación de lo establecido en el segundo

inciso del artículo segundo de la presente resolución, respecto de la entidad absorbida.

Las demás condiciones financieras de estos créditos serán las establecidas en el artículo tercero de la presente resolución.

CAPÍTULO CUARTO DE LA SOLICITUD

ARTÍCULO DÉCIMO CUARTO: Los accionistas y el establecimiento de crédito que soliciten acceso a los recursos dispuestos en la presente resolución podrán hacerlo una o varias veces, siempre y cuando cumplan con lo establecido en esta resolución y el monto total de las operaciones no exceda el ochenta por ciento (80%) del valor global de los ajustes requeridos por la Superintendencia Bancaria y previstos en el segundo inciso del artículo segundo de esta resolución. Lo anterior, sin perjuicio de lo establecido en el artículo sexto y octavo de la presente resolución.

El plazo máximo para presentar las solicitudes de acceso por parte de los accionistas y los establecimientos de crédito será el 31 de julio de 2002.

ARTÍCULO DÉCIMO QUINTO: La Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras podrá autorizar, en cada caso, que el fortalecimiento patrimonial del respectivo establecimiento de crédito se realice a través del otorgamiento de créditos para capitalización, de créditos para compra de cartera calificada como C, D y E o castigada por parte de los accionistas de los establecimientos de crédito, de inversión en bonos opcionalmente convertibles en acciones por parte del Fondo, o la combinación de las anteriores, independientemente de la solicitud que, para los efectos de esta resolución, efectúen los accionistas o los establecimientos de crédito.

ARTÍCULO DÉCIMO SEXTO: Cuando la solicitud de otorgamiento del crédito corresponda a los accionistas de un establecimiento de crédito capitalizado con los recursos de que trata la Resolución 006 de 1999 expedida por la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones

Financieras, la misma podrá autorizar que se consoliden las operaciones, dentro de las condiciones financieras previstas en la presente resolución y las condiciones que para el efecto defina la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras. Cuando se haya presentado una solicitud de acceso a los recursos de que trata esta resolución por parte de las entidades o de los accionistas a que se refiere el presente artículo, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, previa aprobación de su Junta Directiva podrá autorizar que se modifiquen algunas de las condiciones inicialmente otorgadas, con base en los ajustes o en las medidas cautelares concertados u ordenadas por la Superintendencia Bancaria al establecimiento de crédito.

Lo anterior, sin perjuicio de la obligación de los respectivos beneficiarios de acreditar posteriormente, los demás requisitos exigidos para acceder a las operaciones a que se refiere la presente resolución.

CAPÍTULO QUINTO DISPOSICIONES FINALES

ARTÍCULO DÉCIMO SÉPTIMO: Los recursos de las operaciones a que se refiere la presente resolución, serán desembolsados directamente al establecimiento de crédito receptor de la capitalización o del fortalecimiento patrimonial, mediante el abono que haga en su cuenta en el Banco de la República el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a través del sistema de Servicios Electrónicos que administra aquella entidad.

Una vez efectuado el abono en cuenta antes mencionado, el establecimiento de crédito deberá proceder a registrar contablemente la operación a que haya lugar y a invertir inmediatamente una suma igual al monto de la misma en los bonos, que para el efecto emita el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

ARTÍCULO DÉCIMO OCTAVO: Para efectos de lo previsto en el artículo décimo séptimo anterior, los bonos emitidos por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, tendrán las siguientes condiciones financieras:

Plazo:	Hasta diez (10) años
b) Capitalización de intereses:	Hasta los cinco primeros semestres
c) Tasa de Interés:	La tasa de interés será equivalente a la tasa DTFF de noventa días efectiva anual, adicionada en un (1.0%) punto porcentual.
d) Pago de intereses:	Semestral
e) Amortización:	Al vencimiento

ARTÍCULO DÉCIMO NOVENO: Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo del artículo octavo de la presente resolución, los establecimientos de crédito que se capitalicen o se fortalezcan patrimonialmente con los recursos de las operaciones previstas en esta resolución, autorizarán al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras y a los consultores externos que contraten bajo responsabilidad del establecimiento de crédito, para establecer el valor económico de las acciones de dichos establecimientos y cualquier otro requerimiento que el Fondo considere necesario.

El establecimiento de crédito deberá contratar con los consultores las revisiones periódicas del valor económico de las acciones para mantener el valor de las garantías establecidas en el literal h) del artículo tercero de la presente resolución, de acuerdo con las solicitudes que realice el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

PARÁGRAFO: El costo generado por la contratación de los consultores externos o por cualquier otro concepto asociado con las operaciones de que trata la presente resolución, será asumido en su totalidad por el establecimiento de crédito o por los accionistas, según sea el caso.

ARTÍCULO VIGÉSIMO: El establecimiento de crédito se comprometerá a autorizar al Revisor Fiscal y al Auditor Interno, para que suministren la información que sea requerida en cualquier momento por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras. El costo que se origine por dicha solicitud deberá ser cubierto por el respectivo establecimiento de crédito.

ARTÍCULO VIGÉSIMO PRIMERO: La presente resolución rige a partir de la fecha de su publicación.

Expedida en Bogotá D.C., a los diez (10) días del mes de agosto de dos mil uno (2001)

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

JUAN MANUEL SANTOS
Presidente

PEDRO VALENCIA
Secretario

**ANEXO 5 COSTO DE LA CRISIS FINANCIERA DE FINALES DE LOS AÑOS NOVENTA
PERÍODO COMPENDIDO ENTRE 1998 Y 2008, PESOS CORRIENTES
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total	Fuente de financiación
Alivios a deudores hipotecarios													
Alivios I	-	228.889	-	-	-	-	-	-	-	-	-	228.889	Emergencia Económica
Alivios II-Créditos contrapartida	-	108.227	-	-	-	-	-	-	-	-	-	108.227	Emergencia Económica
Alivios II-Reducción de tasas	-	102.342	36.850	-	-	-	-	-	-	-	-	139.192	Emergencia Económica
Reducciones de crédito a constructores	22.000	204.003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	226.003	Emergencia Económica
Créditos Daciones en Pago	-	-	8.734	54.548	-	-	-	-	-	-	-	63.282	Emergencia Económica
Reliquidación Créditos de Vivienda	-	-	231.074	365.292	450.933	444.709	446.893	453.479	469.188	500.164	535.492	3.897.225	Tes Ley 546
Intereses Títulos Emergencia Económica	-	48.738	64.158	64.916	58.983	61.513	52.081	48.671	43.657	39.341	155.571	637.630	
Total alivios a deudores hipotecarios	22.000	692.198	346.816	484.756	509.916	506.222	498.974	502.150	512.846	539.506	691.064	5.300.447	
Entidades financieras privadas													
Resolución 006/99													
Banco de Crédito	-	57.920	2.046	-	-	-	-	-	-	-	-	59.966	Seguro de Depósitos
Banco Superior	-	52.190	41.662	-	-	-	-	-	-	-	-	93.852	Seguro de Depósitos
Banco Unión	-	27.123	205	-	-	-	-	-	-	-	-	27.328	Seguro de Depósitos
Colpatría	-	212.111	-	-	-	-	-	-	-	-	-	212.111	Seguro de Depósitos
Coltefinanciera	-	28.452	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.452	Seguro de Depósitos
Confianciera	-	-	3.129	-	-	-	-	-	-	-	-	3.129	Seguro de Depósitos
Confiorite	-	19.752	-	-	-	-	-	-	-	-	-	19.752	Seguro de Depósitos
Credimver	-	-	2.137	-	-	-	-	-	-	-	-	2.137	Seguro de Depósitos
Interbanco	-	43.196	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43.196	Seguro de Depósitos
Multifinanciera	-	2.863	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.863	Seguro de Depósitos
Subtotal	-	443.607	49.179	-	-	-	-	-	-	-	-	492.786	
Avillias	-	-	-	260.000	-	-	-	-	-	-	-	260.000	Seguro de Depósitos
Colmena	-	-	-	120.000	-	-	-	-	-	-	-	120.000	Seguro de Depósitos
Colpatría	-	-	-	65.000	-	-	-	-	-	-	-	65.000	Seguro de Depósitos
Conavi	-	-	-	154.911	-	-	-	-	-	-	-	154.911	Seguro de Depósitos
Subtotal	-	-	-	599.911	-	-	-	-	-	-	-	599.911	
Intereses Títulos Capitalización Banca Privada	-	-	165.358	132.633	171.294	89.768	72.856	67.377	47.716	15.697	20.354	783.054	
Total entidades financieras privadas	-	443.607	214.537	732.544	171.294	89.768	72.856	67.377	47.716	15.697	20.354	1.875.750	

**ANEXO 5 COSTO DE LA CRISIS FINANCIERA DE FINALES DE LOS AÑOS NOVENTA
PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1998 Y 2008, PESOS CORRIENTES
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS (CONTINUACIÓN)**

Sector cooperativo										
Megabanco/Coopdesarrollo/Bancoop	Préstamos	-	478.067	20.000	138.739	-	-	-	636.806	Emer. Económica y S. de Depósitos
	Compra de Activos	348.800	15.000	-	53.260	-	-	-	417.060	Seguro de Depósitos
	BOCAS	-	-	-	84.000	-	-	-	84.000	Seguro de Depósitos
	Subtotal	348.800	493.067	20.000	275.999	-	-	-	1.137.866	
Banco Uconal/ Banco del Estado	Compra de activos	162.500	-	-	-	-	-	-	162.500	Seguro de Depósitos
	Préstamos	303.800	210.000	-	-	-	-	-	513.800	Seguro de Depósitos
	Subtotal	466.300	210.000	-	-	-	-	-	676.300	
FOSADFC	Aporte	-	-	-	4.647	981	-	-	5.628	Emergencia Económica
Total sector cooperativo		815.100	703.067	20.000	280.646	981	-	-	1.819.794	
Entidades financieras públicas										
BCH	Capitalización	-	550.250	741.539	-	-	-	-	1.291.789	Emer. Económica y Banca Pública
	Gastos de Liquidación	-	-	-	22.619	24.996	11.621	49.262	383	Banca Pública
	Subtotal	-	550.250	741.539	22.619	24.996	11.621	49.262	673	Banca Pública
Banestado	Capitalización	-	1.240.121	-	-	-	-	-	1.240.121	Emer. Económica y Banca Pública
	Gastos de Liquidación	-	-	-	-	-	-	-	77	Banca Pública
	Subtotal	-	1.240.121	-	-	-	-	-	1.240.198	
IFI	Capitalización	-	100.000	300.000	200.000	100.000	-	-	700.000	Banca Pública y S. de Depósitos
CISA	Capitalización	-	-	532.879	115.120	22.313	54.280	-	724.591	Banca Pública y S. de Depósitos
Banco Agrario	Capitalización	-	150.000	-	-	-	-	-	150.000	Banca Pública
Central Seguro de Incendios Terremotos/Inver. la Central	Apoyo Inversión	-	-	-	-	-	54.389	-	54.389	Seguro de Depósitos
Caja Agraria	Apoyo a Liquidación	-	1.235.797	-	-	-	-	-	1.235.797	Aporte Presupuesto Nacional

Granahorrar	Capitalización	247.000	82.198	250.000	-	110.000	-	25	-	-	-	689.223	Banca Pública y S. de Depósitos
	Compra de Activos	428.000	12.045	50.000	10.000	-	-	-	-	-	-	500.045	Seguro de Depósitos
	Gastos de Administración	-	8.266	9.048	8.308	17.330	4.381	3.138	1.452	81	-	52.003	Banca Pública y S. de Depósitos
	Subtotal	675.000	102.508	309.048	18.309	127.330	4.381	3.138	1.477	81	-	1.241.271	
Bancafé	Capitalización	-	600.003	270.000	259.880	125.000	-	-	-	-	-	1.254.884	Banca Pública y S. de Depósitos
	Compra de Activos	-	-	200.000	200.000	-	-	-	-	-	-	400.000	Seguro de Depósitos
	Gastos de Liquidación	-	-	2.686	907	-	-	-	-	110.000	60.000	173.593	Banca Pública y S. de Depósitos
	Subtotal	-	600.003	472.686	460.788	125.000	-	-	-	110.000	60.000	1.828.477	
Granbanco	Capitalización	-	-	-	-	-	-	300.000	-	-	-	300.000	Banca Pública
	Capitalización-Escisión	-	-	-	-	-	-	129.941	-	-	-	129.941	Banca Pública y S. de Depósitos
	Subtotal	-	-	-	-	-	-	429.941	-	-	-	429.941	
Inversiones Gran y SIAM	Capitalización-Escisión	-	-	-	-	-	-	-	179.986	-	-	179.986	
Financiera FES	Capitalización	-	45.000	-	-	-	-	-	-	-	-	45.000	Seguro de Depósitos
	Compra de Activos	-	89.700	45.511	-	-	-	-	-	-	-	135.211	Emergencia Económica
	Gastos de Administración	-	-	532	-	2.311	2.763	2.073	1.228	18	6	8.930	Emer. Económica y Banca Pública
	Subtotal	-	45.000	89.700	46.043	2.311	2.763	2.073	1.228	18	6	189.141	
Intereses Títulos Banca Pública	-	-	-	107.726	507.438	594.910	415.754	366.018	311.352	223.275	207.548	638.130	3.372.152
Total entidades financieras públicas	Subtotal	675.000	4.023.679	2.553.577	1.347.697	994.483	502.174	437.240	793.260	403.819	329.850	698.803	12.759.582
Otros	Subsidio de Tasa de Interés Eje Cafetero	-	-	36	25	26	18	7	2	2	1	120	FOREC
	Prima Seguro de desempleo	-	-	7.548	8.103	6.891	3.035	-	-	-	-	25.577	Seguro de Desempleo
	Apoyos de liquidez Fogafin	5.422	15.344	321.873	125.323	35.342	-	-	-	-	-	503.304	Seguro de Depósitos
	Apoyos transferidos de liquidez (ATL) Bancos de la República	2.243.927	1.416.555	466.031	-	1.437	-	-	-	-	-	3.979.437	Banrep
	Pago prima seguro de depósitos	-	54.583	18.800	1.454	213	15	-	-	-	-	75.065	Seguro de Depósitos
	Gastos Administración (incluye pago de comisiones, gastos BDP y honorarios)	-	-	-	-	1.891	4.140	5.458	1.876	2.684	155	16.468	Seguro de Depósitos
	Total otros	2.059.704	1.486.482	855.057	134.905	46.165	7.208	5.465	1.878	2.687	156	265	4.599.972
Total apoyos	Subtotal	3.571.804	7.349.033	3.983.988	2.980.548	1.722.839	1.105.371	1.014.535	1.364.665	967.068	885.209	1.410.486	26.355.545

Fuente: Fogafin.

