



100,000 PESOS

Aso
Ban
Caria



Aso
Ban
Caria

90 Años
Acercando la
Banca a los
Colombianos

Asobancaria 90 Años

Villegas
editores

Villegas
editores

HISTORIA DE LA
ASOCIACIÓN BANCARIA
Y DE
ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA
1936-2026





José Antonio Ocampo

HISTORIA DE LA
ASOCIACIÓN BANCARIA
Y DE
ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA
1936-2026



Villegas
editores



CONTENIDO

PRESENTACIÓN	
Javier Suárez Esparragoza Presidente de la Junta Directiva de Asobancaria	13
PRÓLOGO	
Leonardo Villar Gómez Gerente del Banco de la República	17
JOSÉ ANTONIO OCAMPO	
Autor	23
INTRODUCCIÓN	
25	
1. ASOBANCARIA: NOVENTA AÑOS TRANSFORMANDO EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO	
	43
I. Asobancaria como centro de pensamiento	45
II. Asobancaria como eje de los pactos sectoriales	60
III. Asobancaria y su desarrollo empresarial	65
IV. Asobancaria como gremio central del sistema financiero	69
V. Conclusiones	70
2. EL NACIMIENTO DEL GREMIO BANCARIO, 1923-1950	
	73
I. Las reformas de la Misión Kemmerer y los fuertes ciclos económicos del período analizado	74
II. El comportamiento del sector bancario y los cambios en su estructura	86
III. La fundación de Asobancaria y sus primeros años, 1936-1950	93
IV. Conclusiones	100

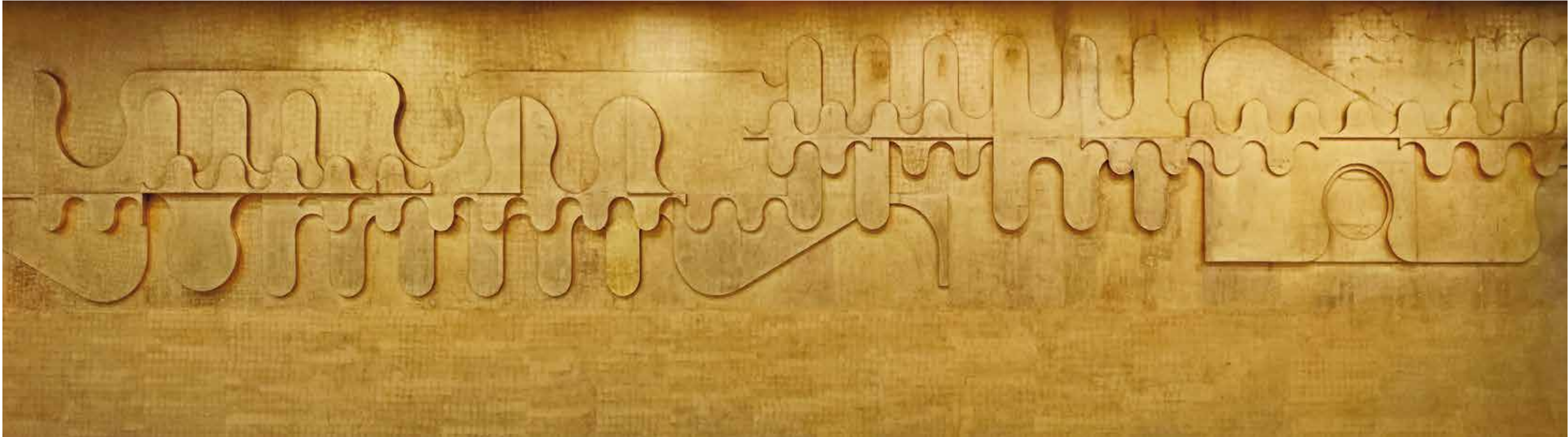
3. LA ERA DE FUERTE INTERVENCIÓN ESTATAL EN EL SECTOR FINANCIERO, 1951- 1974	103
I. La industrialización dirigida por el Estado	104
II. Cambios institucionales del sector monetario y crediticio	113
III. Evolución del sistema crediticio	137
4. AUGE, CRÍISIS Y BÚSQUEDA INCONCLUSA DE UN NUEVO MODELO DE DESARROLLO FINANCIERO, 1974- 1990	147
I. Los vaivenes macroeconómicos	148
II. Cambios institucionales y el manejo de la crisis financiera	162
III. Evolución del sector financiero	185
5. LA LIBERALIZACIÓN Y EL GRAN CICLO DE AUGE Y COLAPSO FINANCIERO, 1990-2003	199
I. Los desarrollos macroeconómicos	200
II. Cambios institucionales	217
III. Cambios en la estructura del sistema financiero	244
IV. El Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo (SARLAF)	254
6. LA GRAN EXPANSIÓN Y LOS RETOS DEL SECTOR FINANCIERO, 2004-2025	259
I. Los desarrollos macroeconómicos	264
II. Cambios institucionales	281
III. Evolución del sector financiero	318
REFERENCIAS	341



Págs. 2-3:
Reverso del billete de un peso oro, legislación 1959. Esta es la primera emisión de billetes hecha por la imprenta del Banco de la República.

Pág. 4:
Billete de 5 pesos oro, legislación 1927. Impreso por Thomas De La Rue & Coy. Ltd. Londres y firmado por Gonzalo Posada, Cajero. En la ilustración aparece la primera sede del Banco de la República donde se fundó Asobancaria en 1936.

Págs. 6, 9:
Vestíbulo de entrada y Hall de la sede de Asobancaria en Bogotá.



El Dorado, Eduardo Ramírez Villamizar, 1958. Relieve en madera y hojilla de oro, 750 × 3700 cm (detalle). Mural ubicado en la antigua sede del Banco de Bogotá, Bogotá. Foto de Juan de Jesús Guerrero Gómez.

Los bancos tanto nacionales como extranjeros, además de atesorar colecciones de arte, han auspiciado la muralística nacional en muchas de sus sedes desde la primera mitad del siglo XX.

Presentación

JAVIER SUÁREZ ESPARRAGOZA

Presidente de la Junta Directiva de Asobancaria



La Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia presenta con especial orgullo esta obra, titulada *Historia de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, 1936–2026*, que recoge con rigor, perspectiva y sentido histórico la trayectoria de una institución que ha estado en el corazón del desarrollo económico del país. Este libro, elaborado por el profesor José Antonio Ocampo, no solo constituye una contribución académica de referencia, sino también un testimonio del papel que ha desempeñado Asobancaria en la construcción del sistema financiero de Colombia.

A lo largo de estas páginas se hace evidente que la historia financiera es, en esencia, la historia de la confianza. Confianza en las instituciones, en las reglas de juego y en la capacidad de los actores económicos para transformar el ahorro en oportunidades, gestionar los riesgos y acompañar el desarrollo productivo. En ese recorrido, el sistema financiero colombiano ha transitado por distintas etapas, desde la consolidación de sus bases institucionales hasta los procesos de modernización, liberalización, crisis y fortalecimiento, reflejando en cada momento las tensiones y aspiraciones del país.

En ese proceso, Asobancaria ha sido mucho más que un gremio. Desde su creación en 1936 ha actuado como un verdadero punto de encuentro entre el sector financiero, el Estado y la sociedad. Ha sido un espacio donde se construyen consensos, se elevan los estándares técnicos y se promueve el debate informado sobre las políticas públicas. Su historia es, en buena medida, la historia de la consolidación institucional del sistema financiero colombiano, así como de su capacidad para responder a contextos cambiantes sin perder de vista su función esencial de servir al desarrollo del país.

Asimismo, esta obra permite dimensionar el rol del gremio como un actor que trasciende la representación sectorial. Asobancaria ha sido una institución que forma talento, que produce conocimiento y que aporta al diseño de soluciones frente a los grandes desafíos del país. Desde la promoción de la inclusión financiera para toda la población hasta el desarrollo de instrumentos que facilitan la financiación de hogares, empresas y proyectos, su labor ha estado orientada a fortalecer el tejido económico y social de Colombia.

Esta publicación cobra un significado especial en el marco de los noventa años de la Asociación. No se trata únicamente de un ejercicio de memoria, sino de una herramienta para entender mejor el presente y proyectar el futuro. En un entorno marcado por transformaciones tecnológicas aceleradas, nuevos riesgos globales y crecientes demandas sociales, el sistema financiero está llamado a seguir evolucionando. En ese camino, Asobancaria continuará siendo un actor clave, promoviendo la estabilidad, la innovación y la inclusión como pilares del desarrollo.

Para la Junta Directiva de Asobancaria es un honor presentar esta obra, convencidos de que se convertirá en un referente indispensable para quienes buscan comprender la historia económica y financiera de Colombia. Más aún, aspiramos a que este libro contribuya a fortalecer el debate público, a enriquecer la formulación de políticas y a reafirmar el compromiso del sector financiero con el progreso del país.



Edificio Profinanzas donde funciona actualmente Asobancaria. A la entrada se encuentra la escultura en bronce *Dinamismo 1-2* del maestro Salvador Arango.

Prólogo

LEONARDO VILLAR GÓMEZ
Gerente del Banco de la República



Un gran acierto de la Asociación Bancaria y de Instituciones Financieras, en cabeza de Jonathan Malagón, haber encargado y publicado esta investigación de José Antonio Ocampo con motivo de los noventa años de su fundación el 31 de agosto de 1936. Como es tradición en la prolífica producción académica y bibliográfica de Ocampo, este libro constituirá un documento de lectura obligada para quienes se interesan en la historia económica de Colombia y en especial en la historia monetaria y del desarrollo del sector financiero.