ANEXO 6 RECUPERACIÓN DE LOS APOYOS OTORGADOS EN LA CRISIS FINANCIERA DE LOS AÑOS NOVENTA. PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1998 Y 2008, PESOS CORRIENTES CIFRAS EN MILLONES DE PESOS

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total
Alivos a deudores hipotecarios												
Alivos I	-	-	41.110	36.565	41.647	134.293	1.956	944	399	243	200	257.357
Alivos II-Créditos contrapartida	-	-	59.568	23.562	25.843	4.050	2.163	1.266	13.898	-	-	130.349
Alivos II-Reducción de tasas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de crédito a constructores	-	249.317	-	-	-	-	-	-	-	-	-	249.317
Créditos Daciones en Pago	-	-	1.069	4.523	14.763	11.501	10.857	10.022	34.043	181	131	87.091
Reliquidación Créditos de Vivienda	-	370.258	370.258	568.830	651.006	555.700	558.087	687.183	77.792	5.672	13.317	3.858.101
Total alivos a deudores hipotecarios	-	249.317	472.005	633.480	733.259	705.543	573.063	699.415	126.133	6.095	13.649	4.211.958
Entidades financieras privadas												
Resolución 006/99												
Banco de Crédito	-	-	6	0	3.229	6.408	5.113	91.840	-	-	-	106.596
Banco Superior	-	-	27.478	13.206	13.548	22.924	31.045	68.629	-	-	-	176.829
Banco Unión	-	-	2.799	29	2.124	5.169	8.739	10.577	21.955	-	-	51.393
Colpatria	-	-	47.768	-	-	-	-	-	-	-	-	47.768
Coltefinanciera	-	-	9.995	1.382	1.117	2.955	9.514	19.230	-	-	-	44.193
Confianciera	-	-	-	-	2.142	1.912	-	-	-	-	-	4.053
Corfinorte	-	-	-	2.764	2.092	22.238	2.770	-	-	-	-	29.864
Crediner	-	-	771	444	1.482	-	-	-	-	-	-	2.698
Interbanco	-	-	1.097	-	-	-	343	-	-	-	-	1.440
Multifinanciera	-	-	-	204	367	-	4.867	-	-	-	-	5.437
Subtotal	-	-	89.914	18.029	26.099	61.606	62.391	190.276	21.955	-	-	470.271
Resolución 006/01												
Avillitas	-	-	-	-	58.067	7.335	20.257	292.697	-	-	-	378.356
Colmena	-	-	-	-	-	8.326	26.475	158.430	-	-	-	193.230
Colpatria	-	-	-	12.398	-	29.513	21.133	257.032	8.442	136.988	-	465.506
Conavi	-	-	-	-	34.827	64.374	69.305	29.795	-	-	-	198.301
Subtotal	-	-	-	12.398	92.895	101.222	119.021	605.999	166.872	136.988	-	1.235.394
Total entidades financieras privadas	-	-	89.914	30.427	118.994	162.827	181.412	796.274	188.826	136.988	-	1.705.664

**ANEXO 6 RECUPERACIÓN DE LOS APOYOS OTORGADOS EN LA CRISIS FINANCIERA DE
LOS AÑOS NOVENTA. PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1998 Y 2008, PESOS CORRIENTES
CIFRAS EN MILLONES DE PESOS (CONTINUACIÓN)**

Sector cooperativo											
Megabanco/Coopdesarrollo/ Bancoop	Préstamos	-	37.358	26.632	37.551	35.668	54.915	44.608	430.698	-	667.430
	Compra de activos	-	417.455	-	53	53	53	53	53.300	-	470.969
BOCAS		-	-	-	1.613	6.357	6.344	5.960	86.335	-	106.609
	Subtotal	-	417.455	26.632	39.218	42.078	61.312	50.621	570.333	-	1.245.008
Banco Uconal/ Banco del Estado	Compra de activos	116.915	60.615	-	-	-	-	-	-	-	177.531
	Préstamos	17.266	369.107	187.551	-	-	-	-	-	-	634.033
	Subtotal	134.181	429.722	187.551	-	-	-	-	-	-	811.564
Total sector cooperativo		134.181	847.178	214.183	39.218	42.078	61.312	50.621	570.333	-	2.056.572
Entidades financieras públicas											
BCH	Capitalización ¹	-	-	-	-	-	-	5.494	-	-	5.494
Banestado	Capitalización ¹	-	-	-	-	40.929	64.022	-	-	-	531.128
IFI	Capitalización ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	196.568
CISA	Capitalización ¹	-	-	-	-	45.806	333.001	60.399	48.714	685.748	1.173.668
Banco Agrario	Capitalización ¹	-	-	-	-	118.091	89.687	117.696	165.000	105.413	1.009.005
Central Seguro de Incendios Terremotos/Inver. la Central	Apoyo Inversión	-	-	-	-	-	7.775	79.809	13.981	256	101.821
Caja Agraria	Apoyo a Liquidación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Granahorrar	Capitalización ¹	224	-	-	-	47.949	1.161.139	-	-	-	1.209.311
	Compra de activos	77.065	106.478	139.468	259.367	79.918	31.261	25.529	-	-	809.154
	Subtotal	77.289	106.478	139.468	259.367	79.918	79.209	1.186.668	-	-	2.018.466
Bancafé	Capitalización ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Compra de activos	-	-	5.556	223.101	215.326	-	-	-	-	443.984
	Subtotal	-	-	5.556	223.101	215.326	-	-	-	-	443.984
Granbanco	Capitalización ¹	-	-	-	-	-	-	-	10.055	2.221.412	2.231.467
	Capitalización- Escisión	-	-	-	-	-	-	-	179.986	-	179.986
	Subtotal	-	-	-	-	-	-	-	190.041	2.221.412	2.411.453

Inversiones Gran y SIAM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	159.991	21.838	-	181.829
Capitalización- Escisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiera FES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.703	-	-	2.703
Compra de Activos	-	-	34.173	90.195	11.761	17.512	9.587	31.009	201	-	-	-	194.438
Subtotal	-	-	34.173	90.195	11.761	17.512	9.587	33.712	201	-	-	-	197.141
Total entidades financieras públicas	77.289	106.478	129.797	452.764	486.455	302.256	583.282	1.483.778	577.928	3.094.667	1.786.702	-	8.971.397
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recuperaciones apoyos de liquidez Fogafin	1.230	16.603	87.857	40.224	94.774	46.061	139.902	41.823	82.107	-	-	-	550.580
Devolución Prima Seguro de Depósito	-	-	31.768	6.078	6.545	6.739	6.923	2.479	572	160	-	-	61.264
Ventas de Cartera, Derechos Fiduciarios y BRDP de Fogafin a CISA	-	-	-	-	-	6.482	27.286	36.303	39.619	4.317	4.433	-	118.440
Dividendos entidades con participación accionaria de Fogafin	-	-	-	-	159	0	715	1.938	871	1.347	1.884	-	6.914
Recaudo capital ATL Banco de la República	1.776.669	1.109.243	817.891	24.737	1.437	-	-	-	-	-	-	-	3.655.957
Recuperación acreencias entidades intervenidas en ATL Banco de la República?	37.414	143.377	220.462	2.331	6.903	2.618	1.534	625	524	625	472	-	674.370
Total otros	1.661.996	1.269.223	1.227.002	333.341	106.198	68.489	178.510	84.805	1.23.977	6.842	7.144	-	5.067.525
Total recuperaciones	1.873.465	2.472.196	2.016.186	1.664.194	1.484.123	1.281.194	1.577.580	3.114.894	1.587.197	3.184.593	1.757.494	-	22.013.116

¹ Incluye ventas, descapitalizaciones, devolución de aportes y pago de dividendos.

² Corresponde a las recuperaciones de los títulos valores por concepto (capital, intereses, bienes, otros). Montos recibidos de las entidades intervenidas y/o deudores de los títulos valores entregados en descuento o redescuento en los Apoyos Transitorios de Liquidez a las entidades antes de su intervención.

Fuente: Fogafin.

ANEXO 7

LA CRISIS FINANCIERA DEL MERCADO DE HIPOTECAS
SUBPRIME

ANTECEDENTES

A comienzos del siglo XXI y luego de haber mantenido una senda de crecimiento positiva a lo largo de la década anterior, muchos países desarrollados afrontaron una difícil situación en materia económica.

En el caso particular de los Estados Unidos, en ese momento se hizo evidente que la economía estaba creciendo a un ritmo insostenible y que se había creado una burbuja en el mercado bursátil, como consecuencia de la importante valorización de las empresas del llamado “sector puntocom”¹. Adicionalmente, en el transcurso del año 2001, sucedieron en ese país una serie de eventos que provocaron una mayor fragilidad económica. Los escándalos de corrupción corporativa de empresas como Enron, WorldCom y Vivendi generaron desconfianza en la sostenibilidad del modelo empresarial estadounidense y afectaron la inversión en acciones, al mismo tiempo que los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 causaron el desplome de los mercados bursátiles y el aumento de la percepción de inseguridad².

La desaceleración de la economía estadounidense se extendió rápidamente a Europa Occidental, con lo cual algunos de sus países comenzaron a registrar tasas trimestrales de crecimiento negativas, generando un considerable aumento de los niveles de desempleo. Por su parte, la economía japonesa, que ya atravesaba por un período de estancamiento desde la década de los años noventa, también se vio afectada por importantes caídas en los niveles de crecimiento de la producción³.

¹ Así, desde abril de 2000 y ante los continuos reportes de pérdidas de las empresas de tecnología, el índice Nasdaq que registra el valor de los títulos del sector tecnológico comenzó a caer, mientras el estallido de la burbuja afectó rápidamente el ritmo de crecimiento, llevando a la quiebra a muchas compañías y hogares.

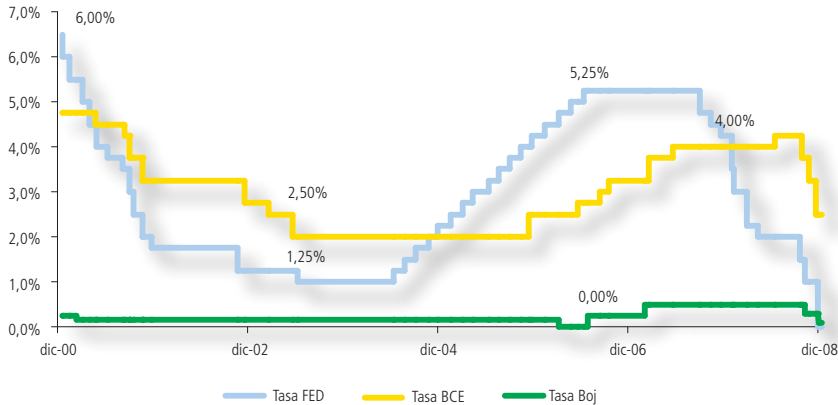
² La incidencia de los atentados terroristas en las decisiones de inversión y consumo fue definitiva. El temor generalizado condicionó el comportamiento de los consumidores, mientras que los inversionistas se refugiaban en activos seguros, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

³ La desaceleración de la economía japonesa obedeció principalmente a la aparición de una

En respuesta a los síntomas de recesión, los gobiernos de los países más desarrollados adoptaron una política económica contracíclica, que buscaba generar los estímulos necesarios para reactivar el crecimiento del consumo y de la producción. Así, se implantaron programas de estímulo fiscal y políticas monetarias expansivas, que incentivaron el crecimiento del consumo de los hogares, apalancado, en buena parte, con crédito del sistema financiero.

Fue así como en Estados Unidos, la Reserva Federal recortó la tasa de interés en 13 ocasiones, hasta que ésta alcanzó un nivel históricamente bajo de 1% en junio de 2003, el cual se mantuvo hasta junio de 2004. Por su parte, el Banco Central Europeo redujo las tasas hasta un nivel mínimo del 2% en junio de 2003, sin modificarlas hasta diciembre de 2005, mientras el Banco de Japón llegó incluso a establecer una tasa de referencia del 0% entre marzo y julio de 2006 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN TASA DE INTERÉS RESERVA FEDERAL, BANCO DE JAPÓN Y BANCO CENTRAL EUROPEO



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos (FED), Banco de Japón y Banco Central Europeo.

Las políticas económicas expansivas adoptadas en los países desarrollados permitieron que la economía mundial entrara en una fase de

burbuja especulativa en el mercado hipotecario en los años ochenta, la cual estalló en agosto de 1990 cuando el Banco Central de Japón decidió subir las tasas de interés.

crecimiento. En efecto, después de dos años de virtual estancamiento, la economía estadounidense registró incrementos anuales del PIB superiores al 2,5% entre 2003 y 2006. Por su parte, el ritmo de crecimiento en la Unión Europea y en Japón evidenció también una importante recuperación entre 2004 y 2007, registrando tasas reales anuales promedio de incremento del PIB del 2,8% y 2,3%, respectivamente.

Finalmente, el hecho de que el motor de la recuperación económica de los países desarrollados fuera el crecimiento de la demanda agregada, y específicamente del consumo de los hogares, benefició a ciertos países emergentes, toda vez que los precios de los productos básicos que varios de ellos exportan registraron significativos incrementos durante este período. Asimismo, los excesos de liquidez en los mercados financieros mundiales generaron un crecimiento acelerado de los flujos de capital hacia países en vías de desarrollo, atraídos tanto por los diferenciales de tasas de interés, como por las positivas expectativas de crecimiento de estas economías.

CAUSAS DE LA CRISIS

Como se esbozó en el punto anterior, la abundante liquidez a nivel mundial se reflejó en un exceso de oferta de capitales. En consecuencia, las bajas tasas de interés no sólo permitieron que la actividad económica se recuperara, sino que crearon las condiciones propicias para el sobreveniente boom de crédito, pues en los países desarrollados el fácil acceso, con bajo costo, a préstamos del sector financiero, produjo un sobreendeudamiento de los hogares.

El auge crediticio, conjuntamente con los incentivos otorgados por los gobiernos para la compra de vivienda, se tradujo en un aumento de la demanda de inmuebles, por lo que la dinámica de estas economías empezó a depender, directa e indirectamente, del negocio hipotecario, lo cual se reflejó en una sobrevaloración de los precios de la vivienda⁴.

Fue así como en la última década países europeos como Irlanda, España, Gran Bretaña, Suecia y Francia, registraron un importante cre-

⁴ Por ejemplo, en los Estados Unidos, la cartera hipotecaria alcanzó en 2008 un valor de 10 billones de dólares, equivalentes al 80% del total del endeudamiento de los consumidores estadounidenses. Buena parte de esa mayor demanda habitacional se vio incentivada por los beneficios que ofrecía la regulación, tales como la deducción tributaria de los intereses pagados en las hipotecas.

cimiento de tales precios, que llegó incluso a superar el alcanzado en los Estados Unidos (Cuadro 1 y Gráfico 2).

CUADRO 1
ÍNDICE PRECIOS DE LA VIVIENDA
(% VARIACIÓN)

	Último año (Q2 2007)	1997-2008
Bélgica	7,5	147
Suecia	4,9	149
Italia	4,3	109
Francia	4,2	149
Holanda	2,3	105
España	2	194
Dinamarca	-1,9	123
Irlanda	-9,4	210
Gran Bretaña	-10,5	179
Estados Unidos	-17	125

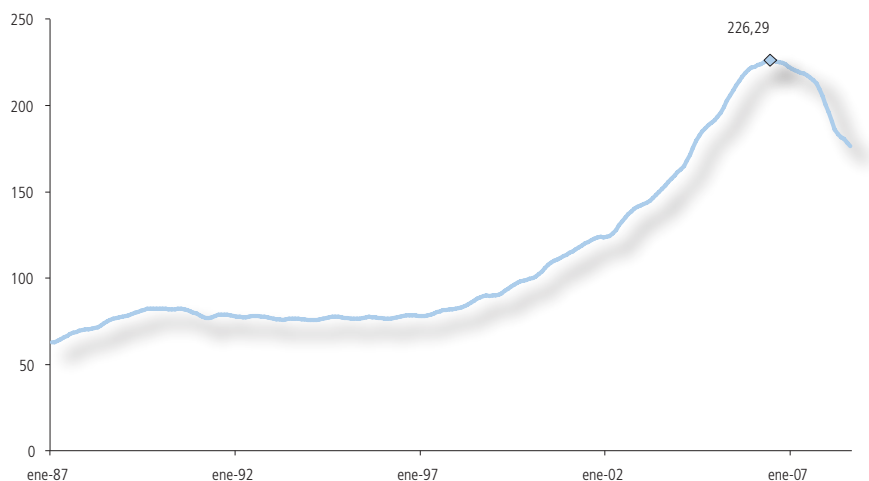
Fuente: The Economist.

La burbuja especulativa que se creó en el mercado hipotecario generó una confianza excesiva en el crecimiento futuro de los precios de la vivienda, aun por encima de la tasa de interés de los préstamos que otorgaba el sistema financiero. Muchos bancos bajaron los estándares para otorgar sus créditos e incursionaron en nuevos negocios, pues partían del supuesto de que los riesgos que asumían, dada la rapidez a la que crecía el valor del colateral de sus préstamos, eran muy bajos.

En estas circunstancias, personas con un historial crediticio negativo, baja capacidad de pago⁵ o con documentación incompleta, e incluso falsa, obtuvieron créditos para la compra de inmuebles de ma-

⁵ En la jerga bancaria estadounidense, el término utilizado para los deudores a los que se les otorgaban créditos y no contaban con ingresos fijos, ni con empleo, ni con garantías reales es *Ninja*, que quiere decir: *No Income, No Job, No Assets*.

GRÁFICO 2
 ÍNDICE S&P/CASE SCHILLER
 PRECIO DE LA VIVIENDA EN ESTADOS UNIDOS
 1987-2008



Fuente: Standard and Poor's.

nera relativamente fácil. Así, las entidades financieras ofrecieron masivamente hipotecas a personas de baja solvencia (*subprime mortgages*), con cuotas iniciales bajas y con tasas de interés reducidas al comienzo de la vida del crédito (*teaser rates*), las cuales aumentaban fuertemente en los años siguientes⁶. El fenómeno se retroalimentaba, generando un boom de crédito a todas luces insostenible, en el que la relación entre endeudamiento y valor del inmueble (*loan to value*) de los hogares podía llegar incluso al 100%⁷.

Simultáneamente, y en respuesta a la búsqueda de los inversionistas por obtener mayor rentabilidad, se crearon sofisticados productos financieros que ofrecían atractivas oportunidades de inversión. Los

⁶ Los bancos también otorgaron hipotecas, denominadas Alt-A, a personas que aunque cumplían los criterios de solvencia necesarios, no suministraban información suficientemente justificada.

⁷ Era frecuente que los deudores, después de haber tomado un crédito inicial por el 80% del valor de la vivienda, adquirieran uno adicional (*piggyback loan*), éste todavía más riesgoso y a tasas más altas.

bancos desembolsaban créditos hipotecarios que después retiraban de su balance mediante un complejo esquema de titularizaciones, transfiriendo el riesgo crediticio a diversos inversionistas. Sin embargo, no sucedía lo mismo con el riesgo de liquidez, pues los bancos asumían el compromiso de proveer el fondeo necesario en caso de que los vehículos de propósito especial presentaran desfases de liquidez. Esto se llevó a cabo por medio de la compra por parte de los bancos de papeles comerciales respaldados en hipotecas para permitir a estos vehículos honrar sus compromisos con los inversionistas.

Toda esta sofisticación financiera convirtió la evaluación de riesgo en una tarea muy compleja, con lo cual no se midieron ni se monitorearon adecuadamente los riesgos implícitos que se difundían rápidamente entre entidades financieras e inversionistas globalizados.

Por su parte, la evaluación de riesgos en el esquema de financiación de vivienda estaba distorsionada, por cuenta de la desalineación de incentivos que surgía del esquema de remuneraciones existente. En efecto, los promotores inmobiliarios (*mortgage brokers*) se lanzaron a ofrecer créditos de vivienda de manera masiva, sin mayor preocupación por la calidad crediticia de los nuevos deudores, por cuanto sus ingresos dependían directamente del volumen de negocios que realizaran⁸. Por su parte, el esquema de remuneración salarial –bonos laborales– de los altos ejecutivos de las entidades financieras, que dependía de la rentabilidad que se obtuviera en el año, generó incentivos para que éstos adoptaran medidas tendientes a incrementar los reportes de utilidades de corto plazo de la entidad, sin cuantificar los excesivos riesgos que se estaban asumiendo a mediano y largo plazo⁹.

En el caso particular de los Estados Unidos, la subestimación de los riesgos del esquema de financiación de vivienda obedeció también a diferentes decisiones de política gubernamental, entre las que se incluyen: las presiones políticas del Congreso a las empresas patrocinadas por el Gobierno (GSE) Fannie Mae y Freddie Mac, para promover la vivienda mediante la inversión en hipotecas *subprime*; los subsidios otorgados por el *Federal Housing Administration* (FHA) para hipotecas de alto riesgo; y la legislación expedida en 2006 que incentivaba a las

⁸ Se calcula que los promotores inmobiliarios originaron en el año 2006 entre el 63% y el 81% de los créditos *subprime* en los Estados Unidos. Véase Hull (2008).

⁹ Véase Stiglitz (2008).

agencias calificadoras de riesgo a relajar sus estándares para las titulaciones *subprime*¹⁰.

De acuerdo con Calomiris (2009), en Estados Unidos la supervisión y la regulación prudencial eran ineficientes. Sus falencias reflejaban, por una parte, problemas fundamentales en la medición del riesgo, el cual se subestimó como resultado de los modelos de valoración –excesivamente optimistas– de las agencias calificadoras¹¹ y de la falta de transparencia de los esquemas internos de medición de los bancos, y por otra, de la idea del *too big to fail* (demasiado grande para quebrar), que impidió que los reguladores se aseguraran de que grandes y sofisticadas instituciones financieras (como Lehman Brothers, AIG, Citibank y Bear Stearns) se comportaran de manera disciplinada¹².

ESQUEMA DE TITULARIZACIÓN DE HIPOTECAS

Ante el considerable aumento de los préstamos hipotecarios, las entidades financieras crearon nuevos mecanismos para mantener sus niveles de solvencia y liquidez. Así, los bancos crearon instrumentos financieros atados al mercado hipotecario, dentro de un esquema de titularizaciones. El propósito principal de este esquema era utilizar el mercado de capitales para apalancar la deuda en poder de los bancos. Su expansión en el mercado estadounidense durante los últimos años permitió que los activos ilíquidos de los bancos pudieran ser transformados en títulos más líquidos y de corto plazo. En virtud de estas titularizaciones, las entidades financieras podían retirar de sus balances los créditos riesgosos, y los inversionistas podían invertir sus excesos de liquidez en papeles que, a pesar de estar atados a préstamos de dudoso recaudo, eran inversiones rentables y aparentemente seguras.

¹⁰ Véase Calomiris (2009).

¹¹ Los modelos de valoración de riesgo que utilizaban las agencias calificadoras, fomentaron resultados inflados, los cuales impidieron que los inversionistas conocieran la situación real del subyacente que respaldaba los títulos. De hecho, el uso de modelos estadísticos con simulaciones históricas dio como resultado una valoración inadecuada del riesgo, pues esos modelos no medían con rigor el comportamiento de créditos que desde su otorgamiento presentaban bajas calificaciones crediticias.

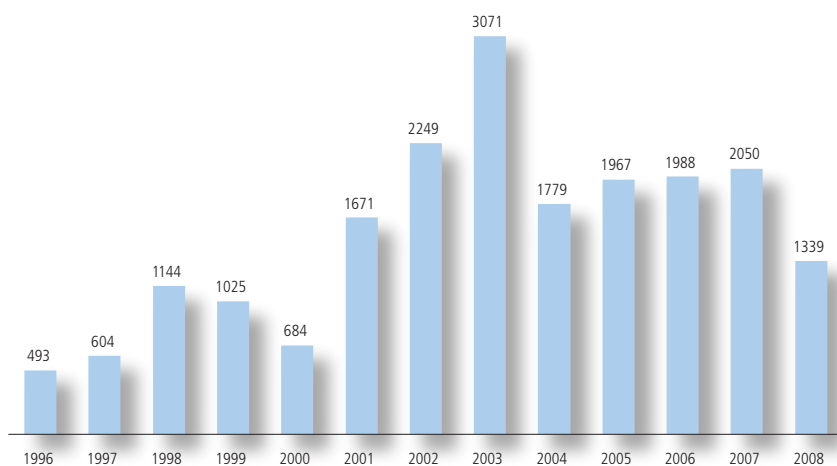
¹² Los problemas en Estados Unidos se magnificaron como consecuencia de los tratamientos diferenciales a las entidades financieras, los cuales permitieron que los bancos de inversión, por ejemplo, observaran unos bajos requerimientos de capital, mientras sus riesgos aumentaban exponencialmente.

Según el BIS (2008a), –la creciente demanda de los inversionistas por títulos con altos rendimientos, permitió que los bancos y las entidades titularizadoras pudieran originar (o comprar), estructurar y distribuir exposición al crédito, que los inversionistas estaban dispuestos a asumir, pero que los bancos consideraban muy riesgosa para mantener dentro de sus balances por un largo período de tiempo– (Gráfico 3).

GRÁFICO 3

EMISIÓN TÍTULOS DE DEUDA HIPOTECARIA (MBS)

CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES

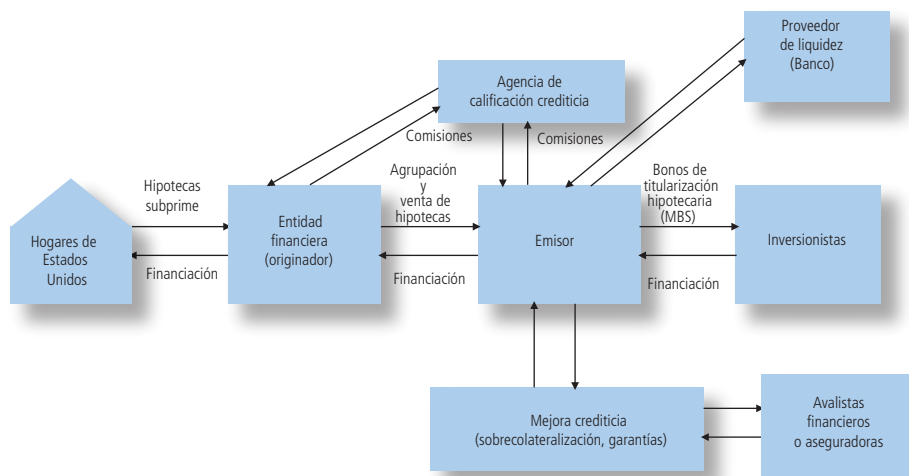


Fuente: Securities Industry and Financial Market Association (SIFMA).

El esquema de titularización de cartera hipotecaria estuvo estrechamente relacionado con el modelo de otorgamiento de créditos –originar para distribuir–. Siguiendo este modelo, los bancos vendieron sus hipotecas a un tercero que las agrupaba en un fondo para luego estructurar y emitir un título valor denominado MBS, por sus siglas en inglés¹³ (Gráfico 4).

¹³ Los bonos de titularización hipotecaria (MBS) incluyen los bonos de titularización hipotecaria sobre inmuebles comerciales (CMBS) y los bonos de titularización hipotecaria sobre inmuebles residenciales (RMBS).

GRÁFICO 4
ESTRUCTURA DE LAS TITULARIZACIONES DE DEUDA HIPOTECARIA
(MBS)



Fuente: Banco de España (2008).

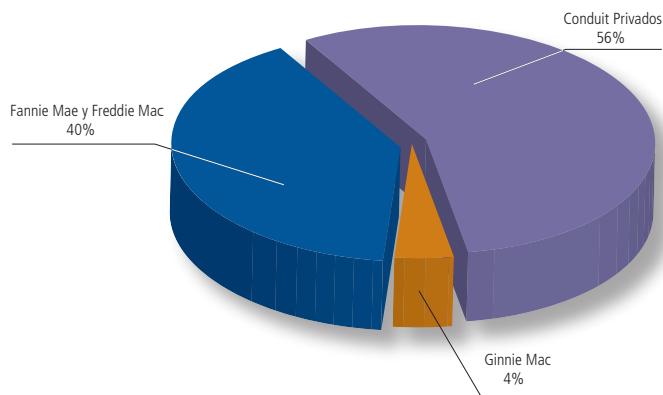
En el proceso de creación de los MBS participaron la agencia gubernamental Ginnie Mae, las entidades patrocinadas por el Gobierno (GSE), Fannie Mae y Freddie Mac y los vehículos de propósito especial conocidos como *conduits* (Gráfico 5).

La agencia gubernamental Ginnie Mae garantizaba a los inversionistas el pago del principal y de los intereses de las hipotecas, reduciendo así el riesgo de crédito para quienes invertían en los MBS¹⁴. Por su parte, las agencias hipotecarias privadas Fannie Mae y Freddie Mac, que tenían el aval explícito del Gobierno dada su función de proveedoras de liquidez para el mercado inmobiliario, emitieron títulos con ciertas garantías¹⁵. Los recursos que estas entidades llegaron a manejar

¹⁴ Ginnie Mae facilitó la titularización de los créditos asegurados por la Oficina Federal de Vivienda (FHA) y los otorgados por prestamistas privados para cumplir con los programas del Departamento de Asuntos de los Veteranos (VA). Véase Rosen (2007).

¹⁵ El que el gobierno estadounidense avalara a estas entidades hizo que el mercado le atribuyera la misma calidad a sus títulos que a la de los emitidos por el Tesoro. Esto además les permitió obtener financiación más barata que la de sus competidores.

GRÁFICO 5 ORIGINADORES DE MBS EN EL AÑO 2006



Fuente: Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC).

se acercaron a los 5 billones de dólares, equivalentes a más de la mitad del total de las hipotecas estadounidenses¹⁶.

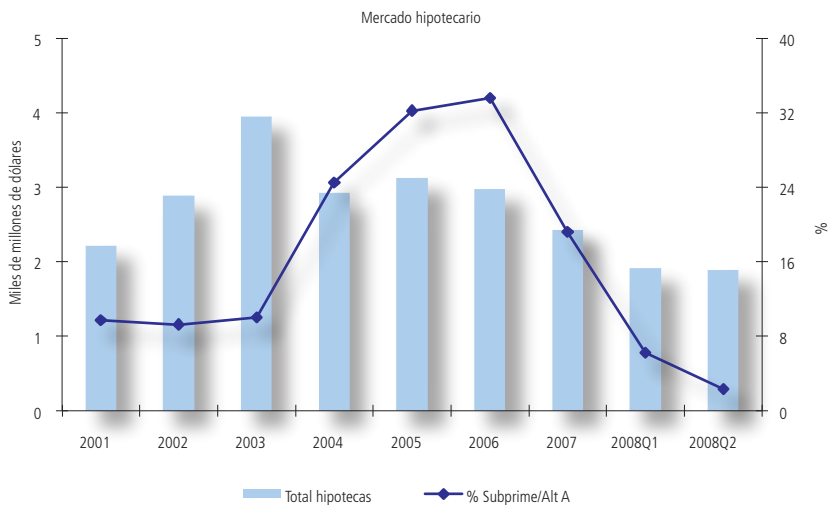
Asimismo, las instituciones financieras del sector privado crearon entidades independientes (*conduits*) con este particular propósito. Mientras que los demás emisores ofrecían garantías, éstas, en cambio, con frecuencia estructuraban sus MBS para distribuir el riesgo crediticio entre los inversionistas que estuvieran dispuestos a asumirlo.

Los títulos emitidos tanto por las agencias como por los *conduits* estaban constituidos por un grupo de hipotecas que se —empaquetaban— en tramos de categorías definidas en función de su riesgo de crédito, riesgo que a su vez era determinado con base en la calificación otorgada por las agencias calificadoras¹⁷. Entre los años 2001 y 2007, el porcentaje de hipotecas *subprime* y Alt-A titularizadas pasó de un 45,8% a un 92,8% (Gráfico 6).