El libro contiene seis capítulos principales, aparte de la introducción. El primero de ellos se centra en el papel de la Asobancaria como espacio de articulación entre el sector financiero, el Gobierno y la sociedad en su conjunto. Se destacan allí elementos llamativos sobre la forma en que la asociación ha cumplido sus funciones, no solo a través de actividades típicamente gremiales, como la prestación de servicios para sus asociados y la articulación de posiciones frente a los Gobiernos de turno y sus políticas, sino también convirtiéndose en gremio investigador, centro de pensamiento y promotor de debates públicos a través de sus múltiples congresos, entre los cuales Ocampo destaca el papel que a través de mucho tiempo han desempeñado la Convención Bancaria y los Simposios del Mercado de Capitales. Resulta interesante recordar que el primero de esos simposios se realizó en 1971, organizado en colaboración de la Asobancaria con el Banco de la República y dirigido en esa oportunidad por Miguel Urrutia que, siendo muy joven, se desempeñaba como subgerente técnico del Banco. Ocampo destaca también el papel de Asobancaria como entidad formadora de líderes que después de haber laborado en la asociación pasaron a desempeñar cargos de influencia nacional en los ámbitos público y privado. Señala asimismo la capacidad que a lo largo de muchos años ha tenido la Asobancaria para construir acuerdos internos entre sus asociados y también entre ellos y otras instancias de la sociedad.

Los otros cinco capítulos del libro están organizados de forma cronológica y se refieren a cinco períodos claramente definidos sobre el desarrollo monetario y financiero del país:

1. El período que va desde 1936 hasta 1951. La historia se inicia con la creación de la Asociación en un evento que tuvo lugar en la antigua sede del

- edificio Pedro A. López del Banco de la República, y se desarrolla en un contexto de creciente intervención del Estado en el sector financiero, pero consistente todavía con una actividad predominantemente privada y con un Banco de la República que actuaba como autoridad monetaria con relativa independencia del Gobierno.
2. El segundo corresponde a la profundización de la intervención estatal tras la reforma financiera de 1951 y del cambio posterior en la gobernanza de la política monetaria, cuando en 1963 esta pasa a ser controlada plenamente por el Gobierno a través de la Junta Monetaria. Un período caracterizado por una gran presencia de inversiones forzosas y de fondos de fomento administrados por el Banco de la República.
 3. El tercer período inicia en 1974 con una reforma financiera liberalizadora que paradójicamente coincide en el tiempo con la decisión de prohibir la presencia en el país de bancos de propiedad mayoritariamente extranjera y con un enfoque de política que favorecía fuertemente el desarrollo de una banca especializada *vis-a-vis* la multibanca o banca universal. Se trata también de un período que coincide con el desarrollo del sistema UPAC, en el que las entidades dedicadas al financiamiento de la construcción y adquisición de vivienda adquieren un virtual monopolio sobre la captación de ahorro a la vista, pues son las únicas que pueden remunerar ese ahorro con tasas positivas en términos reales. Este es un período, además, en el que las medidas de liberación financiera de 1974 se ven rápidamente contrarrestadas por decisiones monetaria fuertemente restrictivas, tales como encajes marginales de 100 % asociados al manejo de la bonanza cafetera de los años subsiguientes, bajo un régimen cambiario de minidevaluaciones diarias de la tasa de cambio del peso frente al dólar. Es también un período que incluye las grandes dificultades macroeconómicas de los años ochenta en el contexto de la gran crisis de la deuda latinoamericana, que en el caso colombiano no implicó la renegociación de esa deuda, pero sí se tradujo en la quiebra e intervención de muchas entidades financieras, debido a lo cual el sistema bancario terminó siendo mayoritariamente público.
 4. El cuarto período se asocia a la liberalización más radical de comienzos de los años noventa, en la cual sin embargo se mantuvieron desequilibrios importantes en las condiciones para la captación de recursos entre las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y el resto de establecimientos de crédito, algo que terminó influyendo en la fuerte crisis de finales de siglo xx. Se trató también de un período de transición de la política monetaria, en el que el proceso de reducción de la inflación se logró mediante una compleja combinación de objetivos, con bandas cambiarias, metas monetarias

- cuantitativas y una enorme volatilidad de las tasas de interés que coincidió además con la gran expansión del gasto público derivada de las responsabilidades asignadas al Gobierno por la Constitución de 1991.
5. El quinto y último corresponde a lo corrido del siglo xxi, período durante el cual se ha dado una gran expansión de la banca privada en condiciones de estabilidad financiera, que se mantuvieron incluso durante el episodio de la recesión ocasionada por la pandemia del COVID en 2020. Este período se caracteriza por bajos niveles de inversiones forzosas y encajes, pero al mismo tiempo con mecanismos más sofisticados de regulación prudencial, incluidos los de regulación contracíclica. Coincide asimismo con una nueva estrategia de política monetaria, la estrategia de inflación objetivo, con la tasa de interés de corto plazo como instrumento de política principal y con una tasa de cambio plenamente flexible que contrasta con las políticas de tasa fija, minidevaluaciones diarias y bandas cambiarias que dominaron consecutivamente durante el siglo xx.

En los capítulos correspondientes a cada uno de los cinco períodos mencionados, Ocampo presenta una revisión detallada del contexto macroeconómico y de la evolución de la institucionalidad y las políticas monetarias y financieras, para ubicar allí el papel cumplido por la Asobancaria. Un papel que fue activo en todos los períodos, pero con énfasis diferentes en cada uno de ellos. Es interesante destacar, por ejemplo, el papel particularmente crítico que tuvo la Asociación en el período de mayor intervención estatal comprendido entre 1951 y comienzos de la década de los años setenta. El desarrollo de servicios para los afiliados, tales como los de la central de información del sector financiero, CIFIN, adquiere particular importancia en las décadas de los años setenta y ochenta y se mantiene también durante la fase de liberalización financiera de los noventa, durante la cual también se hacen esfuerzos conjuntos con el sector público en el frente de la lucha contra el lavado de activos. En el siglo xxi, por su parte, la actuación de la Asobancaria se caracteriza en mayor grado por una colaboración constructiva entre el gremio y el sector público en aspectos tales como el desarrollo de mecanismos dirigidos a promover la bancarización, la profundización financiera y la prestación de servicios bancarios en regiones apartadas mediante instrumentos tales como los “corresponsales bancarios”. En este período se ha dado también una colaboración importante de la Asobancaria para desarrollar una taxonomía verde que permita dirigir una mayor porción de los créditos hacia actividades ambientalmente sostenibles. Aunque no es un tema que se trate en detalle en el libro, me atrevo a mencionar acá otro frente en que la Asobancaria ha

prestado recientemente una colaboración importante para el trabajo conjunto de las instituciones financieras y el Banco de la República en el período más reciente. Me refiero al desarrollo de infraestructuras financieras, incluida por supuesto la del sistema de pagos inmediatos, Bre-B, que dio a luz en octubre de 2025.

Antes de cerrar este prólogo, quisiera plantear brevemente tres temas de carácter transversal que se encuentran latentes a lo largo de este nuevo libro de José Antonio Ocampo, cuya importancia para el análisis del sistema financiero me parece fundamental.

1. El primero tiene que ver con la distinción entre el papel del sistema financiero como proveedor de liquidez y como transformador del ahorro en inversión. El sistema financiero es ciertamente el creador de dinero secundario en la economía, multiplicando la emisión primaria del banco central. La capacidad de las entidades de crédito para facilitar los pagos de la economía a través de mecanismos físicos y digitales es lo que convierte los depósitos de los hogares y de las empresas en parte de la masa monetaria del país. El vínculo que se crea por esa vía entre los bancos comerciales y el banco central hace que el desarrollo financiero esté íntimamente vinculado a las instituciones y los regímenes monetarios. Esquemas de política monetaria como el de inflación objetivo, que ha estado vigente desde comienzos del siglo XXI, resulta más compatible con el desarrollo del sistema financiero de lo que podía suceder con esquemas de tasa de cambio fija frente al dólar o frente al precio del oro, que dominaron durante buena parte del siglo XX.
2. Íntimamente vinculado con lo anterior, los regímenes cambiarios típicos del siglo XX conllevaron una característica que es destacada por José Antonio Ocampo cuando se refiere a las economías emergentes en muchos de sus libros. Me refiero a lo que Ocampo denomina la “dominancia de la balanza de pagos” que en este libro se ilustra de manera clara para la economía colombiana. Durante las décadas previas al cambio de siglo, los períodos de auge crediticio y boom económico estuvieron íntimamente correlacionados con fases de altos ingresos de divisas, ya fuera por altos precios de productos básicos o por flujos de capitales. En forma simétrica, los períodos de escasez de divisas eran típicamente coincidentes con menor actividad económica o incluso crisis recurrentes. Esta dependencia tan fuerte de las condiciones externas estuvo condicionada, tanto en Colombia como en muchas otras economías emergentes, por los mecanismos a través de los cuales el mayor ingreso de divisas se convertía en mayor

emisión de moneda nacional a través de la compra de las divisas por parte del banco central, generando de paso auges temporales en la actividad económica y presiones inflacionarias difíciles de manejar y que se transformaban en la necesidad de grandes ajustes con características recesivas cuando las condiciones externas se deterioraban. Este tipo de correlación ha podido cambiar de manera importante con posterioridad al establecimiento en Colombia del régimen de flotación cambiaria que ha ido atado al de inflación objetivo. La tasa de cambio actúa en este régimen como primer mecanismo de defensa frente a los cambios en las condiciones externas y en la balanza de pagos, permitiendo que la política monetaria se maneje de forma contracíclica, ayudando a estabilizar la economía y a contrarrestar las presiones internacionales antes que a reforzarlas.

3. El tercer tema que surge recurrentemente en la lectura de este libro es el de la distinción entre represión financiera y regulación financiera. Ocampo cita la famosa obra de Carlos Díaz-Alejandro de los años ochenta del siglo pasado *Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash* ilustrando cómo la liberalización financiera de los años setenta en Colombia y en muchos otros países latinoamericanos conllevó no solamente una reducción en las cargas de inversiones forzosas y de crédito dirigido, sino también una notable desregulación que se convirtió en antesala para crisis subsiguientes. Afortunadamente, la experiencia más reciente, correspondiente a lo corrido del siglo XXI, ha permitido mostrar la compatibilidad entre regulaciones estrictas en materia de relaciones de solvencia, de liquidez y de acoplamiento entre la duración de los activos y los pasivos de los establecimientos de crédito, con niveles moderados de encajes e inversiones forzosas y mayor libertad en la asignación de los créditos. En otras palabras, la regulación prudencial estricta ha sido compatible en el período más reciente con niveles bajos de “represión financiera”.

Sin lugar a dudas, este libro de José Antonio Ocampo, preparado para el nonagésimo aniversario de la Asociación Bancaria y de Instituciones Financieras, constituye un gran aporte al estudio y comprensión de la historia económica colombiana, con un análisis profundo y riguroso sobre la evolución del sistema financiero y del papel cumplido por parte de Asobancaria en cada una de las fases que han caracterizado esa evolución a lo largo de las últimas nueve décadas.

José Antonio Ocampo

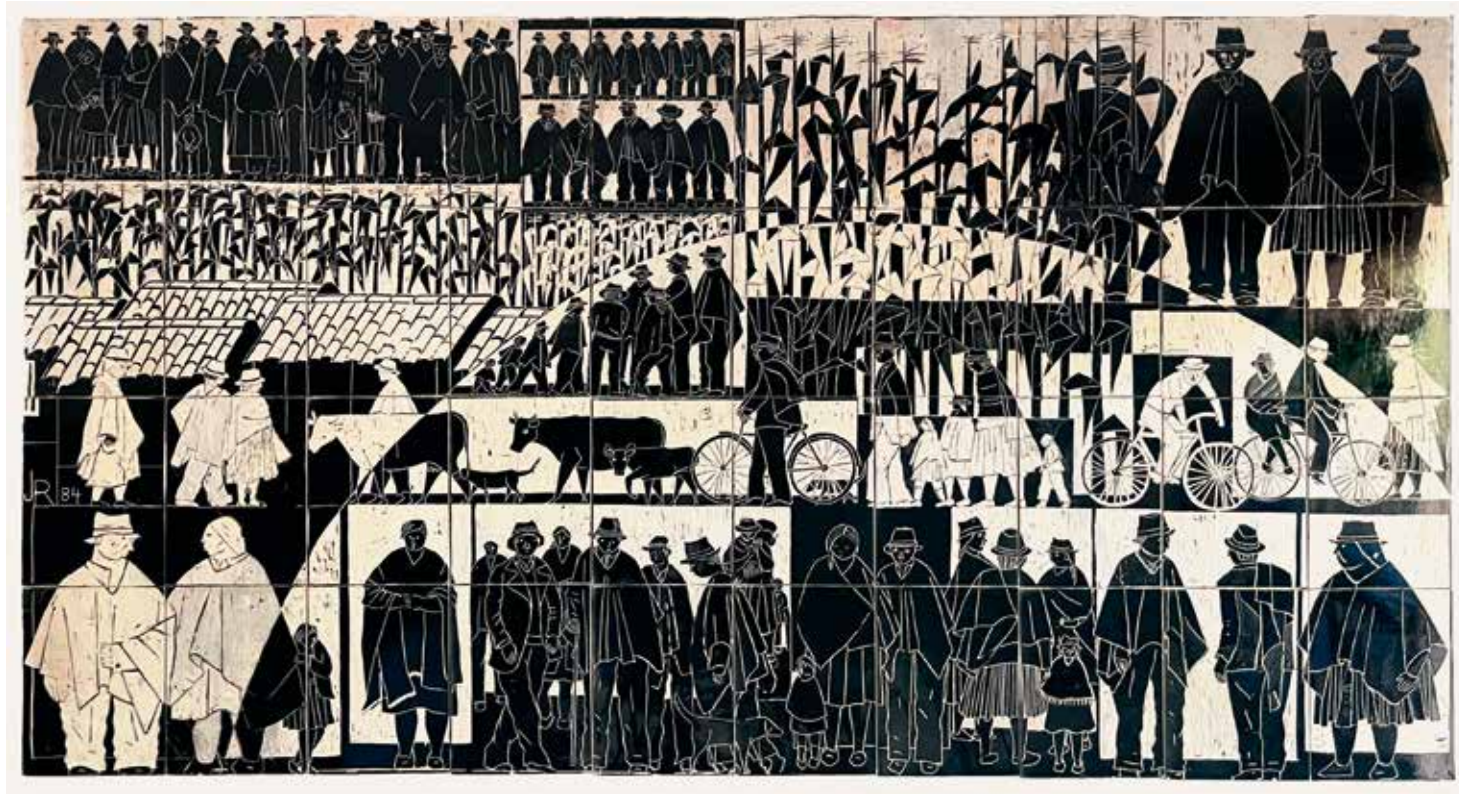
Autor



Es economista y sociólogo por la Universidad de Notre Dame, y Ph.D. en economía por la Universidad de Yale. Es doctor *honoris causa* de las universidades Nacional de Colombia, Complutense de Madrid y San Marcos de Lima. Ha recibido el Premio Nacional de Ciencias Alejandro Ángel Escobar, el Leontief para el avance de las fronteras del pensamiento económico, el Jaume Vicens Vives de la Asociación Española de Historia Económica por el mejor libro en español de historia económica latinoamericana y ha sido designado como Miembro Honorífico Schumpeter-Haberler de la Asociación Internacional de Economía.

En la actualidad es profesor de la Universidad de Columbia y miembro del Comité de Políticas de Desarrollo del Consejo Económico y Social de la Organización de las Naciones Unidas. Ha sido secretario general adjunto de las Naciones Unidas para Asuntos Económicos y Sociales, secretario ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y, en Colombia, ha sido ministro de Hacienda y Crédito Público en dos ocasiones, ministro de Agricultura y Desarrollo Rural, director del Departamento Nacional de Planeación, codirector del Banco de la República y director de Fedesarrollo y del CEDE (Universidad de los Andes).

Introducción



El sistema financiero colombiano tiene una historia que refleja la manera como el país ha enfrentado los dilemas de la modernización, la estabilidad macroeconómica y la relación entre Estado, mercado y sociedad. Desde la fundación del Banco de Bogotá en 1870, primer banco comercial moderno, hasta la actualidad, el desarrollo financiero ha estado íntimamente ligado a la evolución política, institucional y económica del país.

El propósito de esta obra es analizar la función que ha cumplido el sistema financiero a lo largo de las nueve décadas de existencia de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (a la cual nos referiremos generalmente como Asobancaria), los mecanismos que han facilitado o restringido la expansión del sector y la manera en que los agentes (públicos y privados) han respondido a los retos de cada época, pues la historia del crédito es también la historia de los regímenes monetarios, de la política económica y de la confianza en las instituciones. Parte de los antecedentes del sector antes de la creación de la Asociación, y analiza después con detalle la cronología de las reformas que han afectado al sector financiero, así como su evolución, incluyendo las bonanzas y crisis que ha experimentado.

El libro utiliza y cita una amplia literatura sobre historia financiera de Colombia, que incluye la obra sobre historia económica y financiera escrita por Carlos Caballero Argáez con motivo de los 50 años de Asobancaria (Caballero, 1987). Toma como referencia mis publicaciones previas, en particular la historia financiera de Colombia, publicada con el apoyo de Asobancaria y Bancóldex (Ocampo, 2021), con una actualización hasta 2025. También toma como referencia una obra de 2015 preparada también para Asobancaria (Ocampo, 2015c). En esta nueva versión, se hace énfasis en el papel que ha desempeñado la Asociación como eje articulador del sistema financiero: un gremio que, desde su creación en 1936, ha representado los intereses del sector, ha promovido la confianza del público y ha contribuido a la modernización institucional y técnica de la banca.

Asobancaria, entidad sin ánimo de lucro y de derecho privado, ha actuado por nueve décadas como un puente entre el sector financiero, el Estado y la ciudadanía. Su misión, “trabajar por los intereses superiores del país, promoviendo el desarrollo del sector financiero”, y su visión, ser referente de

Sin título, Juanita Richter Finzel, 1984. Esmalte y esgrafiado sobre cerámica, 160 × 400 cm
Mural ubicado en la antigua sede del Banco Agrario, Chía.
Foto de Juan de Juan David Giraldo.

liderazgo, credibilidad y sostenibilidad, condensan la vocación de servicio público que acompaña al gremio. Esta introducción se nutre de esa perspectiva para reconstruir la historia del sistema financiero colombiano como una historia también de organización colectiva, de búsqueda de confianza y de construcción institucional.

El texto aborda la historia del sistema financiero entendido en sentido estricto: el conjunto de intermediarios de crédito o de intermediación financiera, que es el núcleo fundamental del sector. No se estudian con detalle las compañías de seguros o los fondos de pensiones, aunque su desarrollo complementa el panorama general, sin dejar de reconocer que han tenido un desempeño cada vez más importante desde 1990 en adelante (Uribe, 2013). El rol de las bolsas de valores se aborda marginalmente, en tanto si bien fue fundamental en los orígenes de la industrialización del país, fue apenas secundario en gran parte del período estudiado, especialmente desde mediados del siglo xx (Carrizosa, 1986), excepto como mecanismo para brindar liquidez a diferentes títulos públicos (Certificados de Cambio, Certificados de Abono Tributario y TES). Se busca mantener una coherencia analítica centrada en la intermediación bancaria, donde la creación, distribución y gestión de la liquidez constituyen el eje de la actividad.

El enfoque distingue claramente entre la intermediación de liquidez y la canalización del ahorro hacia la inversión. La función primordial del sistema financiero no es simplemente transformar ahorro en inversión, sino facilitar transacciones y proveer liquidez a los agentes económicos. De hecho, los bancos surgieron históricamente para dar fluidez al comercio, respaldar a empresas de gran tamaño y financiar al Estado, antes que para movilizar el ahorro de largo plazo. Con el tiempo, la expansión de los instrumentos financieros permitió que también se financiara la inversión productiva, la adquisición de vivienda y el consumo de los hogares.

Para proporcionar liquidez a los agentes que la necesitan, captan en el mercado dinero (cuentas corrientes) y cuasidineros (cuentas de ahorro, a término o bonos). Estos últimos se denominan muchas veces “ahorro financiero”, pero los activos que lo conforman son totalmente diferentes a lo que constituye el ahorro en el sentido económico del término, que es la decisión de no consumir un ingreso corriente. El llamado “ahorro financiero” es, además, un acervo, en tanto que el ahorro es un flujo. Gran parte de este último se canaliza directamente al financiamiento de la inversión, sin pasar por una operación crediticia; este es, en particular, el caso del ahorro del Gobierno, de las empresas (utilidades retenidas) o los recursos que los hogares destinan a pagar las cuotas iniciales de sus viviendas, todos los cuales juegan un papel esencial en el financiamiento de la inversión.