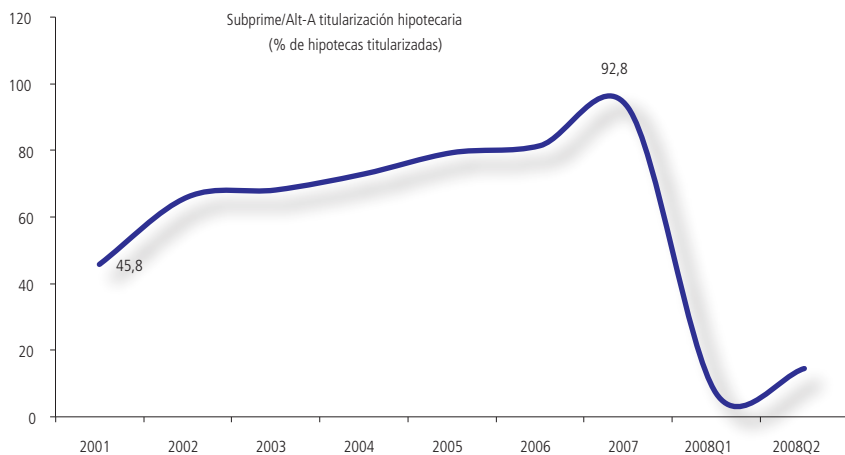
¹⁶ Según Calomiris (2008), la creciente demanda de hipotecas por parte de Freddie Mac y Fannie Mae incrementó los precios de los instrumentos financieros respaldados en créditos *subprime*, los cuales ofrecían una fuente aparentemente confiable de crecimiento.

¹⁷ En el proceso de creación de los MBS, las agencias de calificación crediticia desempeñaron un papel trascendental, puesto que calificaban tanto a la entidad financiera que originaba el crédito, como a la sociedad vehicular y a las emisiones de MBS. Véase Banco de España (2008).

GRÁFICO 6
CRECIMIENTO DE HIPOTECAS DE ALTO RIESGO EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: Institute of International Finance (IIF).



2008 Q1 y Q2 son valores anualizados.

Fuente: Institute of International Finance (IIF).

Según el principio de subordinación que regía para los MBS, si el emisor carecía de recursos suficientes para rembolsar a los inversionistas el total de su capital e intereses, la distribución de los ingresos se haría en –cascada–, dependiendo del nivel de subordinación de los tramos¹⁸. En un modelo simplificado, el tramo *senior* –calificación AAA–, que era el más seguro, pero el menos rentable, recibía con preferencia los flujos de caja. El tramo *mezzanine* –calificación BBB– recibía flujos de caja sólo cuando se cumplía con el tramo *senior*, por lo que su rentabilidad esperada era mayor. El tramo *equity* –calificación CCC– era el último en recibir flujos de caja; aunque era el más riesgoso, ofrecía la mayor rentabilidad¹⁹.

Así, los emisores colocaban los MBS con mejor calificación a los inversionistas institucionales que eran más conservadores (los fondos de pensiones, por ejemplo). Los tramos con mayor rentabilidad, por su parte, eran retenidos por el originador o adquiridos por bancos de inversión o fondos de cobertura (*hedge funds*)²⁰.

Además de los esquemas de titularización simple se crearon complejos instrumentos respaldados por una variada mezcla de préstamos u otros activos, combinando diferentes tipos de garantías y coberturas²¹. Conjuntos de tramos *mezzanine* de MBS fueron recogidos del mercado para realizar una segunda titularización que se denominó ABS CDO²². El nuevo título se clasificaba a su vez en tres tramos. Fue así como, a partir de la –alquimia financiera–²³ de las agencias de calificación, una parte considerable de esos tramos recibió calificaciones crediticias más altas que la calificación original (BBB) del tramo *mezzanine* de MBS, haciendo

¹⁸ Véase Banco de España (2008).

¹⁹ Véase Asobancaria (2008).

²⁰ Los *hedge funds* (fondos de cobertura) son estrategias de manejo activo con las que se venden y compran acciones, bonos, futuros y otros tipos de derivados. Con el fin de maximizar su rentabilidad, e independientemente de la tendencia del mercado, suelen basarse en inversiones especulativas.

²¹ Véase Bernanke (2008).

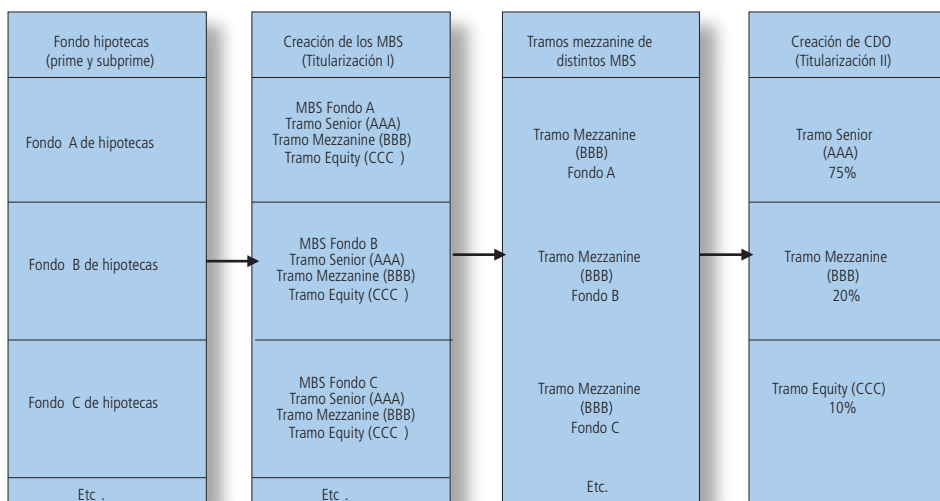
²² Collateralized Debt Obligations – Obligaciones de Deuda Colateralizada.

²³ El término “alquimia financiera” se refiere a la manera como las agencias de riesgo calificaron nuevamente los MBS del tramo *mezzanine* para mejorar su percepción de riesgo. Según Stiglitz (2008), la alquimia financiera permitió que las hipotecas *subprime* se transformaran en productos “de oro” lo suficientemente seguros como para que los fondos de pensiones los adquirieran.

que los inversionistas institucionales pudieran invertir en los tramos resultantes²⁴ (Gráfico 7).

GRÁFICO 7

PROCESO DE DOBLE TITULARIZACIÓN ABS CDO



Fuente: Banco de España (2008) y BIS (2008a).

Además, para minimizar la exposición al riesgo del esquema de titularización, se utilizaron técnicas de mejora crediticia. Entre éstas se encontraban la sobrecolateralización y el otorgamiento de garantías por parte de aseguradoras (*monolines*), lo que permitió no sólo reducir el costo de financiación de las deudas, sino hacer más atractivos algunos títulos²⁵. La sobrecolateralización consistía en que el volumen de MBS que se emitían era inferior al valor de las hipotecas que garantizaban el pago de esos títulos; con respecto a las garantías se creó un nuevo producto financiero, el *Credit Default Swaps* (CDS): a cambio del pago periódico de una prima a una agencia aseguradora, el tenedor de este título se cubría ante la probabilidad de que el emisor incurriera en cesación de pagos (*default*). Paralelamente, los bancos asumieron el compromiso

²⁴ Véase Banco de España (2008).

²⁵ Véase Banco de España (2008).

explícito de proveer la liquidez necesaria a las sociedades vehiculares para honrar sus compromisos.

La proliferación de estos complejos productos financieros permitió, por una parte, que el riesgo crediticio de los Estados Unidos se transfiriera rápidamente a los mercados internacionales y, por otra, que las entidades aumentaran sus niveles de apalancamiento, esto es, elevaron en mucha menor proporción sus niveles de capital en comparación con el gran incremento en el volumen de sus operaciones.

En medio del auge económico, el esquema de titularización planteado buscaba la atomización de riesgos y su diversificación geográfica mediante operaciones de alcance internacional. Sin embargo, como el subyacente de los títulos estaba integrado por créditos hipotecarios de alto riesgo (*subprime*), la exposición a éste aumentó de manera considerable. Con la proliferación de productos financieros, las hipotecas *subprime* respaldarían ahora un sinnúmero de operaciones. En este sentido, en el período de auge económico y de precios de los activos al alza, el esquema de titularización funcionó bien, toda vez que el efecto multiplicador de las hipotecas generó cuantiosas utilidades a sus participantes.

Sin embargo, el modelo se sostenía en dos falsas premisas: por una parte, en que los precios de los activos no caerían y, por otra, que el porcentaje de deudores *subprime* que incurriera en mora no tendría mayor incidencia sobre el buen comportamiento de los títulos. En realidad, si las condiciones económicas se deterioraban, las pérdidas de los inversionistas se multiplicarían rápidamente, pues la única fuente para el pago de capital e intereses de todos los títulos que había en el mercado era el pago de las hipotecas.

DESARROLLO DE LA CRISIS

Como se buscaba, la política monetaria expansiva adoptada por la Reserva Federal y por el Banco Central Europeo, condujo a la reactivación de la actividad económica en estos países. Sin embargo, la abundancia de liquidez generó presiones inflacionarias, por lo que las autoridades monetarias comenzaron a elevar sus tasas de interés de referencia. Así, a partir de junio de 2004, la Reserva Federal incrementó la tasa de interés en dieciséis ocasiones, con lo que ésta alcanzó un 5,25% en junio de 2006. Por su parte, el Banco Central Europeo adoptó una política

similar desde diciembre de 2005, con lo que sus tasas alcanzaron un nivel máximo de 4% en junio de 2007.

El incremento de las tasas de interés generó una reducción de la demanda agregada, provocando un exceso de inventario de activos inmuebles, por lo cual los precios de la vivienda comenzaron a caer a mediados de 2006 en Estados Unidos y a comienzos de 2007 en Europa. Fue entonces cuando el auge de la actividad crediticia, sustentado en el dinamismo del mercado hipotecario se hizo insostenible y, por ende, el ciclo económico expansivo llegó a su fin.

La ruptura de la burbuja de los precios de la vivienda se reflejó en el empobrecimiento generalizado de los hogares, cuyo capital estaba concentrado, en buena parte, en los productos que ofrecía el sector hipotecario.

Adicionalmente, el incremento de las tasas de interés llevó a que los deudores empezaran a experimentar problemas para cubrir los pagos mensuales de sus créditos de vivienda²⁶. En muchos casos, incluso el saldo de las obligaciones crediticias sobrepasó los precios de las viviendas, con lo cual los niveles de morosidad en el sistema financiero aumentaron considerablemente. Los primeros en incumplir, aunque no los únicos, fueron los deudores de la categoría *subprime* que tenían créditos con tasas de interés ajustables.

El sector financiero, en consecuencia, resultó fuertemente afectado con la crisis hipotecaria. Las entidades financieras no sólo no manejaron adecuadamente sus riesgos, sino que los multiplicaron. Por ello, la asignación de cientos de millones de créditos de mala calidad en un mercado hipotecario –inflado– resultó, en el caso de los Estados Unidos, en el mayor número de ejecuciones hipotecarias registrado desde la Gran Depresión de 1929²⁷. Varias entidades financieras enfrentaron además graves problemas de liquidez, por cuenta tanto de las crecientes pérdidas asociadas con la tenencia de títulos estructurados, como por la necesidad de reponer márgenes, debido a que tuvieron que proveer la liquidez necesaria para que los agentes que emitían los títulos atendieran sus obligaciones con los inversionistas²⁸.

²⁶ Véase CEPAL (2008).

²⁷ Véase Stiglitz (2008).

²⁸ Véase FMI (2008a).

Asimismo, otros inversionistas que habían adquirido títulos atados a hipotecas de alto riesgo en grandes cantidades, comenzaron a registrar pérdidas por la desvalorización de éstos. Ni las sobrecolateralizaciones, ni los seguros de incumplimiento, fueron suficientes para respaldar el valor de estos papeles, más aun cuando, a la hora de la verdad, los inversionistas enfrentaban serias dificultades para determinar cuál era la verdadera participación de los activos –tóxicos– (hipotecas *subprime* morosas) en los títulos adquiridos.

Los graves problemas del mercado de hipotecas *subprime*, en consecuencia, fueron el detonante de una crisis financiera de inmensas proporciones. La primera alerta de la crisis del sistema financiero, se dio en febrero de 2007, cuando el HSBC, el banco más grande de Europa, anunció, que como resultado de sus inversiones en títulos respaldados por hipotecas de alto riesgo, se veía obligado a incrementar las provisiones sobre el valor de sus activos.

Las señales de deterioro financiero de las entidades que habían invertido considerables sumas de capital en este tipo de papeles generaron una crisis de confianza entre los inversionistas.

A principios de julio de 2008, la crisis en los Estados Unidos se profundizó cuando las acciones de las dos agencias de financiación hipotecaria más grandes del país, Freddie Mac y Fannie Mae, que concentraban más de la mitad del mercado de hipotecas, comenzaron a sufrir una acelerada desvalorización, obligando al Gobierno de ese país a tomar formalmente el control de ambas.

Tras la quiebra de Lehman Brothers, uno de los más tradicionales y antiguos bancos de inversión de los Estados Unidos, anunciada el 15 de septiembre de 2008, los temores sobre la estabilidad financiera se hicieron más grandes.

En un entorno de tensión, los inversionistas salieron a liquidar sus títulos a pérdida, lo que provocó el desplome de las cotizaciones bursátiles, dificultando el acceso de las entidades a recursos financieros y reduciendo su base patrimonial, como resultado de la acumulación de pérdidas por la valoración a precios de mercado de sus activos. Así, los problemas de liquidez de las entidades financieras se hicieron más serios, al mismo tiempo que crecía la necesidad de reponer capital.

El 22 de septiembre las autoridades estadounidenses aprobaron la transformación de Goldman Sachs y de Morgan Stanley en bancos comerciales, con lo cual formalmente desapareció la banca de inver-

sión de ese país, subsector que fue exitoso y gozó de gran reputación durante décadas.

Asimismo, y debido a que el sistema de titularizaciones se encontraba respaldado por algunas compañías de seguros que habían otorgado garantías a estos títulos por medio de un nuevo instrumento financiero: el *Credit Default Swap* (CDS), se suscitaron en el mercado fuertes temores sobre la sostenibilidad de éstas. El caso más representativo fue el de American International Group (AIG), una aseguradora con importantes posiciones en dichos instrumentos, que vio cómo en septiembre de 2008 las agencias calificadoras de riesgo reducían su *rating* crediticio. La difícil situación financiera que este evento generó para AIG, obligó al Gobierno estadounidense a rescatarla, otorgándole inicialmente un crédito por 85.000 millones de dólares, el cual buscaba contener el riesgo sistémico que implicaría la quiebra de la mayor compañía aseguradora del mundo en momentos en que el sistema financiero se encontraba muy debilitado²⁹.

El 3 de octubre, fue aprobado por el Congreso estadounidense el plan de rescate del sistema financiero que había presentado ese Gobierno, el cual contemplaba, entre otras medidas, la compra de activos “tóxicos” a las entidades por 700.000 millones de dólares, con el fin de sanear los balances de la banca y restituir así el flujo de crédito³⁰.

Posteriormente, el 14 de octubre, se anunciaron modificaciones al plan de rescate inicialmente aprobado, entre las que se contemplaba la utilización de 250.000 millones del paquete para la capitalización de los bancos más grandes. El *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), por su parte, estipuló el otorgamiento de una garantía del 100% de la deuda prioritaria de todas las instituciones aseguradas y de algunas sociedades de cartera durante tres años, y dio garantías sin límites, hasta

²⁹ Ese préstamo se reestructuró y complementó posteriormente con el otorgamiento de un apoyo adicional por 67.500 millones de dólares, a cambio de una participación del 79,9% del Gobierno en la compañía. Véase BIS (2008c).

³⁰ Del total de recursos, el gobierno podía utilizar de inmediato 250.000 millones, y 100.000 millones si el Presidente de Estados Unidos lo estimaba conveniente. El destino de los 350.000 millones de dólares restantes lo determinaría el Congreso, que autorizaría o bloquearía su uso de acuerdo con los resultados. El plan estipulaba, además, la ampliación temporal de la cobertura del seguro de depósitos de 100.000 a 250.000 dólares por depositante hasta el 31 de diciembre de 2009.

el 31 de diciembre de 2009, a los depósitos de las cuentas bancarias utilizadas por pequeñas empresas³¹.

Con el fin de profundizar en el detalle de los programas de rescate adelantados por el gobierno estadounidense, el Cuadro 2 presenta de forma esquemática y en orden cronológico, un resumen de las principales medidas de salvamento implementadas a través del Departamento de Tesoro, de la Reserva Federal y del FDIC.

A finales de septiembre, y con el fin de evitar un efecto dominó en los sistemas financieros de la Unión Europea, los gobiernos del Reino Unido, Alemania y Benelux (Holanda, Bélgica y Luxemburgo) y de Francia, Bélgica y Luxemburgo se vieron obligados a intervenir los bancos Bradford & Bingley, Hypo Real Estate, Fortis y Dexia, respectivamente.

Por su parte, uno de los países más afectados por la crisis financiera actual ha sido Islandia, economía que se encuentra entre las de mayor renta per cápita del mundo, cuyo Gobierno, a principios de octubre de 2008, se vio obligado a nacionalizar los tres bancos más grandes del país³².

Asimismo, el 8 de octubre 2008 el gobierno británico anunció un plan de rescate que contemplaba tres puntos fundamentales: la capitalización de bancos, la inyección de liquidez al sistema financiero y la oferta de garantías estatales al mercado de préstamos interbancarios. Ese mismo día, los principales bancos centrales del mundo, en una acción coordinada, redujeron las tasas de interés, intentando dar mayor liquidez a los mercados financieros. A esta iniciativa se unieron la Reserva

³¹ La Reserva Federal, a su vez, dio inicio a un amplio programa de compra de papeles comerciales (deuda a corto plazo) como mecanismo para proveer liquidez a las entidades financieras.

³² Esto se debió principalmente al proceso de liberalización financiera y privatización que vivió Islandia en los últimos años, el cual provocó una fuerte entrada de capitales especulativos al país. En general, se trataba de operaciones de arbitraje internacional, que permitían apalancamientos excesivos a los fondos de cobertura y además, permitían a los bancos de este país expandirse rápidamente en el exterior, ofreciendo, de un lado, altas tasas de interés en sus cuentas de ahorro a las familias europeas (principalmente británicas y holandesas) y, de otro, un gran volumen de créditos hipotecarios en moneda extranjera para los islandeses. Para el 2006, los bancos de ese país eran demasiado grandes y globalizados con respecto al tamaño de su economía: el balance de los tres bancos más grandes excedía el PIB islandés en más de cinco veces. En este contexto, como la crisis provocó una estrechez de liquidez mundial, las entidades financieras islandesas se enfrentaron a serios problemas de refinanciación de sus enormes deudas, sin que el Banco Central de Islandia pudiera dar el apoyo necesario, debido a su insuficiente músculo financiero.

CUADRO 2
PRINCIPALES MEDIDAS DE INTERVENCIÓN DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Fecha	Reserva Federal	Departamento de Tesoro	FDIC
17-Ago-07	<p>Primary Credit Programme (Programa de crédito primario) : La Reserva Federal redujo el diferencial entre la tasa de interés de crédito primario y la tasa de interés de los fondos federales fijada como objetivo a 50 puntos básicos y empezó a ofrecer crédito primario con vencimiento de hasta 30 días.</p>		
12-Dic-07	<p>Term Auction Facility - TAF (Programa de subasta de fondos a plazo) : El TAF ofrecía financiación a plazo a las instituciones de depósito elegibles contra garantía. El programa otorgaba fondos a plazo con vencimiento a los 28 días o a los 84 días con un máximo de 150 mil millones de dólares.</p>		
11-Mar-08	<p>Term Securities Lending Facility- TSLF (Programa de préstamos de títulos a plazo): El TSLF prestaba títulos del tesoro a operadores primarios con mecimiento a 29 días contra garantía aceptable.</p>		
16-Mar-08	<p>Primary Credit Programme (Programa de crédito primario): La Reserva Federal redujo aún más el diferencial entre la tasa de interés de crédito primario y la tasa de interés de los fondos federales a 25 puntos básicos y aumentó el vencimiento máximo del crédito primario a 90 días.</p>		
16-Mar-08	<p>Primary Dealer Credit Facility- PDCF (Programa de crédito para operadores primarios): El PDCF ofrecía un programa de crédito día a día para ofrecer financiación a los operadores primarios.</p>		
16-Mar-08	<p>Bear Stearns fue adquirido por JP Morgan, con un apoyo de la Reserva Federal por 30 mil millones de dólares.</p>		
02-Sep-08		<p>Freddie Mac y Fannie Mae fueron intervenidos: el Tesoro se comprometió a la compra de un programa de acciones preferentes por 200 mil millones de dólares.</p>	
17-Sep-08	<p>La Reserva Federal le prestó a AIG 85 mil millones de dólares y adquiere el 79,9% en la participación accionaria de la aseguradora.</p>		

CUADRO 2 (CONTINUACIÓN)
PRINCIPALES MEDIDAS DE INTERVENCIÓN DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS

19-Sep-08	Asset Backed Commercial Paper Money Market Fund Liquidity Facility- AMLF (Programa de liquidez de papel comercial respaldado por activos de fondos mutuos del mercado monetario): El AMLF es un préstamo que financia la compra de papel comercial respaldado por activos (ABCP) de alta calidad de los fondos mutuos del mercado monetario por las instituciones de depósito y los holdings bancarios de los Estados Unidos.		
19-Sep-08		Temporary Guarantee Program For Money Market Fund (Programa de garantías temporales para los fondos mutuos del mercado monetario): El Tesoro aseguraba las tendencias de cualquier fondo del mercado monetario elegible ofrecido públicamente y poniendo a disposición en caso necesario los activos del fondo de estabilización cambiaria con un máximo de 50 mil millones de dólares.	
19-Sep-08		Se revelaron detalles preliminares de la propuesta del Tesoro para dedicar 700.000 mil millones de dólares a adquirir activos tóxicos de los balances de las instituciones financieras (Troubled Asset Relief Program, TARP).	
21-Sep-08	La Reserva Federal autorizó la conversión de Morgan Stanley y Goldman Sachs en bancos comerciales.		
01-Oct-08		El programa Hope for Homeowners entró en vigencia, permitiendo refinanciar las hipotecas de los deudores que tengan dificultades para cumplir con los pagos, pero puedan hacer frente a un nuevo préstamo garantizado por la FHA. En el marco de este programa, la FHA está autorizada a garantizar hasta 300 mil millones de dólares.	
03-Oct-08		Se aprobó el plan de rescate (TARP) por 700 mil millones de dólares.	Se aprobó la ampliación temporal de la cobertura del seguro de depósitos de 100 mil a 250 mil dólares por depositante hasta el 31 de diciembre de 2009.
07-Oct-08	Commercial Paper Funding Facility- CPFF (Programa de financiamiento de papeles comerciales): El CPFF ofrecía un respaldo de liquidez a los emisores estadounidenses de papel comercial mediante una sociedad de responsabilidad limitada especialmente creada (CPFF LLC), la cual compra directamente a los emisores elegibles papel comercial respaldado por activos y sin garantía a tres meses.		

13-Oct-08	Currency Swap Lines (Líneas de canje de monedas): La Reserva Federal expandió ilimitadamente las líneas de SWAPS con las naciones europeas y Japón.			
14-Oct-08		Gobierno anunció la compra de acciones preferentes de bancos hasta por 250 mil millones de dólares: 125 mil millones de dólares para compra de acciones preferentes en los 9 bancos más grandes y los 125 mil millones restantes para los bancos pequeños.		El FDIC otorgó una garantía del 100% de la deuda prioritaria de todas las instituciones aseguradas y algunas sociedades de cartera durante tres años, y da garantías sin límites, hasta el 31 de diciembre de 2009, a los depósitos de las cuentas bancarias utilizadas por pequeñas empresas.
21-Oct-08	Money Market Investor Funding Facility- MIMIFF (Programa de financiamiento para los inversionistas del mercado monetario): El MIMIFF inyectaba liquidez a los fondos mutuos y algunos otros inversionistas del mercado monetario.			
04-Nov-08	Currency Swap Lines (Líneas de canje de monedas): La Reserva Federal abrió líneas de SWAP con los mercados emergentes.			
10-Nov-08	El apoyo a AIG se reestructuró: la Reserva Federal creó facilidades para comprar activos problemáticos por 50 mil millones de dólares y redujo el préstamo otorgado anteriormente por 85 mil millones de dólares a 60 mil millones. (En total se desembolsaron recursos por un monto adicional de 67.500 millones de dólares).	El apoyo a AIG se reestructuró: el Tesoro otorgó 40 mil millones de dólares en acciones preferentes		
11-Nov-08	La Reserva Federal autorizó la conversión de American Express en banco comercial.			
23-Nov-08		El Gobierno anunció una ayuda adicional para Citibank: el Tesoro inyectó 20 mil millones de dólares para la adquisición de acciones preferentes del banco.		El Gobierno anunció una ayuda adicional para Citibank: el FDIC se comprometió a otorgarle al Citibank garantías por 306 mil millones de dólares contra potenciales pérdidas sobre activos tóxicos.
25-Nov-08		Term ABS Liquidity Facility- TALF (Programa para facilitar préstamos temporales con títulos respaldados en activos): el TALF ofrecía préstamos hasta por 200 mil millones de dólares para proveer financiación a las personas residentes en Estados Unidos que posean como garantías títulos respaldados en ABS.		
25-Nov-08	La Reserva Federal anunció un programa de compra a las entidades patrocinadas por el Gobierno relacionadas con la vivienda (GSE), Fannie Mae y Freddie Mae, Ginnie Mae y el Federal Home Loan Bank por hasta 600 mil millones de dólares: 100 mil millones para la compra de deuda y 500 mil millones para la compra de MBS.			
19-Dic-08		General Motors y Chrysler recibieron 17,4 mil millones de dólares en préstamos federales.		
24-Dic-08	La Reserva Federal autorizó la conversión de GMAC en banco comercial.			

CUADRO 2 (CONTINUACIÓN)
PRINCIPALES MEDIDAS DE INTERVENCIÓN DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS

29-Dic-08		El Tesoro se comprometió a comprar a GMAC 5.000 millones de dólares en acciones preferentes y prestar hasta 1.000 millones de dólares a GM para ayudar a GMAC a organizarse como banco comercial.	
16-Ene-09		El Gobierno anunció una ayuda adicional para Bank of America: el Tesoro inyecta 20 mil millones de dólares para la adquisición de acciones preferentes del banco.	El Gobierno anunció una ayuda adicional para Bank of America: el FDIC se compromete a dar garantías por 118 mil millones de dólares contra potenciales pérdidas sobre activos tóxicos.
10-Feb-09		El Gobierno anunció el Financial Stability Plan - FSP (Plan de estabilización) que se compone de los siguientes elementos: i) Fideicomiso de estabilidad financiera que incluye un amplio ejercicio de simulación bajo condiciones extremas para todos los bancos con activos superiores a los 100 mil millones de dólares; un programa de asistencia de capital que permite que las entidades con buenos resultados en la simulación tengan acceso al financiamiento del Tesoro en el marco de este programa; ii) Fondo de inversión público-privado que comprende 500 mil millones de dólares en fondos públicos (con la posibilidad de ampliarse a un billón) para dotar a las instituciones financieras de más medios para limpiar sus balances; iii) Iniciativa de préstamos a consumidores y empresas que consiste en una ampliación del TALF de 200 mil millones de dólares a un billón de dólares (incluyendo títulos respaldados por hipotecas comerciales); iv) Programa de apoyo a vivienda y prevención de la ejecución hipotecaria por 50 mil millones de dólares;v) Iniciativa de préstamos comunitarios y para pequeñas empresas.	

17-Feb-09		<p>El Gobierno anunció el Homeowner affordability and stability plan-making home affordable (Plan de estabilidad y facilidad de pago para propietarios de viviendas) que incluye: i) acceso a un refinanciamiento a bajo costo a cuatro o cinco millones de propietarios de viviendas cuyo principal supere el porcentaje del 80% entre el principal del crédito y el valor del activo que lo respalda; ii) iniciativa de 75 mil millones de dólares destinados a lograr la estabilidad de los propietarios de vivienda mediante un plan que le permitirá a más de tres millones de personas modificar sus préstamos hipotecarios para que no superen el 31% de los ingresos del hogar; iii) respaldo a la existencia de tasas de interés bajas reforzando la confianza en Freddie Mac y Fannie Mae; el Tesoro aumentará el acuerdo de compra de acciones preferentes de un niveles originales de 200 mil millones dólares a 400 mil millones; continuará comprando títulos respaldados por hipotecas de Freddie Mac y Fannie Mae y aumentará el tamaño de las carteras hipotecarias retenidas de estas entidades patrocinadas por el Gobierno a 900 mil millones de dólares.</p>	
17-Feb-09		<p>El Tesoro anunció entrega de otros 4.000 millones para General Motors.</p>	
18-Mar-09	<p>La Reserva Federal anunció un aumento de sus compras de deuda de agencia (de 100 mil millones de dólares a 200 mil millones) y una ampliación de sus compras de títulos de agencia respaldados por hipotecas (de 500 mil millones de dólares a 1,25 billones).</p>		
18-Mar-09	<p>La Reserva Federal manifestó su intención de comprar 300 mil millones de dólares en títulos del Tesoro a más largo plazo durante los próximos 6 meses.</p>		
19-Mar-09		<p>El Tesoro anunció programa de 5.000 millones de dólares para ayudar a los proveedores de autopartes en problemas.</p>	

Fuente: Fogafin.

Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Suecia y el Banco Nacional Suizo. Los esfuerzos por adoptar medidas coordinadas continuaron y los países de la eurozona comenzaron a anunciar planes que incluían la inyección de capital a los bancos, garantías para los depósitos y avales para los préstamos.

Aunque los programas de rescate se estaban ejecutando de la manera presupuestada, la situación no dejaba de ser alarmante. El impacto de la crisis, que tuvo como epicentro al mercado financiero de los Estados Unidos, ha variado de una región a otra.

Tras la quiebra de Lehman Brothers, la crisis de confianza de los inversionistas produjo una reorientación de los capitales hacia activos y destinos más seguros (*flight-to-quality*) como, por ejemplo, los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Por consiguiente, la percepción del riesgo de inversión en los mercados emergentes, reflejada en los *spreads* de los bonos soberanos, se ha deteriorado y el flujo de capitales hacia estos países se ha reducido considerablemente (Gráficos 8 y 9).

Paralelamente, la contracción de las líneas de crédito externo para el sector exportador y para los programas de inversión, ha restringido las perspectivas de crecimiento de los países en desarrollo, mientras que la reducción de la liquidez externa ha generado dificultades para el financiamiento de su gasto público y privado.

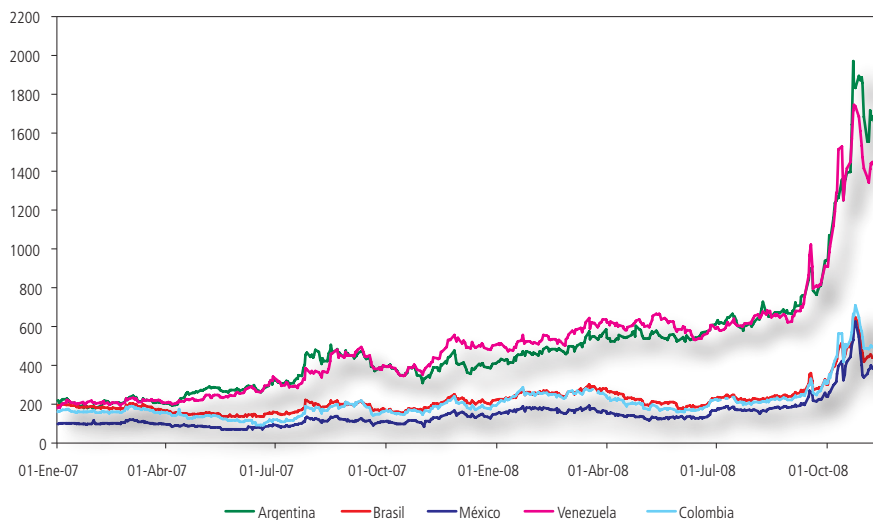
Por otra parte, y como consecuencia tanto de la recesión que sufren los países industrializados como del fin del auge de los precios de los productos básicos, se ha registrado una fuerte reducción en aquellos ingresos de los países emergentes que provienen del envío de remesas de emigrantes y de las exportaciones³³ (Gráfico 10).