La literatura económica ha subrayado ampliamente la relación entre desarrollo crediticio o financiero (términos que utilizaré como sinónimos en esta obra) y crecimiento económico. Existe evidencia clara de una fuerte asociación entre el ingreso per cápita de los países y la profundización financiera (los activos o el crédito que conceden los intermediarios financieros como proporción del PIB), así como de una correlación positiva entre profundización financiera y crecimiento económico (véase un tratamiento ya clásico de este tema en Levine, 1997). Como esta literatura no encuentra correlación entre profundización financiera y ahorro o inversión, la explicación básica debe buscarse en la forma como la disponibilidad de crédito facilita la realización de múltiples actividades comerciales y productivas o, lo que es equivalente, reduce la cantidad de agentes cuyas decisiones no se pueden realizar debido a restricciones de liquidez, y por esta vía incrementa la eficiencia del sistema económico.

No obstante, el desarrollo financiero conlleva riesgos inherentes. El tratamiento clásico de este tema es el que proporcionó hace varias décadas el gran economista e historiador económico Charles Kindleberger (véase una reedición de su obra clásica en Kindleberger y Aliber, 2005). Reinhart y Rogoff (2009) han suministrado una versión contemporánea. En Colombia, como en otras economías emergentes, estos ciclos han estado frecuentemente asociados a los flujos internacionales de capital. Reinhart y Rogoff (2009) dan un análisis más detallado en su obra.

La raíz de este comportamiento radica en que la actividad financiera está inevitablemente vinculada con operaciones orientadas hacia el futuro. Y como ese futuro es por definición incierto, las actividades financieras son inherentemente riesgosas. Los agentes económicos toman decisiones basadas en sus expectativas sobre cómo evolucionará la economía o el desempeño de quienes reciben sus recursos. Así, el comportamiento financiero depende tanto de la información disponible como de las expectativas de los principales agentes sobre la realidad económica.

El papel de las expectativas en los ciclos financieros y económicos fue uno de los temas más relevantes de la revolución keynesiana, y posteriormente ha sido analizado con gran lucidez por autores como Minsky (1982). Las expectativas se conforman, en parte, a partir de los llamados “fundamentales” de la economía, y en este sentido de las “expectativas racionales”, pero tienen también un evidente elemento de franca irracionalidad, como lo ha resaltado con fuerza en épocas contemporáneas (Shiller, 2015). En la práctica, los agentes financieros alternan entre períodos de fuerte apetito por el riesgo (cuando tienden a subestimar los peligros) y “fuga hacia la calidad”

(cuando buscan refugio en activos considerados más seguros durante períodos de aversión al riesgo). Estas oscilaciones se amplifican con las percepciones y las expectativas de los agentes se retroalimentan, generando primero un contagio de optimismo y posteriormente un contagio de pesimismo. Las asimetrías de información que caracterizan los mercados financieros (véase más adelante), el uso de modelos similares de evaluación de riesgos y ciertas prácticas del mercado (el referenciamiento competitivo, en particular, o sea la tendencia de los agentes a comportarse como sus competidores), tienden a acentuar el contagio en ambas fases del ciclo económico.

Los ciclos son más fuertes en el caso de los agentes que el mercado considera más “riesgosos” y, que, por lo tanto, reciben financiamiento abundante durante los auges, pero experimentan en muchas ocasiones interrupciones súbitas de dicho financiamiento durante las crisis¹. Esta es la situación de las economías emergentes y en desarrollo en los mercados financieros internacionales. Una de las implicaciones más importantes de ello es que los ciclos financieros de estas economías están íntimamente relacionados con los ciclos de financiamiento internacional, una observación que ha sido corroborada para Colombia por Villar, Salamanca y Murcia (2005), Urrutia, Caballero y Lizarazo (2006) y Ocampo y Romero (2015), entre otros. Esta asociación entre ciclos de financiamiento internacional y los del financiamiento interno y la actividad productiva, así como la que existe entre los ciclos de precios de productos básicos y la actividad económica, son los elementos centrales de lo que en mis ensayos conceptuales he venido a denominar la “dominancia de la balanza de pagos” en el comportamiento de las economías emergentes (Ocampo, 2015b).

Una primera consecuencia de este análisis es que resulta imposible comprender la evolución del sistema financiero sin considerar la trayectoria macroeconómica y, en particular, los cambios en el régimen monetario y en las políticas que lo acompañan a lo largo del ciclo económico. Esta es la lógica metodológica adoptada en esta obra. Una segunda conclusión, con importantes implicaciones de política pública, es que los principales riesgos del sistema financiero son de naturaleza macroeconómica: se intensifican cuando el crédito crece en exceso durante las fases de auge. Por ello, además de una supervisión microeconómica rigurosa, se requiere una regulación macroprudencial que actúe de manera contracíclica, limitando la exposición

¹ El término “interrupciones súbitas” (“sudden stops” en inglés) se debe a Rudiger Dornbusch, en un ensayo escrito en 1994 en relación con la crisis mexicana de entonces (Dornbusch y Werner, 1994), pero fue popularizado en los trabajos de Guillermo Calvo (véase Calvo, 1998).

al riesgo en los períodos de expansión y moderando la contracción durante las crisis. Este concepto se remonta a análisis realizados a comienzos de la primera década del siglo XXI², y se consolidó tras la crisis del Atlántico Norte de 2007-2009³. Estas normas contracíclicas deben aplicarse de forma complementaria a las regulaciones sobre requisitos de capital, provisiones y liquidez que deben mantener los intermediarios financieros, así como a las prohibiciones o límites para realizar cierto tipo de operaciones, las cuales son normas orientadas a manejar el riesgo de las operaciones que manejan dichos intermediarios.

Otro problema inherente al sector financiero son las fallas de mercado asociadas a las asimetrías de información: las disparidades en la información que poseen los dos tipos de agentes que se involucran en toda transacción financiera, los acreedores y los deudores (Stiglitz, 2001; Stiglitz y Greenwald, 2003). Debido a la mayor información con la que cuenta los segundos en relación con los primeros, los intermediarios financieros pueden optar por no otorgar crédito a agentes de los cuales cuentan con poca información, cuya adquisición es costosa o simplemente desconfían de ella. Los intermediarios pueden diseñar sus propios instrumentos para mitigar este problema, siendo el más importante el desarrollo de mecanismos para tener conocimiento individual de los clientes, particularmente aquellos con los que han interactuado a lo largo del tiempo, aunque también destacan los registros disponibles sobre la experiencia crediticia de los clientes con el conjunto del sistema financiero.

Estas fallas de mercado son especialmente relevantes en dos casos: los créditos de largo plazo y los préstamos a pequeños deudores. En el primer caso, la dificultad surge porque los bancos suelen financiarse con pasivos de corto plazo (cuentas corrientes o depósitos a término), lo que los obliga a transformar plazos y asumir riesgos adicionales. Esto puede conducir a una oferta insuficiente de financiamiento de largo plazo o a la práctica de renovar constantemente créditos de corto plazo, trasladando el riesgo a los prestatarios y desincentivando la inversión. La solución estructural sería desarrollar un mercado de títulos financieros de largo plazo que respalde dichos préstamos, aunque este proceso suele ser lento y parcial.

En el segundo caso, los pequeños deudores enfrentan obstáculos derivados tanto de la falta de información como de los altos costos de transacción,

² Véanse mis contribuciones tempranas a este debate en Ocampo (2003).

³ Este es un término más apropiado que el de “crisis financiera internacional” porque, aunque sus repercusiones fueron globales, la crisis se concentró en Estados Unidos y Europa Occidental.

lo que eleva las tasas de interés que deben pagar (si bien suelen ser menores que las del crédito informal). Además, la cobertura geográfica del sistema financiero ha sido históricamente limitada, lo que llevó al Estado a crear instituciones públicas para atender las zonas rurales y apartadas. La Caja Agraria, hoy Banco Agrario, desempeñó esa función durante décadas, y más recientemente se han incorporado instrumentos como los corresponsales bancarios y los servicios móviles y digitales, que han ampliado el acceso y la inclusión financiera.

Ante estas deficiencias, el Estado colombiano adoptó históricamente una combinación de medidas: (i) imponer a las entidades financieras la obligación de conceder ciertos tipos de crédito que las autoridades económicas consideraban que eran suministrados de forma insuficiente, apoyando dicha obligación con el redescuento de una parte de dichas operaciones en el Banco de la República; (ii) utilizar al banco central como agente de transformación de plazos, dado su alcance nacional y su capacidad de emisión; y (iii) crear bancos públicos, comerciales y de desarrollo, para financiar actividades que el sector privado no atendía adecuadamente. Estas políticas respondían a una lógica de planificación económica con objetivos sectoriales definidos: el impulso a la agricultura, la industria, las exportaciones no tradicionales y la vivienda para hogares de ingresos medios y bajos.

Los mecanismos correspondientes de crédito dirigido e inversiones forzosas constituyeron la etapa que los críticos vinieron a denominar con el término, claramente peyorativo, de “represión financiera”, es decir de fuerte intervención estatal, que de acuerdo con estas críticas impedían el desarrollo del sector. Uno de los elementos centrales de la historia financiera es, por lo tanto, la del surgimiento de múltiples formas de intervención estatal, así como de su desmantelamiento posterior para permitir un espacio más amplio a las actividades de los agentes privados. Esta es también una historia de creación de bancos oficiales y su posterior privatización. En el caso colombiano se entrelaza, a su vez, con la transición del modelo de intermediarios financieros especializados que impuso la Misión Kemmerer en 1923, al surgimiento desde comienzos de la década de 1990 de la multibanca, organizada en gran medida en torno a conglomerados financieros. Como las viejas formas de intervención exigieron que el Banco de la República ejerciera tanto funciones de banco central como de fomento, es también la historia de cómo se separaron eventualmente dichas funciones, aunque manteniendo algunas instituciones de fomento organizadas como bancos de desarrollo de segundo piso (de redescuento).

La liberalización financiera hizo evidentes los fuertes ciclos que generan los sectores financieros privados y las crisis financieras a las cuales pueden dar lugar y, por lo tanto, que algunas restricciones a la actividad eran más necesarias para la estabilidad del sector de lo que creían los defensores de la apertura. Puede decirse que una de las virtudes de la “represión financiera” es que los sectores financieros sujetos a fuerte intervención estatal eran mucho menos vulnerables a este problema, una observación que hizo evidente Díaz-Alejandro (1985) en el título de unos de sus ensayos más lúcidos, referido a la crisis financiera de las economías del Cono Sur a comienzos de los años 1980: “Adiós represión financiera, hola colapso financiero” (*“Good-bye financial repression, hello financial crash”*). Por eso, al mismo tiempo que se redujo la “carga regulatoria” asociada al crédito dirigido y altos encajes (para utilizar el término de Carrasquilla y Zárate, 2002), tuvo que desarrollarse una nueva carga regulatoria para evitar las crisis, las cuales, como ya se ha indicado, abarcan regulaciones más estrictas en términos de requisitos de capital (que en las visiones tradicionales de regulación deben cubrir las pérdidas inesperadas de las entidades), provisiones (para cubrir las pérdidas esperadas) y liquidez de los intermediarios financieros, y que pueden incluir también prohibiciones o límites para realizar cierto tipo de operaciones; en el caso colombiano, por ejemplo, existen límites de vieja data a la posición propia en monedas extranjeras que pueden mantener los intermediarios que operan en el mercado de divisas. También tuvieron que desarrollarse mecanismos para financiar el costo de los rescates de los sistemas financieros durante las crisis.

La historia que se cuenta aquí está, por lo tanto, atravesada por varios temas interrelacionados: la relación entre la historia monetaria y la financiera, con una atención especial a la relación entre los ciclos financieros y los macroeconómicos; la evolución de la banca; la canalización de crédito a sectores priorizados; la evolución de las normas regulatorias; para períodos para los cuales hay información, la estructura de plazos y la evolución del acceso al financiamiento; y, en todos los casos donde sea relevante, el papel de la Asociación Bancaria.

He dividido esta historia en un capítulo general sobre la Asociación Bancaria y cinco grandes fases, en los cuales se discute primero el contexto macroeconómico, seguido por el análisis de los cambios institucionales y, finalmente, de las características más destacadas del desarrollo de las entidades crediticias.

El primer capítulo se centra en el papel de Asobancaria, que ha acompañado la historia financiera del país desde 1936. Más que un gremio que

agrupa a las entidades del sistema, ha sido un espacio de articulación entre el sector financiero y la sociedad, un lugar donde se forman técnicos y profesionales que contribuyen al país, y una voz que ha impulsado la modernización y la confianza en las finanzas colombianas.

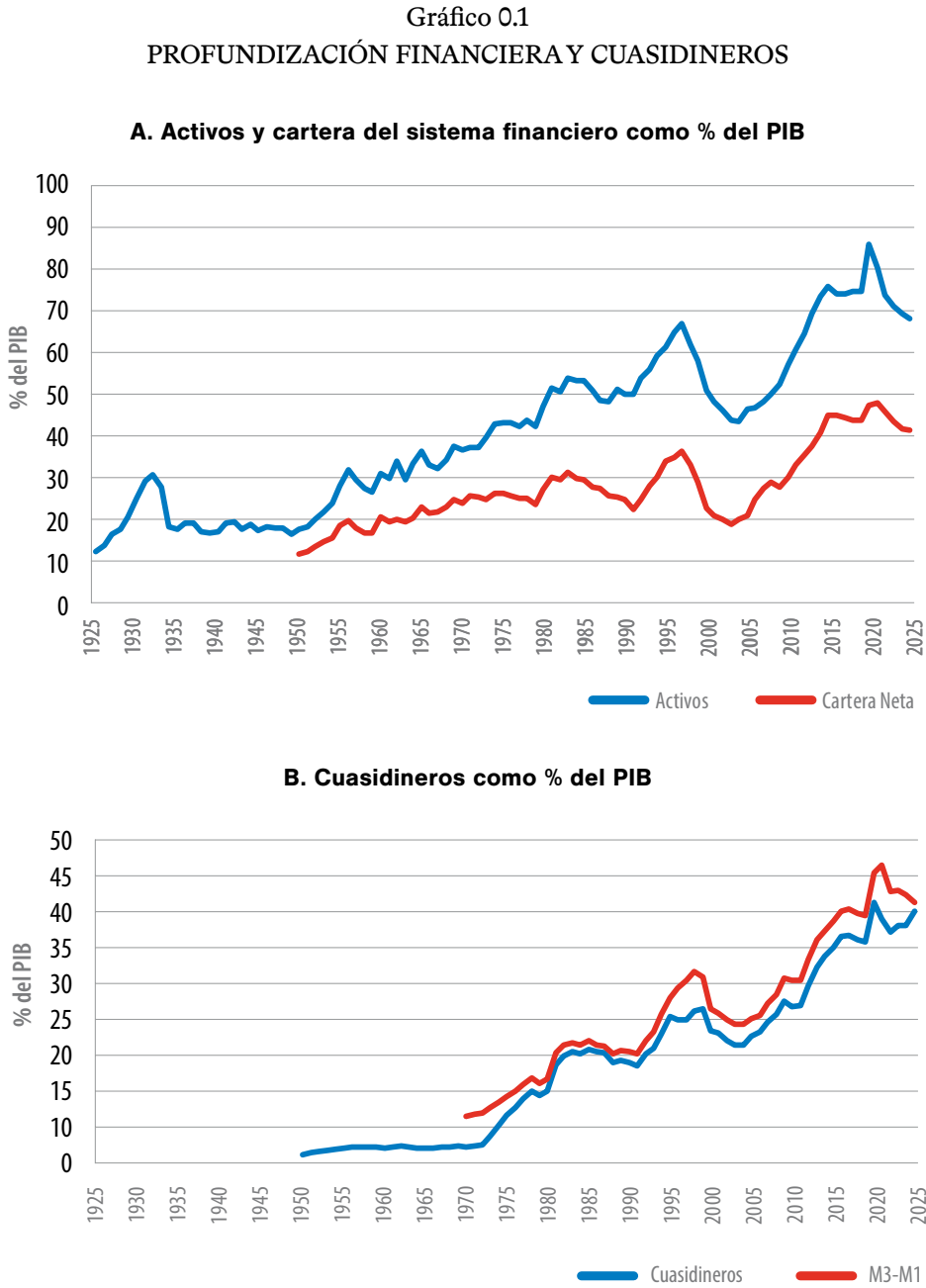
El segundo capítulo cubre el primer período de análisis, que corresponde con la creación de las principales instituciones del sistema financiero colombiano asociadas a la Misión Kemmerer (el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria) y la creciente intervención del Estado en el sector financiero que se desarrolla a partir de la Gran Depresión de los años 1930. No es coincidencia que en este período se haya creado la Asociación Bancaria, cuyos primeros años se detallan también en este capítulo.

El tercero abarca desde la reforma financiera de 1951, que profundiza la intervención estatal, hasta la primera liberalización financiera, la de 1974. Una alternativa hubiese sido cerrar el capítulo con la creación del sistema UPAC. Sin embargo, como se explica en el capítulo, este sistema tuvo tanto elementos de continuidad como de discontinuidad con el régimen previo.

El cuarto capítulo cubre desde la reforma de 1974 hasta la antesala de la de 1990. El quinto comprende desde la liberalización más radical de comienzos de los años 1990 hasta la fuerte crisis de fines del siglo xx. El último se refiere a la gran expansión de la banca privada durante las dos últimas décadas, e incluye un análisis del manejo de la crisis generada por la pandemia del COVID-19 y los desarrollos del sector durante la década actual.

Es útil tener como referencia dos grandes fotografías de largo plazo del desarrollo del sector. La primera es la del avance de profundización financiera a lo largo de casi un siglo. La serie correspondiente, que se presenta en la parte superior del Gráfico O.1, muestra la proporción de los activos que manejan los intermediarios como proporción del Producto Interno Bruto (PIB). Esta serie de activos se prefiere en este libro a la de colocaciones o cartera, que también se muestra en el gráfico, porque ha sido posible reconstruirla para todos los agentes crediticios, en tanto que las series usadas en estudios anteriores de colocaciones excluyen algunos bancos públicos (la Caja Agraria y el Banco Central Hipotecario) durante una gran parte del período⁴.

⁴ Este es un problema de las series de la Asociación Bancaria hasta 1988, que ha sido posible corregir para los activos gracias a los datos que me facilitó Mauricio Avella. Dicho sea de paso, implica que algunas de los escritos que han utilizado las series tradicionales de la Asociación (muy especialmente Urrutia, Caballero y Lizarazo, 2006) tienen errores asociados a este problema. Como ha sido imposible reconstruir las series de colocaciones o cartera neta para todos los años, solo se analizan para los dos períodos más recientes en este trabajo.



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria y el Banco de la República. La cartera neta ha sido reestimada para 1988 y excluye al BCH en 1989-1994. Los cuasidineros incluyen cuentas de ahorro y CDT, en pesos o en UPAC. M3-M1 incluye también otros pasivos no sujetos a encaje (bonos, depósitos fiduciarios y repos con el sector real).

Como lo indica este gráfico, la profundización financiera aumentó durante la bonanza que tuvo la economía durante los años 1920, pero cayó con la crisis mundial de comienzos de los años 1930 y se frenó durante el resto de esa década y la siguiente. Posteriormente avanzó de manera sustancial, tanto durante el período de “represión” como durante los de liberalización financiera: 25 puntos del PIB en el primer caso (de 17,5 % en 1950 a 42,8 % en 1974) y 32 puntos en el segundo (al 74,5 % en 2019⁵), aunque con una caída posterior, que se ha suavizado en 2025 (cuando alcanzó el 68,1 % del PIB). Si se mira en términos de la cartera neta del sistema del sistema, los registros correspondientes fueron 11,5 % del PIB en 1950, 26,1 % en 1974, 43,7 % en 2019 y 41,2 % en 2025⁶. En ambos casos, el crecimiento fue más acentuado en términos relativos en el primer período, pero más fuerte en términos absolutos en el segundo. Lo que estos datos indican es que una proporción más alta de los activos tendió a prestarse en el primero en relación con el segundo período (64,4 % en 1950-1974 vs. 53,4 % en 1975-2019 y una proporción ligeramente más baja, 51,9 %, si solo se contabiliza desde las reformas de comienzos de los noventa).