No obstante, como es de esperar, el impacto de la crisis dentro del grupo de países emergentes ha sido diferente y responde a las características propias de cada economía. En el caso de los países de Europa del Este, por ejemplo, su elevado nivel de endeudamiento en moneda extranjera, ha hecho que éstos se hayan visto especialmente afectados por la turbulencia financiera. Hungría y Ucrania, por ejemplo, estuvieron a punto de entrar en moratoria de la deuda externa después de una fuerte devaluación de sus monedas³⁴. En respuesta, y con el objetivo

³³ Véase CEPAL (2008).

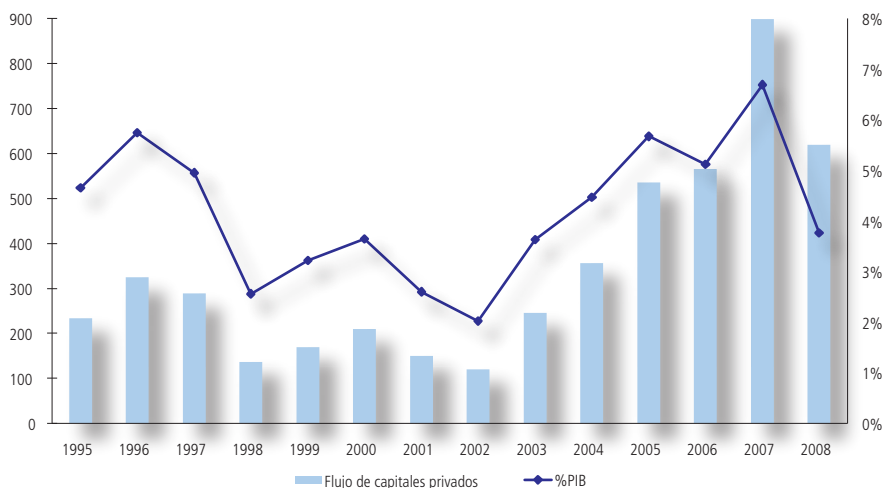
³⁴ Más de la mitad de los préstamos concedidos por los bancos en Hungría están denominados en moneda extranjera, especialmente en euros y, en menor medida, en francos suizos.

GRÁFICO 8
SPREAD BONOS SOBERANOS DE ALGUNAS ECONOMÍAS EMERGENTES



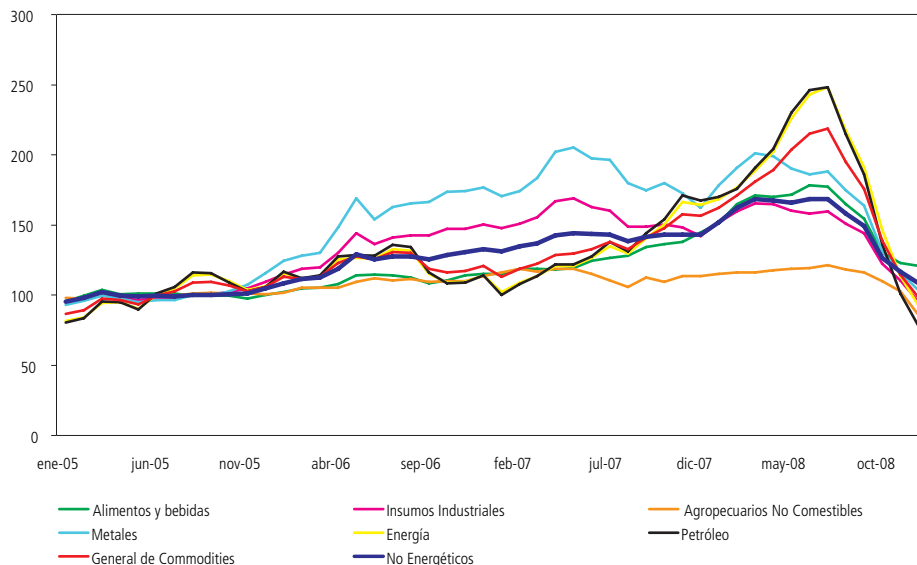
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 9
FLUJO DE CAPITAL PRIVADO A ECONOMÍAS EMERGENTES
CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Institute of International Finance (IIF).

GRÁFICO 10

ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS BÁSICOS
(2005=100 EN DÓLARES)

Fuente: FMI.

de aliviar la presión sobre los mercados financieros y cambiarios de ambos países, el FMI, la Unión Europea y el Banco Mundial aprobaron préstamos por 20.000 millones de dólares para Hungría y 16.500 millones de dólares para Ucrania.

Por su parte, América Latina, como se mencionó anteriormente, no ha estado exenta del embate de la crisis financiera. La inestabilidad de los mercados financieros internacionales y la reducción de la liquidez mundial incidieron negativamente sobre el comportamiento de las economías de la región, obligando así a la mayoría de sus gobiernos a tomar medidas tendientes a proveer liquidez al mercado y a reactivar la demanda.

En estas condiciones, existe una gran expectativa respecto a que las medidas adoptadas por los distintos gobiernos surtan efecto para que, como lo prevén diversos analistas, la economía mundial logre iniciar un proceso de recuperación lento pero progresivo, a partir del año 2010.

BIBLIOGRAFÍA

- AHLUWALIA, Pavan. “Discriminating Contagion: An Alternative Explanation of Contagious Currency Crises in Emerging Markets”, Washington, IMF *Working Paper* n.º 0014, 2000, 39 pp.
- ALLEN, Franklin y GALE, Douglas. *Comparing Financial Systems*, Cambridge (MA), MIT Press, 2000, 520 pp.
- ALLEN, Franklin y GALE, Douglas. “Bubbles, crises and policy”, en *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 15, n.º 3, 1999.
- ALLEN, Franklin y GALE, Douglas. “Bubbles and crises”, en *Economic Journal*, vol. 110, 2000.
- ALMONACID, Juan Jorge y DELGADILLO, Silvia. *Liquidación forzosa administrativa y toma de posesión de instituciones financieras*. Legis, Bogotá, 1.ª ed., 2000, 378 pp.
- AMIEVA, Juan, y URRIZA, Bernardo. “Crisis bancarias: causas, costos, duración, efectos y opciones de política”, en *Serie Política Fiscal* n.º 108, Santiago de Chile, CEPAL–ECLAC, División Desarrollo Económico, enero, 2000, 81 pp.
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS (ANIF). “El sistema Upac: R.I.P. Memoria de sus beneficios y problemas”, en *Revista Carta Financiera*, Bogotá, n.º 113, oct.–dic., 1999, pp. 38–42.
- . “El sistema UPAC en la década de los noventa y el nuevo sistema de vivienda”, en *Revista Carta Financiera*, Bogotá, n.º 113, oct.–dic., 1999, pp. 43–52.
- . “Fusiones y adquisiciones en el sector financiero colombiano: su impacto sobre la eficiencia (1990–2005)”, marzo, 2006, 50 pp. Disponible en: <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-700.pdf>. [citado el 16 de octubre de 2008].
- . “Auge crediticio y endeudamiento de los hogares”, en comentario económico del día, Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), abril de 2008, 2 pp.
- ARANGO OSPINA, Miguel. “Evolución y crisis del sistema financiero colombiano”, en *Serie Estudios y Perspectivas* n.º 11, CEPAL, julio, 2006, 39 pp.
- ARBELÁEZ, María Angélica y ECHAVARRÍA, Juan José. “Credit, Financial Liberalization and Manufacturing Investment in Colombia”, en Arturo Galindo y Fabio Schiantarelli (eds.), *Credit Constraints and Investment in Latin America*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, 2003, pp. 117–150.

- ARENA, Marco. *Bank Fundamentals, Bank Failures and Market Discipline: An Empirical Analysis for Latin America and East Asia During the Nineties*, tesis de doctorado en Filosofía, Universidad de Maryland, 2003, 115 pp.
- ARNONE, Marco, DARBAR, Salim y GAMBINI, Alessandro. "Banking Supervision: Quality and Governance", en *IMF Working Paper* n.º 07/82, abril, 2007, 32 pp.
- ASHCRAFT, Adam y SCHUERMAN, Til. "The Seven Deadly Frictions of Subprime Mortgage Credit Securitization", en *Federal Reserve Bank of New York*, febrero de 2008, pp. 2–11.
- ASOBANCARIA. *Reporte de bancarización a junio de 2008*. Vicepresidencia Económica, Dirección de Estudios y Regulación Financiera y CIFI, 2008, 44 pp.
- ATENCIÓN, Álvaro y UMAÑA, Hugo H. *Crisis de las cooperativas con actividad financiera 1998–1999*, Bogotá, Superintendencia Bancaria de Colombia, julio, 2003, 10 pp.
- BAGEHOT, Walter ([1873], 1968). *Lombard Street: el mercado monetario de Londres*. México, Fondo de Cultura Económica. [1873], 1968.
- BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS (BIS). BPI 74 Informe Anual 2003/04: Presentación general. Disponible en: http://www.bis.org/events/agm2004/ar2004o_es.htm [citado el 10 de noviembre de 2008].
- . "Credit Risk transfer: Developments from 2005 to 2007", Basel Committee on Banking Supervision, The Joint Forum, 2008a, 87 pp.
- . *78th Annual Report*, 1 April 2007 – 31 March 2008, 2008b, 260 pp.
- . "Presentación General: la Crisis Financiera Internacional Induce Medidas de Política Inéditas". Diciembre de 2008c, 30 pp. Disponible en: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0812a_es.pdf [citado el 27 de abril de 2009].
- BANCO DE ESPAÑA. "La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007–2008: Introducción general", en *Documentos Ocasionales* n.º 0808, Madrid, 2008, 49 pp.
- BANCO DE LA REPÚBLICA. "Las Cooperativas de Ahorro y Crédito en Colombia", Unidad Técnica, Subgerencia Monetaria y de Reservas, Bogotá, octubre 20 de 1997, 32 pp.
- . "Situación Financiera Actual del Sector Cooperativo", Unidad Técnica, Subgerencia Monetaria y de Reservas, Bogotá, diciembre 30 de 1997, 13 pp.
- . "El Banco de la República y su función de prestamista de última instancia", nota editorial en *Revista del Banco de la República*, enero, 2006, 15 pp.
- . *Reporte de estabilidad financiera*, marzo de 2008, Bogotá, Banco de la República, 2008a, 104 pp.
- . *Reporte de estabilidad financiera*, septiembre de 2008, Bogotá, Banco de la República, 2008b, 122 pp.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID). *Desencadenar el crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca. Progreso económico y social en América Latina*, BID, Departamento de Investigación, 2004, 271 pp.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) y la Comunidad Andina. *Los Seguros de Depósitos en los Países Andinos: Propuesta para un Régimen Común*. Secretaría General de la Comunidad Andina, 2001, 210 pp.

- BANCO MUNDIAL. “Perspectivas para los países en desarrollo”. Disponible en: http://siteresources.worldbank.org/EXTCHLGBLPROSPECTAPRILSPA/Resources/CHAP1_SP.pdf [citado el 15 de noviembre de 2008].
- BANCO MUNDIAL. “La tormenta económica y financiera global: ¿cuán mal está el clima en Latinoamérica y el Caribe?”, Banco Mundial, Región de América Latina y el Caribe, Oficina Regional del Economista Jefe, 24 de abril de 2009, 10 pp.
- BANK OF CANADA (octubre, 2008). “Lecciones de la inestabilidad reciente en los mercados financieros. Perspectiva de bancos centrales”, ponencia presentada en el VIII seminario de ACSDA.
- BARTH, James, CAPRIO Gerard J. y LEVINE, Ross. “Bank Regulation and Supervision: What Works Best?”, NBER *Working Paper* n.º 9323, noviembre, 2002, 48 pp.
- BEIN, David. *What Triggers a Systemic Banking Crises?*, Columbia University, 2002, 39 pp.
- BELL, James, y PAIN, Darren. “Leading Indicator Models of Banking Crises. A Critical Review”, en *Financial Stability Review*, Bank of England, 2000, pp. 113–129.
- BERNAL, Ricardo. “Concentración y competencia en el sistema financiero crediticio”, en *Borradores de Economía* n.º 432, Banco de la República, 2007, 41 pp.
- BERNANKE, Ben. “Debilidades en los mercados financieros globales: Reporte del grupo de trabajo de mercados financieros del Presidente”, discurso pronunciado en el World Affairs Council of Greater Richmond’s Virginia Global Ambassador Award Luncheon, Richmond, Virginia, abril, 2008, 9 pp.
- BERNANKE, Ben. *Non-monetary effects of the financial crises in the propagation of the Great Depression*. AER, vol. 73, 1983.
- BERNANKE, Ben. “Credit in the Macroeconomy” Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Spring 1992–1993, 1993.
- BORDO, Michael. “Growing up to financial stability”, NBER *Working Paper* n.º 12993, 2007.
- BRUNNER, Karl. “Sobre la contribución de Currie a la teoría monetaria”, en *Cuadernos de Economía*, vol. 13, n.º 18–19, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, [1968], 1993.
- CABALLERO, Carlos. *50 años de economía: de la crisis del treinta a la de los ochenta*, Bogotá, Asociación Bancaria de Colombia, 1987.
- CABALLERO, Carlos y URRUTIA, Miguel. *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX. Ensayos sobre su desarrollo y sus crisis*, Bogotá, Asobancaria y el Grupo Editorial Norma, 2006, 177 pp.
- CABRERA, Mauricio. *Sistema Financiero y políticas Antiinflacionarias 1974–1980*, 1.ª ed., Bogotá, Asociación Bancaria de Colombia 1980, 271 pp.
- CALOMIRIS, Charles. “The Subprime Turmoil: What’s Old, What’s New, and What’s Next”, Novena Conferencia Anual de Investigación Jacques Polak, Fondo Monetario Internacional, 2008, 104 pp.