No es cierta, por lo tanto, la apreciación de Urrutia, Caballero y Lizarazo (2006) según la cual la excesiva intervención estatal bloqueó la profundización financiera. Más bien, la logró a través de la creación de un conjunto creciente de entidades especializadas, primero bancos oficiales y posteriormente nuevos tipos de agentes privados (Corporaciones Financieras y Corporaciones de Ahorro y Vivienda). Durante la fase más reciente de liberalización, el aumento de la profundización terminó descansando sobre la consolidación de un tipo de intermediario: la multibanca privada. Uno de sus resultados fue la mayor concentración del sector financiero, en contra de las tendencias que prevalecieron hasta mediados de los años 1990.

Una característica adicional de las distintas etapas de desarrollo financiero se refiere a la importancia de los diferentes pasivos del sistema. Durante la primera etapa predominaron las captaciones de cuentas corrientes, que

⁵ No tomo como referencia el año 2020, porque es atípico por la caída que experimentó el PIB nominal y por algunas políticas regulatorias que se adoptaron durante la pandemia.

⁶ Después del alto nivel registrado en 2020 y 2021, en parte como resultado de las condiciones extraordinarias de la pandemia, la profundización financiera mostró un retroceso. En particular, durante 2023 y 2024 la cartera registró contracciones reales que explican una caída de la profundización financiera durante esos años. En 2025 el sector comenzó a estabilizarse, lo que podría marcar un punto de inflexión en la tendencia reciente del peso relativo del crédito dentro de la economía.

hacen parte del dinero, en tanto que los cuasidinereros tuvieron muy escaso desarrollo, especialmente por los escasos rendimientos que se ofrecían el principal tipo de cuasidinerero de la época, las cuentas de ahorro, pero también del desarrollo insuficiente de otros (las cédulas hipotecarias y los bonos) (véase la parte inferior del Gráfico 0.1). La contrapartida de ello fue que, hasta la década de 1970, la propiedad accionaria tuvo un peso predominante en los portafolios privados (Carrizosa, 1986). El despegue de los cuasidinereros tuvo lugar en los años 1970 y estuvo asociado tanto a la creación del sistema UPAC como al inicio del cuarto de siglo de inflación inercial que se inició en 1973 y que redujo sustancialmente la demanda de dinero⁷. El desarrollo y diversificación de los cuasidinereros es una característica notable de las fases posteriores de liberalización financiera, y de hecho uno de sus objetivos básicos que se impusieron las autoridades en los procesos de reforma correspondientes.

Otra característica, que corresponde al comportamiento macroeconómico, es el fuerte patrón cíclico al cual ha estado sujeto el sector. Este patrón se refleja en particular en la caída de los indicadores a comienzos de los 1930, y durante la década de 1980, la crisis de fin del siglo xx y la década actual (hasta 2025). Por el contrario, esto no aconteció durante la era de mayor intervención estatal en el sector, como lo muestra claramente la parte superior del Gráfico 0.1⁸. Como ya se anotó, las contracciones cíclicas han estado asociadas a fuertes ciclos de financiamiento internacional: auges sucedidos por fuertes contracciones y aumento de su costo. Por lo tanto, la mayor volatilidad sectorial ha estado asociada a períodos de mayor exposición internacional y de mayor participación privada. En esta materia son claves, por supuesto, las decisiones sobre permitir o no que la abundancia de financiamiento externo se transmita internamente, así como la magnitud de las reservas internacionales disponibles para moderar las fases de contracción posteriores. Por eso, otro elemento de “represión financiera”, los controles de cambios y, en especial, a los flujos de capital, entre los que se destaca en Colombia el Decreto-Ley 444 de 1967, contribuyeron históricamente a la estabilidad financiera. La transmisión de los ciclos de financiamiento internacional ha sido, por lo tanto, mucho más acentuada durante los períodos de

⁷ Cabe decir que, debido a la reducción de la demanda de dinero, en una primera fase el aumento de los cuasidinereros fue en parte una sustitución de cuentas no remuneradas por remuneradas, más que una verdadera profundización financiera.

⁸ La desviación estándar de la relación cartera neta a activos ha sido también superior en 1975-2015, del 8,3 %, vs. 2,8 % en 1950-1974.

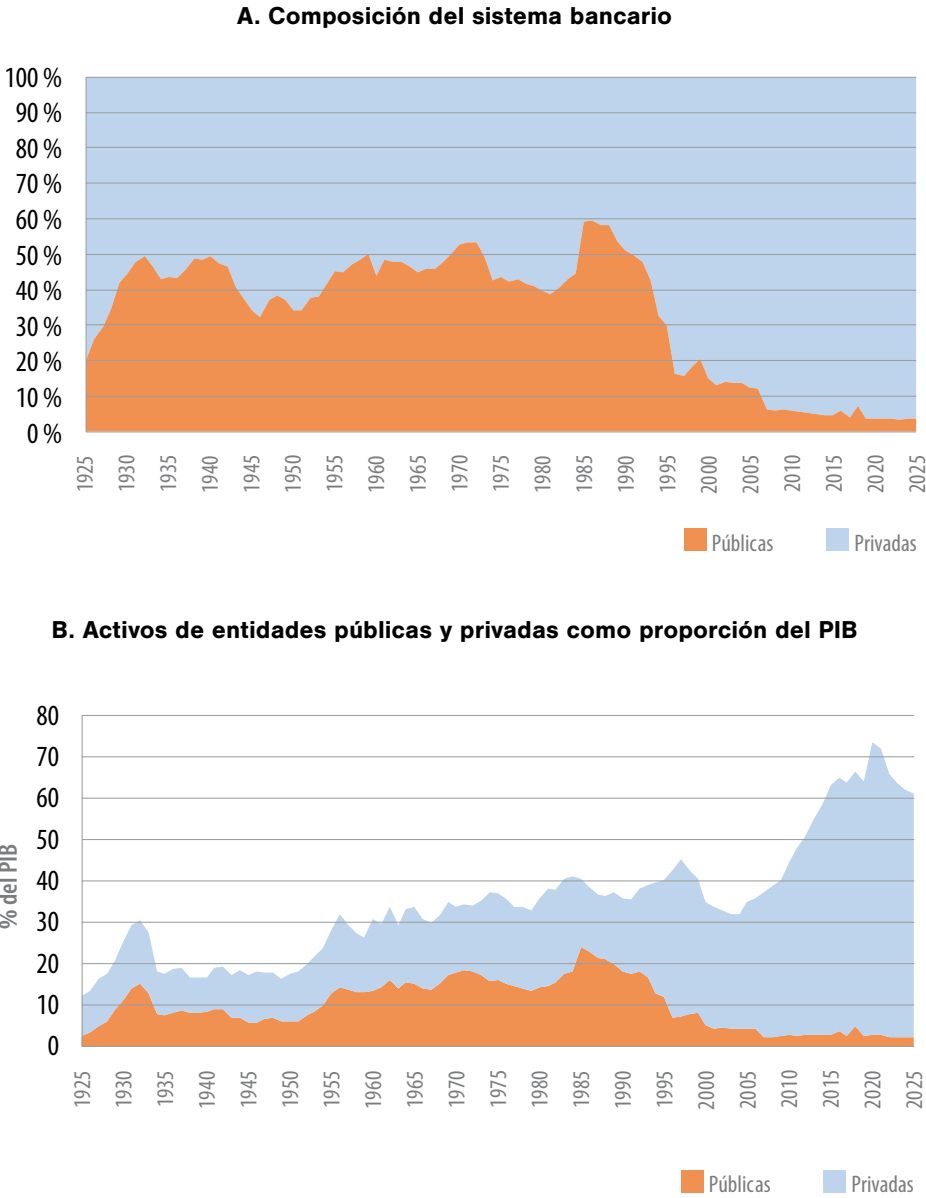
liberalización financiera y, especialmente, el que sucedió a la de comienzos de la década de 1990, cuando se desmontaron los controles de cambio y se liberalizaron los flujos de capital, aunque sujetándolos a regulaciones (especialmente encajes al endeudamiento externo) durante algunos períodos de abundancia de capitales externos.

Tres auges de financiamiento externo han terminado en crisis financieras internas: a comienzos de los años 1930, a mediados de la década de 1980 y a finales de los 1990. En los tres casos estuvieron asociados a crisis internacionales: la Gran Depresión, la crisis latinoamericana de la deuda y la crisis de las economías emergentes que se inició en Asia oriental en 1997. Las tres requirieron de una compleja intervención del Estado, que fue diferente en cada caso. La de los años 1930 coincidió con una moratoria de la deuda externa, que incluyó la que habían adquirido los bancos hipotecarios y por ello los acreedores externos pagaron los costos correspondientes. Las dos más contemporáneas sí generaron costos importantes para las autoridades nacionales, aunque, como veremos, modestos dentro de los patrones internacionales.

El auge de endeudamiento que tuvo lugar durante la bonanza cafetera del primer lustro de los años 1950 también terminó en una crisis de la deuda externa comercial, que fue objeto de renegociación a finales de dicha década, pero *no* en una crisis financiera interna. Hay otros auges de financiamiento externo que tampoco han generado crisis financieras, entre ellos el que tuvo lugar durante la expansión de 1967-1974, el auge que precedió a la crisis del Atlántico Norte o el auge más reciente, que se inició a finales de 2009 y que se interrumpió con la desaceleración de la economía en 2015-19 y la pandemia del COVID-19. Una diferencia clave con las fases de financiamiento externo que han dado lugar a crisis es que ninguno de estos episodios ha terminado en una interrupción súbita del financiamiento externo; de hecho, algunos han sido sucedidos por un nuevo auge.

La segunda fotografía de larga duración que quiero mostrar en esta introducción es la importancia variable de la banca oficial, que se muestra en el Gráfico 0.2. Desde comienzos de los años 1930 hasta el final del período de fuerte intervención estatal, los bancos oficiales concentraron generalmente entre el 40 y el 50 % de los activos bancarios (incluyendo los bancos hipotecarios y Corporaciones de Ahorro y Vivienda, pero excluyendo otros intermediarios). Esto se debe a la secuencia de bancos oficiales creados en las décadas de 1920 (Banco Agrícola Hipotecario), 1930 (Caja Agraria y Banco Central Hipotecario) y 1950 (Bancos Popular, Cafetero y Ganadero).

Gráfico 0.2
COMPOSICIÓN DEL SISTEMA BANCARIO POR ACTIVOS:
ENTIDADES PÚBLICAS VS. PRIVADAS



Fuente: elaboración propia con base en datos de Asobancaria. Incluye bancos, Caja Agraria, bancos hipotecarios y corporaciones de ahorro y vivienda.

Como proporción del PIB, el ascenso de la banca oficial fue particularmente notorio desde la década de 1950 hasta comienzos de los años 1970, cuando pasó de representar de un 6 a un 18 % del PIB. Por el contrario, durante la primera fase de liberalización comenzó su marchitamiento, sucedido por su desmantelamiento durante la segunda, aunque su participación aumentó temporalmente como resultado de las oficializaciones realizadas durante las crisis financieras, especialmente la de la década de 1980, cuando se oficializó el intermediario privado más grande de la época, el Banco de Colombia. Subsistió una entidad oficial de primer piso, el Banco Agrario, pero también una red de bancos de desarrollo de segundo piso (cuyos activos no se incluyen el Gráfico 0.2). La subsistencia de los bancos de desarrollo es una característica particular de la liberalización financiera colombiana, aunque ahora como entidades separadas de las operaciones del Banco de la República, cuyas actividades se concentraron exclusivamente en las de banca central desde la Constitución de 1991.

Quiero agradecer a Jonathan Malagón, presidente de Asobancaria, por invitarme a escribir esta obra, así como a Alejandro Vera, vicepresidente técnico, a Germán Montoya, director económico, por su apoyo, y a tres funcionarios y un consultor de la Asociación que me ayudaron en la investigación y en la revisión de los archivos históricos: Alejandro Lobo, Lina Contreras, Carlos Alberto Ruiz y Leyner Mosquera. Agradezco también a los expresidentes de Asobancaria, con quienes tuve unas muy cordiales e informativas entrevistas.



Jonathan Malagón González,
presidente de Asobancaria
desde 2023.



Cóndor. Alejandro Obregón,
1970. Acrílico sobre mortero.
350 × 2000 cm (detalle). Mural
en el Banco Itaú, Bogotá.

ACTA DE LA ASAMBLEA

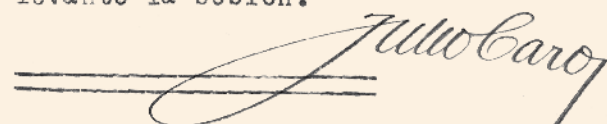
En el salón de la Junta Directiva del Banco de la república el día 3 de noviembre de 1936 a las 4. p. m., se reunieron los señores Julio Caro, Gerente del Banco de la República; Liberio López de Mesa, Sub-Gerente del Banco de Bogotá; Roberto Michelsen, Gerente del Banco de Colombia; Jorge Obando Lombana, Gerente del Banco Hipotecario de Colombia; F. T. Dever, Gerente del Royal Bank of Canada; Giovanni Serventi, Gerente del Banco Francés e Italiano; G. A. Young, Gerente del Banco de Londres; F.D. Smith, Gerente del National City Bank; Earl A. Stadlander, Gerente del Banco Alemán Antioqueño, y Julio E. Lleras A. Gerente del Banco Central Hipotecario, con el fin de constituir la Asociación de Bancos de Colombia. Dejaron de concurrir los señores Alfredo García Cadena, Gerente del Banco Agrícola Hipotecario; Julio Pardo Dávila, Gerente del Banco Hipotecario de Bogotá, y Rafael Parga, Gerente de la Caja de Crédito Agrario e Industrial. Asistió también el Dr. Manuel Casabianca, abogado del Banco de la República.

Presidió la reunión el señor don Julio Caro, Gerente del Banco de la República, quien informó que el Gobierno había concedido la personería Jurídica a la Asociación de Bancos, y de acuerdo con los Estatutos propuso que se procediera a la elección del Directorio, verificada la cual resultaron electos para miembros del Directorio en los meses que faltan del presente año y para el período que principia el 1° de enero, los señores Luis Londoño, Giovanni Serventi, F. D. Smith y Julio E. Lleras, quien con el Gerente del Banco de la República deben constituir el Directorio.

La Asamblea autorizó al Directorio para nombrar el Secretario y tomar las medidas necesarias para la organización de la Asociación.

También se resolvió que el Directorio tome las medidas conducentes para obtener la aprobación de la ley que reconoce los derechos que dan a los tenedores de los bonos los contratos celebrados con el Gobierno en relación con los impuestos.

A las 5 p.m. se levantó la sesión.



Capítulo I

ASOBANCARIA: NOVENTA AÑOS TRANSFORMANDO EL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO

La Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria, celebra noventa años en la misión de trabajar por los intereses superiores del país, promoviendo el desarrollo del sector financiero. Los objetivos principales de la Asociación, de acuerdo con sus estatutos, son los de “construir y mantener la confianza en el sector bancario por parte del público, los reguladores, legisladores, jueces y supervisores, y la comunidad financiera internacional; promover acciones que impacten positivamente en la sociedad y que permitan una proyección efectiva de la banca, como sector fundamental del desarrollo del país, en el mediano y largo plazo; y hacer cada vez más competitiva la industria de la banca en Colombia”¹. En los próximos capítulos se presentará una evaluación general sobre el desempeño de la institución en el cumplimiento de estos objetivos a lo largo de diferentes etapas de la historia financiera del país.

Alcanzar tales metas ha sido posible gracias a la influencia y liderazgo que Asobancaria ha ejercido tanto en el diseño e implementación de políticas públicas como en la promoción de mejores estándares entre sus entidades agremiadas. Su impacto se ha proyectado a través de múltiples canales. Por un lado, mediante la formación de una tecnocracia que ha ocupado cargos de alta responsabilidad en instituciones clave como el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y el Departamento Nacional de Planeación, así como en otras entidades nacionales, territoriales y organismos multilaterales.

Por otro lado, su actividad académica y de divulgación ha sido otro vehículo fundamental de influencia. La Asociación produce de manera constante documentos de investigación, publicaciones periódicas (como el Semanario y la revista *Banca y Economía*), informes financieros especializados, además

Acta n.º 1 de Asamblea de la Asociación Bancaria, 3 de noviembre de 1936, firmada por uno de los fundadores de la institución, Julio Caro de Narváez.

¹ <https://www.asobancaria.com/nuestra-labor/>

de guías y manuales de buenas prácticas y una colección de más de cien libros sobre un gran espectro de temas relacionados con el sector financiero como macroeconomía, sostenibilidad, inclusión financiera, regulación o equidad de género. A ello se suman los numerosos artículos académicos, ensayos y columnas de opinión elaborados por sus propios funcionarios.

De manera esquemática, puede afirmarse que la función de producción de Asobancaria se basa en la combinación de un capital humano altamente calificado y una capacidad institucional consolidada para elaborar documentos de política pública y análisis financieros sustentados en evidencia. Su propósito fundamental ha sido incidir en la toma de decisiones y promover la adopción de estándares más rigurosos dentro de la banca colombiana. En algunos casos, esa influencia se manifiesta de forma inmediata a través del debate público suscitado por las propuestas de su Junta Directiva; en otros, se realiza cuando los profesionales formados en la Asociación asumen cargos estratégicos en el Estado o en el sistema financiero, desde los cuales contribuyen a la formulación y ejecución de nuevas iniciativas de impacto sectorial o nacional. Desde su creación en 1936, Asobancaria ha desempeñado un papel central en el debate sobre la política macroeconómica y la regulación financiera del país. A lo largo de su historia, ha sido una interlocutora constante entre el Estado, el sistema financiero y la sociedad, participando activamente en la formulación de políticas y en la discusión de los grandes temas económicos nacionales. Por esta razón, el presente libro está estructurado de manera cronológica, con el fin de analizar los puntos de vista y la influencia de Asobancaria en algunos de los episodios más complejos y decisivos de la historia financiera colombiana. No obstante, este primer capítulo centra su atención en la institución en sí misma: su evolución, sus características y el papel que ha desempeñado en la construcción de un sistema financiero moderno.

Durante estos noventa años, y dentro de un marco de estabilidad democrática, Colombia ha experimentado profundas transformaciones, acompañadas de mejoras en la calidad de las políticas públicas. Dichos cambios pueden entenderse como un proceso de modernización, en el que ha surgido una tecnocracia con identidad y cohesión propias, dotada de un alto nivel de formación y de capacidad de incidencia en la toma de decisiones. Aunque la coincidencia temporal entre ambos fenómenos no implica necesariamente una relación de causa y efecto, puede reconocerse una interdependencia entre ellos: la modernización del Estado creó condiciones favorables para el surgimiento de una tecnocracia sólida y esta, a su vez, se convirtió en un motor del fortalecimiento institucional del país en general y del sistema

financiero en particular. Todo esto ha tenido lugar dentro del marco de una democracia liberal, que ha facilitado una interacción constructiva entre el conocimiento técnico y la deliberación política. En este sentido, esta obra conmemorativa busca no solo recopilar los logros históricos de Asobancaria, sino también examinar su influencia en los momentos clave de la historia financiera colombiana. A través de seis capítulos, se ofrece una mirada a las distintas etapas de su trayectoria y a su papel en la configuración del sector financiero a lo largo de casi un siglo. Este primer capítulo, en particular, presenta una visión panorámica de los rasgos institucionales y de la evolución interna de la Asociación, una organización que, por su desarrollo, capacidad técnica y proyección pública, se ha consolidado como una entidad singular en el panorama gremial colombiano.