- CALOMIRIS, Charles. "Prudential Bank Regulation: What's Broke and How to Fix It", Abril, 2009, 19 pp. Disponible en: <http://www.gsb.columbia.edu/faculty/ccalomiris/research.html> [citado el 27 de abril de 2009].
- CALVO, Guillermo. "Contagion in Emerging Markets: When Wall Street is a Carrier", University of Maryland, may, 1999, 23 pp.
- CALVO, Guillermo y REINHART, Carmen. "Fear of Floating", *NBER Working Paper* n.º 7993, noviembre, 2000, 64 pp.
- CALVO, Guillermo, IZQUIERDO, Alejandro y TALVI, Ernesto. "Sudden Stops, the Real Exchange Rate", en National Bureau of Economic Research, documento de trabajo n.º 9828, Cambridge, MA, 2003, 49 pp.
- CAPRIO, Gerard. "Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises", en *Policy Research, Working Paper* n.º 1979, Banco Mundial, junio, 1998, 34 pp.
- CAPRIO, Gerard y KLINGEBIEL, Daniela. "Bank Insolvencies: Cross Country Experience", en *Policy Research, Working Paper* n.º 1620, Banco Mundial, julio, 1996, 60 pp.
- CAPRIO, Gerard y KLINGEBIEL, Daniela. "Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises", Banco Mundial, octubre, 1999, 21 pp.
- CAPRIO, Gerard, HANSON, James y LITAN, Robert. *Financial Crises: Lesson from the Past, Preparation for the Future*, Washington, the Brookings Institution, 2005, 291 pp.
- CÁRDENAS, Mauricio. "Para dónde va la economía". 2006. Disponible en: http://www.cardenasmauricio.com/index.php?option=com_content&task=view&id=3&Itemid=5 [citado el 18 de noviembre de 2008].
- CARRASQUILLA, Alberto y ZÁRATE, Juan Pablo. "Regulación bancaria y tensión financiera: 1998–2001", en ANIF (ed.), *El sector financiero de cara al siglo XXI*, t. I, Bogotá, Asociación Nacional de Instituciones Financieras, 2002, pp. 215–230.
- CHANG, Roberto, y VELASCO, Andrés. "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model", *NBER Working Paper* n.º 6606, junio, 1998, 47 pp.
- CEPAL. "Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2007. Tendencias 2008", en informe periódico institucional de la CEPAL, 2008, 253 pp.
- CLAESSENS, Stijn, DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli y HUIZINGA, Harry. "How does foreign entry affect the domestic banking market?", *Policy Research Working Paper Series*. Banco Mundial, 2001, 30 pp.
- CLAVIJO, Sergio. "Hacia la multibanca en Colombia: retos y retazos financieros", en *Borradores de Economía* n.º 150, Banco de la República, Bogotá, junio, 2000, 40 pp.
- COBOS, Álvaro José (2004, abril). "La evolución del concepto de bancarización: oportunidades y obstáculos", Asocajas, ponencia presentada en seminario del Banco Mundial, Cartagena.
- CORREA, Patricia. Reflexiones sobre la coyuntura financiera, 1999. Disponible en: http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/patriciacorrea/reflexiones-intro4.htm.

- CUÉLLAR, Fidel. *El Crédito Cafetero en Colombia. Economía, Instituciones y Políticas (1920–2002)*, Bogotá, Universidad de los Andes y Universidad Nacional, 2004, 307 pp.
- CURRIE, Lauchlin. “The failure of monetary policy to prevent the depression of 1929–1932”, en *Journal of Political Economy*, vol. 42, 1934.
- DÁVILA, Ricardo y BUCHELI, Marietta. *Las cooperativas rurales y la crisis del sector financiero cooperativo. El caso de Colombia*. Memorias del III Seminario Internacional las Cooperativas Rurales y el Desarrollo Regional, 1998, Bogotá, Universidad Javeriana, Facultad de Estudios Ambientales y Rurales, 1999, 168 pp.
- DAVIS, Tom. “Examining the Causes of the Credit Crises of 2008. Minority Staff Analysis”, octubre, 2008. Disponible en: <http://republicans.oversight.house.gov/media/pdfs/20081006FinancialCrisisReport.pdf> [citado el 18 de noviembre de 2008].
- DE JUAN, Aristóbulo. *De buenos a Malos Banqueros*, Mimeo, 1995, 26 pp.
- DE JUAN, Aristóbulo. *Revisión de Fogafin*, noviembre de 2008, 37 pp.
- DE LA TORRE, Augusto, GOZZI, Juan y SCHMUKLER, Sergio. “Innovative Experiences in Access to Finance: Market Friendly Roles for the Visible Hand?”, en *Latin America Regional Study*, Banco Mundial, abril, 2006, 82 pp.
- DE LA TORRE, Augusto (2002, diciembre). *Reforming Development Banks: A Framework*. Ponencia presentada en el Banco Mundial, Washington.
- DELL’ ARICCIA, Giovanni, DETRAGIACHE, Enrica y RAJAN Raghuram. *The Real Effect of Banking Crises*, IMF Working Paper n.º 05/96, Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo de 2005, 18 pp.
- DEL VILLAR, Rafael, BACKAL, Daniel y TREVIÑO, Juan P. “Experiencia internacional en la resolución de crisis bancarias”, Documento de Investigación n.º 9708, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, diciembre, 1997, 85 pp.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli y DETRAGIACHE, Enrica. “The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries”, IMF *Staff Paper*, vol. 45, n.º 1, Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo de 1998, 31 pp.
- . *Financial Liberalization and Financial Fragility*, Washington, IMF Working Paper 98/83, Washington, Fondo Monetario Internacional, junio, 1998, 36 pp.
- . “Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation”, en *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, octubre, 2002, pp. 1373–1406.
- . *Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey*, IMF Working Paper 05/96, Washington, Fondo Monetario Internacional, mayo, 2005, 33 pp.
- DNP. *Las cuatro estrategias*. Bogotá, 1972. Disponible en: http://www.dnp.gov.co/archivos/documentos/GCRP_PND/Pastrana1_Prologo.pdf [citado el 20 de enero de 2009].

- DIAMOND, Douglas W. y DYBVIK, Philip H. "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", en *Journal of Political Economy*, vol. 91, junio, 1983, pp. 401–419.
- DOCUMENTO CONPES 2823. *Política de modernización y desarrollo del sector de economía solidaria*, Bogotá, DNP–DANCOOP, 15 de noviembre de 1995, 19 pp.
- DOMAÇ, Ilker, y MARTÍNEZ–PERIA, María S. *Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There a Link?*, World Bank Working Paper, agosto, 2000, 43 pp.
- DORNBUSCH, Rudiger, PARK, Yung Chul y CLAESSENS. "Contagion: How it Spreads and How it can be Stopped", en *World Bank Research Observer*, mayo, 2000, 24 pp.
- DURÁN, Rodolfo, y MAYORGA, Mauricio. "Crisis bancarias: factores causales y lineamientos para su adecuada prevención y administración". Documento de trabajo del Banco Central de Costa Rica, Departamento de Investigaciones Económicas, septiembre, 1998, 75 pp.
- DZIOBEK, Claudia, y PAZARBASIOGLU, Ceyla. *Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries*, IMF Working Paper 97/161, Washington, Fondo Monetario Internacional, diciembre, 1997, 29 pp.
- ECHEVERRY, Juan C. y SALAZAR, Natalia. "¿Hay un estancamiento en la oferta de crédito?", *Archivos de Macroeconomía*, Departamento Nacional de Planeación, Documento n.º 118, julio, 1999, 34 pp.
- Ecos de Economía*. "Análisis de la estructura competitiva del sistema financiero colombiano", Medellín, abril de 2004, vol. 18, pp. 183–205.
- EICHENGREEN, Barry. "Trends and cycles of foreign lending", *Discussion Paper Series* n.º 451, CEPR, London, 1990.
- EICHENGREEN, Barry y ROSE, Andrew. "Empirics of Currency and Banking Crises", National Bureau of Economic Research, *Working Paper* n.º 2472, 1998, 10 pp.
- EICHENGREEN, Barry, HAUSMANN, Ricardo y PANIZZA, Ugo. "Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why they are not the same and why it matters", NBER *Working Paper* n.º 10036, octubre de 2003, 64 pp.
- ENGELHARDT, Gary V. "Study on Housing Trends Among Baby Boomers", Research Institute for Housing America, 2006, 76 pp. Disponible en: http://www.housingamerica.org/Publications/54199_6687_BabyBoomer_WP.pdf [citado el 18 de noviembre de 2008].
- ENOCH, Charles, GULDE, Anne–Marie y HARDY, Daniel. *Banking Crises and Bank Resolution: Experiences in Some Transitional Economies*, IMF Working Paper 02/56, Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo, 2002, 70 pp.
- ERGUNGOR O. Emre y THOMSON, James B. "Systemic Banking Crises", en *Policy Discussion Papers* n.º 9, febrero, Federal Reserve Bank of Cleveland, 2005, 8 pp.
- FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (FDIC). *The Examination of the Banking Crises of the 1980s and the Early 1990s*. 1997. 572 pp. Disponible en: <http://www.fdic.gov/bank/historical/history/vol1.html> [citado el 12 de junio de 2008].

- FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (FDIC). *Resolution Handbook: Methods for resolving troubled financial institutions in the United States*. 1998, 90 pp.
- FELDESTAIN, Martin. "Housing, Credit Market and the Business Cycle", *NBER Working Paper* n.º W13471, octubre, 2007, 11 pp.
- FELABAN. ¿Qué sabemos sobre bancarización en América Latina? Un inventario de fuentes de datos y literatura, 19 pp. Disponible en: http://www.felaban.com/pdf/estado_bancarizacion.pdf [citado el 20 de septiembre de 2008].
- FERGUSON, Roger. "Should financial stability be an explicit central bank objective?", Paper presented to an International Monetary Fund conference on Challenges to Central Banking from Globalized Financial Markets, Washington, D.C., 2002.
- FONDO DE GARANTÍAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS (Fogafin). *Fondo de Garantías de Instituciones Financieras: Antecedentes y Normas Básicas*. Fogafin. 1986, 155 pp.
- FMI. "Perspectivas económicas. Las Américas", Estudios Económicos y Financieros, abril, 2008a. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2008/WHD/wreo1008s.pdf> [citado el 10 de noviembre de 2008].
- . "World Economic Outlook: Financial Stress, Downturns, and Recoveries, Summaries" (en español), International Monetary Fund, octubre de 2008b, 18 pp. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/sums.pdf> [citado el 13 de noviembre de 2008].
- . "World Economic Outlook. Financial Stress, Downturns, and Recoveries", International Monetary Fund, octubre de 2008c, 321 pp. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/sums.pdf> [citado el 13 de noviembre de 2008].
- . "World Economic Outlook. An update of the key WEO projections", enero de 2009a. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109.pdf> [citado el 28 de enero de 2009].
- . "World Economic Outlook. Crisis and Recovery". International Monetary Fund, abril de 2009b, 251 pp. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/index.htm> [citado el 27 de abril de 2009].
- FRENKEL, Roberto. "Globalización y crisis financieras", en *Revista de la CEPAL* n.º 60, agosto, 2003, pp. 42–54.
- FRIEDMAN, Milton y SCHWARTZ, Anna. *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press, 1963.
- FRYDL, Edward J. "The Length and Cost of Banking Crises", *IMF Working Paper* 99/30, Washington, Fondo Monetario Internacional, 1999, 32 pp.
- GAVIN, Michael, y HAUSMANN, Ricardo. "The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context", *IADB Working Paper* n.º 318, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, 1996, 20 pp.
- GIRÓN, Alicia. *Crisis financieras: México, Rusia, Brasil, Turquía y Argentina*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, 2002, 72 pp.
- GLICK, Reuven y HUTCHISON, Michael. "Banking and Currency Crises: How Common are The Twins?", *Working Paper* n.º 99/20, septiembre, Departamento de Economía, Universidad de Copenhague, 1999, 42 pp.

- GOLDSTEIN, Morris, y TURNER, Philip. "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options", *BIS Economic Paper* n.º 46, octubre, 1996, 67 pp.
- GÓMEZ, William. *Caja Agraria Resultados Financieros 1995*, Bogotá, Banco de la República, 1996, 22 pp.
- GONZÁLEZ, César, CAMPOS, Andrés y VÉLEZ, Mónica. "Banca Pública: ¿Fin de Historia?", en *Revista Económica Colombiana* n.º 304–305. Contraloría General de la Nación, 2004, pp. 30–43.
- GONZÁLEZ–HERMOSILLO, Brenda. "Determinants of Ex–Ante Banking System Distress: A Macro–Micro Empirical Exploration of Some Recent Episodes", Washington, *IMF Working Paper* 99/33, Fondo Monetario Internacional, marzo, 1999, 114 pp.
- GOODHART, Ch. *The evolution of central banks*. The MIT Press, Cambridge, Mass., London, 1988.
- GRUPO DE LOS TREINTA. *Financial Reform. A Framework for Financial Stability*, enero, 2009, 80 pp.
- GRUPO MACROECONOMÍA. "La economía colombiana: situación actual frente a los noventa y sus perspectivas", en *Borradores de Economía* n.º 429, diciembre, Banco de la República, 2006, 108 pp.
- GUILLEN, Arturo. "La crisis de un mito. La nueva economía y la recesión estadounidense", en *Trayectorias* n.º 8/9, UANL, México, septiembre de 2001, 21 pp.
- HARDY, Daniel C. y PAZARBASIOGLU, Ceyla. "Leading Indicators of Banking Crises", *IMF Working Paper* 98/91, Washington, Fondo Monetario Internacional, junio, 1998, 32 pp.
- HAWTREY, Ralph G. *Currency and Credit*. Arno Press, New York, [1919], 1979.
- HERNÁNDEZ, Esperanza. *Esquema de supervisión por riesgos: el caso colombiano*, Bogotá, Superintendencia Bancaria de Colombia, julio, 2003, 7 pp.
- HICKS, John. *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*. Ediciones Ariel, Barcelona. [1967], 1970.
- HOELSCHER, David S. "Banking System Restructuring in Kazakhstan", *IMF Working Paper* 98/96, Washington, Fondo Monetario Internacional, junio, 1998, 33 pp.
- HOGGARTH, Glenn, REIDHILL, Jack y SINCLAIR, Peter. "Resolution of Banking Crises: A Review", en *Financial Stability Review*, Bank of England, diciembre, 2003, pp. 109–123.
- HOMMES, Rudolf, MONTENEGRO, Armando y RODA, Pablo. *Una apertura hacia el futuro. Balance económico 1990–1994*, Tercer Mundo Editores, septiembre, 1994, 320 pp.
- HONOHAN, Patrick. "Banking Sector Crises and Inequality", en World Bank Policy Research, *Working Paper* n.º 3659, julio, 2005, 17 pp.
- HONOHAN, Patrick y KLINGEBIEL, Daniela. "Controlling Fiscal Costs of Banking Crises", en World Bank Policy Research, *Working Paper* n.º 2441, septiembre, 2000, 35 pp.
- HULL, John. "The Credit Crunch of 2007: What Went Wrong? What Lessons Can Be Learned?", en University of Toronto, septiembre de 2008, 15 pp. Dispo-

- nible en: <http://www.rotman.utoronto.ca/~hull/DownloadablePublications/CreditCrunch.pdf> [citado el 25 de noviembre de 2008].
- HUTCHISON, Michael y Mc DILL, Kathleen. "Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience In International Comparison", en *Working Paper Series*, vol. 99-11, Departamento de Economía, Universidad de California, julio, 1999, 33 pp.
- INGVES, Stefan. "Banking Crises from an International Perspective". Seminar on Financial Safety Nets, SEDESA, Buenos Aires, 8 de abril, 2003, 6 pp.
- JÁUREGUI, Juan Manuel. "La crisis financiera en los Estados Unidos: Causas, contexto y dinámica", en *Revista Antiguos*, diciembre, IAE Business School, Universidad Austral, Argentina, 2007, pp. 66-68.
- KALMANOVITZ, Salomón. "Recesión y recuperación de la economía colombiana", en *Revista Nueva Sociedad* n.º 192 (julio-agosto), 2004, pp. 98-116.
- KAMINSKY, Graciela L. "Varieties of Currency Crises", NBER *Working Paper* n.º 10193, diciembre, 2003, 31 pp.
- KAMINSKY, Graciela L. y REINHART, Carmen M. "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", en *Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers*, 554, marzo, 1996, 30 pp.
- . "On Crises, Contagion, and Confusion", en *Journal of International Economics* 51, 145-168, 2000, 33 pp.
- KAUFMAN, George G. "Banking and currency crises and systemic risk: lessons from recent events", en *Economic Perspectives*, vol. 25, n.º 3, Federal Reserve Bank of Chicago, 2000, pp. 9-28.
- KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, Panics, and Crashes. A history of financial crises*. MacMillan Press, London, 1989.
- KRUGMAN, Paul. "What Happened to Asia?", Instituto Tecnológico de Massachusetts, 1998, 16 pp. Mimeo.
- . "Crises: The Price of Globalization?", en *Global Economic Integration: Opportunities and Challenges*, Kansas, Federal Reserve Bank, 2000, 32 pp.
- LAEVAN, Luc y VALENCIA, Fabián. "Systemic Banking Crises: A New Database", en IMF *Working Paper* n.º 08/224, septiembre de 2008, 80 pp.
- LAIDLER, David. *Fabricating the keynesian revolution. Studies of the inter-war literature on money, the cycle, and unemployment*. Cambridge, University Press, Cambridge, U.K., 1999.
- LA PORTA, Rafael, LÓPEZ-DE-SILANES, Florencio y SHLEIFER, Andrei. *Government Ownership of Banks*, NBER, *Working Paper* n.º 7620, marzo, 2000, 57 pp.
- LEYES FINANCIERAS. Bogotá, Editorial Cromos, 1931.
- LINDGREN, Carl-Johan, GARCÍA, Gillian y SAAL, Matthew. *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, Washington, Fondo Monetario Internacional, 1996, 215 pp.
- LÓPEZ, Alejandro. "Las últimas décadas: un proceso lento e interrumpido de liberalización financiera", en *Borradores de Economía* n.º 27, marzo, Banco de la República, 1995, 50 pp.

- LÓPEZ, Luis Fernando. “Una visión del desarrollo institucional de la Superintendencia Bancaria de Colombia: 1923–2003”, Bogotá, Superintendencia Bancaria de Colombia, 2003, 21 pp.
- LÓPEZ, Rolando. *La Ruina de la Banca Estatal. Los Casos del BCH y Banestado*, Bogotá, Contraloría General de la Nación, 2001, 108 pp.
- LORA, Eduardo, OCAMPO, José Antonio, AVELLA, Mauricio, BERNAL, Joaquín y CÁRDENAS, Mauricio. *Introducción a la macroeconomía colombiana*, 4.^a ed., Bogotá, Fedesarrollo, Tercer Mundo Editores, 1992, 455 pp.
- MACKENZIE, George y STELLA, Peter. “Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions”, Washington, IMF *Occasional Papers* n.º 142, Fondo Monetario Internacional, 1996, 45 pp.
- MARTÍNEZ, Gloria Cecilia. “Anatomía de los ciclos económicos en Colombia 1970–2007”, en *Borradores de Economía* n.º 467, Bogotá, Banco de la República, 2008, 21 pp.
- MARULANDA, Beatriz. “Una nueva política para un mayor acceso a los servicios financieros en Colombia”, en *La extensión del crédito y los servicios financieros: obstáculos, propuestas y buenas prácticas*, Madrid, Secretaría General Iberoamericana, 2006, pp. 49–59.
- MCKINNON, Ronald. *Money and Capital in Economic Development*. Washington, The Brookings Institution, 1973, 184 pp.
- MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. “Marco fiscal de mediano plazo 2008”. Disponible en: <http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda> [citado el 16 de noviembre de 2008].
- MINISTERIO DE HACIENDA Y FONDO DE GARANTÍAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS. *El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras y la privatización de los bancos oficializados. Enseñanzas para el futuro*, Bogotá, Ministerio de Hacienda y Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, 1992, 125 pp.
- MINSKY, Hyman. *Can it happen again? Essays on Instability and Finance*. Armonk, M. E. Sharpe, 1982.
- MONTENEGRO, Armando. “La crisis del sector financiero en Colombia”, en *Revista Ensayos sobre Política Económica* n.º 4, diciembre, 1983, pp. 51–89.
- MORENO, Luis Alberto. “Acceso de la mayoría a los servicios bancarios”, en *La extensión del crédito y los servicios financieros: obstáculos, propuestas y buenas prácticas*, Madrid, Secretaría General Iberoamericana, 2006, pp. 225–229.
- MULDER, Christian, PERRELLI, Roberto y ROCHA, Manuel. “The Role of Corporate: Legal and Macroeconomic Balance Sheet Indicators in Crisis Detection and Prevention”, IMF *Working Paper* 02/59, Washington, Fondo Monetario Internacional, marzo, 2002, 27 pp.
- MUÑOZ, Sonia. “Central Bank Quasi-fiscal Losses and High Inflation in Zimbabwe: a Note”, IMF *Working Paper* 07/98, Washington, Fondo Monetario Internacional, 1998, 22 pp.
- MURCIA, Andrés. “Determinantes del acceso al crédito de los hogares colombianos”, en *Revista Ensayos sobre Política Económica* 55, vol. 25, Banco de la República, diciembre 2007, pp. 40–83.

- NARANJO, Martín y OSAMBELA, Emilio. “Temas relacionados con Redes de Seguridad Financiera e Integración Regional en el contexto de la Comunidad Andina de Naciones (CAN)”, 2003, 58 pp. Disponible en: http://www.iadb.org/int/trade/1_english/4_SpecialInfo/Conference/2003/o_Sept9_Redes/Naranjo1.pdf [citado el 17 de mayo de 2008].
- NORTH, Douglass. “The growth of government in the United States: an economic historian’s perspective”, *Journal of Public Economics*, vol. 28, 1985.
- OLIVOS, Andrés. *Reseña Histórica del Instituto de Fomento Industrial*, IIF. Plan archivístico integral, Instituto de Fomento Industrial en Liquidación, versión 001, preliminar, 15 de abril de 2005, 271 pp.
- ORDÓÑEZ N., Sara. “La Superintendencia Bancaria en la crisis de los noventa”, Bogotá, Superintendencia Bancaria de Colombia, 2003, 8 pp.
- ORTEGA, Francisco. “Política monetaria y sector financiero”, en *Revista del Banco de la República*, septiembre, 1979.
- PADILLA, Martha y ATEHORTÚA, Adolfo. *Crisis del cooperativismo financiero en Colombia, 1996–1998*, Bogotá, Universidad Pedagógica Nacional, 2005, 152 pp.
- PALACIOS, Hugo (2007, octubre). *Inseguridad jurídica e inversión extranjera. La Ley 963 de 2005: un problema real y un mensaje equivocado*. Ponencia presentada en el Seminario Anual de ANIF, Asociación Nacional de Instituciones Financieras, Bogotá.
- PARRA, Clara E. y SALAZAR, Natalia. “La crisis financiera y la experiencia internacional”, en *Boletines de Divulgación Económica*, enero, Departamento Nacional de Planeación, 2000, 42 pp.
- PATINKIN, Don. *Studies in Monetary Economics*. Harper & Row, New York, 1972.
- PÉREZ, Gonzalo. La crisis del movimiento cooperativo en Colombia”, en *Revista Universidad Cooperativa de Colombia* n.º 71, sep. 1999, p. 17.
- PIÑEROS, Hernán. “Aspectos más destacados del desempeño financiero reciente de la Caja Agraria”, Bogotá, Banco de la República, 1998, 15 pp.
- PRADO, César (2008, septiembre). *Experiencias en la integración de la supervisión financiera: caso colombiano*. Ponencia presentada en foros de modelos de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores. Madrid, España.
- PRIETO, Ana María, TOVAR, Carolina y CAMPOS, Alexander. “Competencia en un contexto de consolidación financiera: una aplicación al caso colombiano”, documento CEDE 2008–18, septiembre, 2008, 64 pp.
- RANGEL, Alejandra María. “En medio de la crisis *subprime*”, en Fiduciaria Bogotá, Vicepresidencia de Inversiones, 2008, 7 pp.
- RESTREPO, Juan Camilo. *Diálogos sobre la Crisis Financiera*, 1.ª ed., Bogotá, Editorial Dike, 2008, 251 pp.
- ROJAS, Carlos Ignacio, (2008, octubre). *Adopción y adaptación de Basilea II. Colombia: Un caso de estudio*. Ponencia presentada en el Seminario Anual ANIF, Asociación Nacional de Instituciones Financieras, Bogotá.

- ROJAS-SUÁREZ, Liliana y WEISBROD, Steven R. "Towards an Effective Regulatory and Supervisory Framework for Latin America", en *Safe and Sound Financial Systems: What Works for Latin America?*, Banco Interamericano de Desarrollo, 1996, 54 pp.
- ROJAS-SUÁREZ, Liliana. "El panorama regional", en *La extensión del crédito y los servicios financieros: obstáculos, propuestas y buenas prácticas*, Madrid, Secretaría General Iberoamericana, 2006, pp. 17-39.
- ROMERO, Óscar. *Banca hipotecaria en Colombia. Los aportes de la crisis reciente*, Bogotá, Superintendencia Bancaria de Colombia, julio, 2003, 13 pp.
- ROSEN, Richard. "The Role of Securitization in Mortgage Lending", en *Chicago FED Letter*, n.º 244, noviembre, The Federal Reserve Bank of Chicago, 2008, 4 pp.
- ROTHBARD, Murray. *A History of Money and Banking in the United States*. Ludwig von Mises Institute, Alabama, 2005.
- SACHICA, Luis Carlos. *Constitución Política de la República de Colombia*, Biblioteca Jurídica Diké, Medellín, 1995.
- SALAZAR, Natalia. *Los bancos extranjeros en la crisis: Colombia 1998-2001*, tesis de maestría, Facultad de Economía, Universidad de los Andes, 2005, 49 pp.
- SÁNCHEZ, Fabio, FERNÁNDEZ, Andrés y ARMENTA, Armando. "Una nota sobre la política monetaria y el desarrollo financiero en Colombia durante el siglo XX". Disponible en: http://www.webpondo.org/filesenemar_2005/polmonet.pdf [citado el 17 de diciembre de 2007].
- SERRANO D., Ana Consuelo. "Comparación de las dos últimas crisis bancarias en Colombia", en *ECOS de Economía*, vol. 14, EAFIT, 2002, pp. 41-66.
- STALLINGS, Bárbara. *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*, Santiago de Chile, Naciones Unidas, 2006, 389 pp.
- STEINER, Roberto, BARAJAS, Adolfo y SALAZAR, Natalia. "Liberalización y entrada de capital extranjero en el sector bancario colombiano". Documento CEDE, Bogotá, Universidad de los Andes, diciembre, 1999, 41 pp.
- STEINHERR, Alfred. "Russian Nanking Crises since 1998", European Investment Bank, 2004, 36 pp.
- SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. "Informe Estadístico de las Cooperativas Vigiladas a Diciembre de 1998", Delegatura de Intermediación Financiera 3, Bogotá, marzo de 1999, 62 pp.
- TENJO G., Fernando y LÓPEZ E., Enrique. "Burbuja y estancamiento del crédito en Colombia", en *Borradores de Economía* n.º 215, Banco de la República, 2003, 41 pp.
- URIBE, José D. y VARGAS, Hernando. "Financial Reform, Crisis and Consolidation in Colombia", taller preparatorio para el Madrid Seminar of the Eurosystem and Latin American Central Banks, marzo, 2002, 45 pp.
- URRUTIA, Miguel. "El 'lavado' de divisas y el contrabando", en *Revista del Banco de la República*, vol. LXX, n.º 839, septiembre, 1997, 17 pp.
- . "Ajustes en el sistema financiero", en *Revista del Banco de la República*, nota editorial, septiembre, 2000, 15 pp.

- . “El sistema financiero colombiano”, en *Revista del Banco de la República*, nota editorial, diciembre, 2000, 21 pp.
- VÁSQUEZ, Diego Mauricio. “Sistema financiero colombiano: algunos aspectos relacionados con la crisis de la década de los ochenta y la crisis actual”, Subgerencia Monetaria y de Reservas, Banco de la República, Bogotá, mayo, 1997.
- VILLAR, Leonardo y RINCÓN, Hernán. “The colombian economy in the nineties: capital flows and foreign exchange regimes”, en *Borradores de Economía*, Banco de la República, n.º 149, junio, 2000, 68 pp.
- VILLAR, Leonardo, SALAMANCA, Alejandro y MURCIA, Andrés. “Crédito, represión financiera y flujos de capitales en Colombia: 1973–2003”, en *Borradores de Economía*, Banco de la República, n.º 322, 2005, 35 pp.
- VON HAGEN, Jürgen y HO, Tai-kuang. *Twin Crises: A Reexamination of Empirical Links*, Center for European Integration Studies, University of Bonn, 2003, 43 pp.
- YOSHITOMI, Masaru y SHIRAI, Sayuri. *Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis*, Asian Development Bank Institute Technical Background Paper, julio, 2000.
- ZULETA, Hernando. “Una visión general del sistema financiero colombiano”, en *Borradores de Economía* n.º 71, Banco de la República, 1997, 27 pp.

ARTÍCULOS

- “‘ABC’ de la crisis financiera y las discusiones regulatorias”, en *Semana Económica* 677, Asobancaria, octubre 24 de 2008.
- “Alerta por crisis crediticia”, en *BBC Mundo*, sección Economía, 30 de septiembre de 2008. Disponible en: http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7643000/7643338.stm [citado el 13 de octubre de 2008].
- “Algunas reflexiones sobre la competencia bancaria en Colombia”, en *Semana Económica* 644, Asobancaria, febrero 29 de 2008.
- “América Latina y Colombia: Piloteando en medio de la turbulencia”, en *Semana Económica* 676, Asobancaria, octubre 17 de 2008.
- “Avances y riesgos en materia de microcrédito y bancarización”, en *Semana Económica* 647, Asobancaria, marzo 26 de 2008.
- “Capital Flows to Emerging Market Economies”, Periodic Reports, Institute of International Finance, octubre 12 de 2008. Disponible en: <http://www.iif.com/download.php?id=GT8KVMwlCS0> [citado el 13 de octubre de 2008].
- “Con la crisis, los *commodities* reciben una paliza”, en Carolyn Cui, *Wall Street Journal Americas*, octubre 1.º de 2008. Disponible en: http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?nota_id=1055176 [citado el 13 de octubre de 2008].
- “El crédito y su costo en 2007 y los riesgos de la economía para 2008”, en *Semana Económica* 638, Asobancaria, enero 18 de 2008.
- “El sistema financiero colombiano en un entorno de crisis internacional”, en *Semana Económica* 675, Asobancaria, octubre 10 de 2008.

- “Gestión de riesgos en la banca: Avances y desafíos”, en *Semana Económica*, Asobancaria 633, noviembre de 2007.
- “La gestión del riesgo operacional: Un objetivo de largo aliento”, en *Semana Económica* 597, Asobancaria, marzo de 2007.
- “Llamado al orden”, en *Revista Semana*, Sección Economía, edición 789 (julio 14, 1997). Disponible en: http://www.semana.com/wf_InfoArticulo.aspx?IdArt=33379.
- “Que viene la gran recesión”, en periódico *El País* de España, sección Negocios, 12 de octubre de 2008, p. 4.
- “Se agudiza la crisis cooperativa”, en periódico *Portafolio*, sección Economía, 20 de noviembre de 1997.
- HUDSON, Michael. “Tax the Land”, en *Harper’s Magazine*, noviembre de 2008, pp. 40–42.
- MANKIOW, Gregory. “But Have we Learned Enough?”, en *Sunday Business*, 26 de octubre de 2008, p. 1.
- RITHOLTZ, Barry. “More bailout comparison”, diciembre de 2008. Disponible en: <http://www.ritholtz.com/blog/2008/12/more-bailout-comparisons/>.
- STIGLITZ, Joseph. “Realign the interests of Wall Street”, en *Harper’s Magazine*, noviembre de 2008, pp. 36–37.



Editado por el Departamento de Publicaciones
de la Universidad Externado de Colombia
en agosto de 2009
Se compuso en caracteres ITC Garamond de 11.5 puntos
y se imprimió sobre papel Propalibros de 70 gramos
Bogotá, Colombia

Post tenebras spero lucem