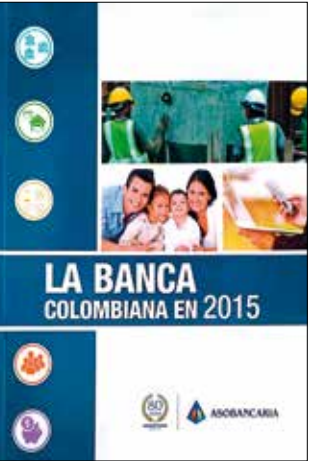
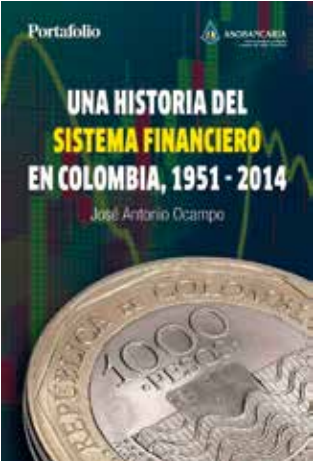
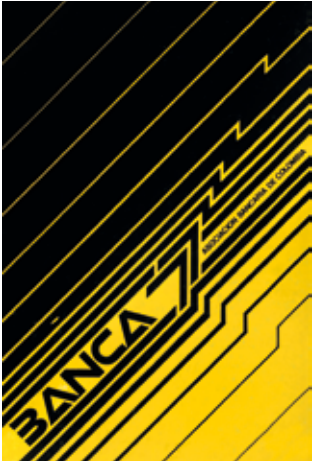
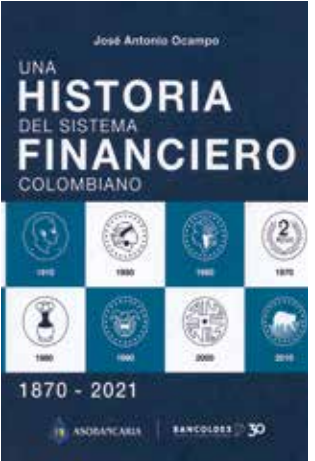
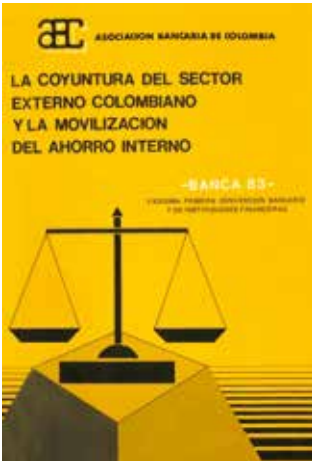
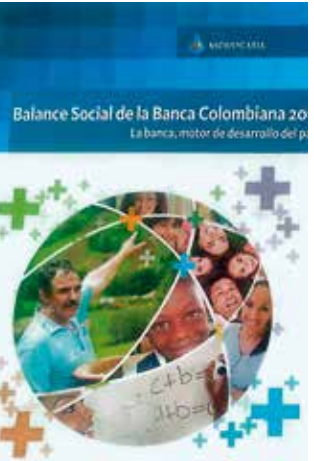
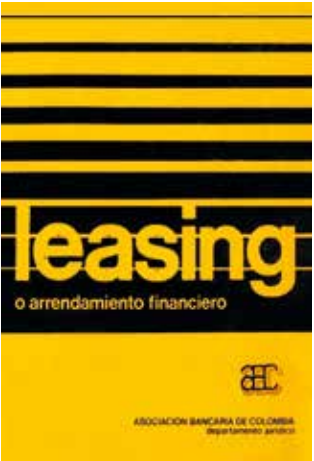
I. Asobancaria como centro de pensamiento

Asobancaria ha desarrollado un sólido perfil como centro de pensamiento en el sector financiero colombiano, caracterizado por un departamento de estudios económicos y financieros que ha generado conocimiento especializado. Esta sección examina el papel académico de la entidad, especialmente en la formación profesional y en el impacto de sus antiguos colaboradores en la vida económica y política del país.

a. El gremio investigador

Desde su fundación en la década de 1930, y con mayor intensidad en la de 1960, Asobancaria se consolidó como un referente académico bajo el liderazgo de figuras como Julio Lleras Acosta, quien promovió una visión gremial caracterizada por el rigor técnico. A lo largo de las distintas direcciones, el gremio ha mantenido la visión fundacional de no solo actuar como vocero del sector financiero, sino de dotar a esta labor de la solidez técnica necesaria para desempeñarla con el rigor adecuado. En línea con este propósito, Asobancaria estableció desde sus primeros años un departamento propio de estudios económicos, que ha sido fundamental en la generación de conocimiento y en el análisis especializado del sector.

Dicho departamento se fortaleció de manera significativa con la introducción de dos eventos centrales en la historia, no solo del gremio sino en el panorama académico del país, la Convención Bancaria y el Simposio de Mercado de Capitales. Si bien ambos eventos nacieron con el deseo del gremio bancario de encontrar bases sólidas para denunciar los efectos de los



A lo largo de sus 90 años, Asobancaria ha desarrollado una gran labor divulgadora publicando más de cien libros relacionados con el sector financiero como historia, macroeconomía, sostenibilidad, inclusión, regulación o equidad de género. También publicaciones periódicas como el Semanario y la revista *Banca y Economía*; informes financieros especializados; artículos académicos; ensayos y columnas de opinión, guías y manuales.

mecanismos de inversiones forzosas creadas desde los años 1950 y buscar alternativas a la frecuente variación de los encajes como instrumento de política monetaria, su importancia pronto trascendió esta misión inicial. Ambos, constituidos bajo el liderazgo de Jorge Restrepo Hoyos y Jorge Mejía Palacio, se convirtieron en los eventos insignia del sector financiero, así como en los escenarios de mayor reconocimiento para analizar y divulgar medidas de política monetaria y financiera nacional.

Estas iniciativas sentaron las bases para una amplia gama de eventos sobre áreas clave de la industria como lo son el derecho financiero, el manejo adecuado del riesgo, la tributación, la innovación e inclusión, la lucha contra el lavado de activos, la sana competencia en el sector, el financiamiento de la vivienda, la sostenibilidad ambiental y el adecuado manejo de la tesorería. Cada uno de ellos se ha convertido en un referente en su área de influencia, trazando en la mayoría de las ocasiones no solo la hoja de trabajo gremial sino la de la industria como un todo. Los espacios de Asobancaria han logrado reunir en todos estos años a nobeles, presidentes de la República, centenares de ministros y otras altas autoridades, académicos y empresarios, reflejando así la capacidad construida durante décadas por este gremio de generar espacios de discusión y de consensos. Este elemento le ha permitido ser efectivo para desempeñar un papel central en los distintos procesos de reforma del sistema financiero del país.

El papel de Asobancaria en la construcción de conocimiento sectorial trasciende la creación de espacios de interlocución y eventos. A lo largo de sus nueve décadas de existencia, la Asociación ha sido generadora constante de libros, artículos, revistas y publicaciones semanales que evidencian su esfuerzo por mantenerse a la vanguardia en las discusiones financieras y macroeconómicas del país. La revisión del material académico revela el compromiso de Asobancaria por anticiparse a las grandes reformas del sistema financiero colombiano. Desde los discursos de Jorge Restrepo Hoyos en los años 1960, que abogaban por la independencia del banco central, hasta los estudios de Eduardo Wiesner sobre temas fundamentales para la banca, como las operaciones de mercado abierto, la confidencialidad de los datos de clientes y la gestión en períodos de bonanza externa, y los análisis de Carlos Caballero sobre la modernización bancaria antes de la apertura económica (Caballero, 1987), los economistas de la Asociación han desempeñado un papel protagónico en debates que han delineado el rumbo del sistema bancario en Colombia.

Además de sus funciones gremiales, Asobancaria se ha destacado por su producción de bases de datos públicas destinadas al análisis sectorial y

dirigidas a investigadores, académicos y otros interesados. Lejos de limitarse a replicar datos de la Superintendencia Financiera, el Banco de la República o el DANE, el gremio ha incorporado históricamente información propia, enriqueciendo así las fuentes de consulta y suministrando un análisis integral del sistema financiero colombiano. Esta iniciativa refleja su compromiso con la transparencia y con la generación de conocimiento aplicado al contexto financiero del país.

La creación de espacios académicos, publicaciones y bases de datos por parte de Asobancaria no ha sido un ejercicio estático. Al contrario, la orientación de la investigación y los temas de análisis han evolucionado al ritmo de un entorno en constante transformación. Hasta finales de los setenta, la investigación se centró en aspectos como el crédito de fomento, los instrumentos de control de los medios de pago y la gestión de las distintas bonanzas cafeteras. En los ochenta, sin abandonar estos temas, se profundizó en el estudio de modalidades de negocio emergentes como el leasing y el factoring, además de abordar en detalle los efectos de la crisis bancaria de la época y el surgimiento del seguro de depósito.

En los años 1990, el foco de la investigación se dirigió hacia la gestión de riesgos, la seguridad bancaria y la prevención del lavado de activos, temas prioritarios debido al impacto del narcotráfico, el incremento en la producción de sustancias ilícitas, la proliferación de grupos armados y los riesgos de perder la corresponsalía bancaria en el contexto del proceso 8000. En el nuevo milenio, luego de superar la crisis de finales del siglo xx, el interés se amplió para incluir el desarrollo del microcrédito y la necesidad de que la banca extendiera sus servicios a nuevos segmentos de la población. En años recientes, temas como la sostenibilidad, la ciberseguridad y la educación financiera han cobrado una relevancia creciente para el gremio, haciendo evidente su adaptación a las exigencias contemporáneas y su compromiso con una visión integral del sector financiero.

b. El gremio formador de líderes y profesionales de alto nivel

Asobancaria ha sido un notable formador y reclutador de líderes nacionales, donde han transitado figuras influyentes del ámbito público y privado, gerentes generales y codirectores del Banco de la República, así como ministros de Hacienda y directores del Departamento Nacional de Planeación. También han pasado por la institución exministros de Defensa, Desarrollo Económico, Minas y Energía, Transporte, Interior, Relaciones Exteriores y Vivienda, además de senadores, representantes a la Cámara y magistrados de

las altas cortes. Desde la Asociación se han formado viceministros, numerosos funcionarios de diversas superintendencias, líderes de centros de pensamiento como Fedesarrollo y ANIF, y directivos en ministerios y empresas estatales. Asimismo, Asobancaria ha contado en su nómina con presidentes de gremios de importancia nacional, como Fasecolda, Camacol, Asofondos, Fedelonjas y el extinto ICAV, además de presidentes de bancos, entidades financieras y empresas estratégicas para el país, como la Empresa de Energía de Bogotá o Avianca.

Como muestra de esto, en los Cuadros I.1 y I.2 se presentan perfiles de personas destacadas que en algún momento de sus vidas profesionales trabajaron en Asobancaria:

Cuadro I.1.
CARGOS DESTACADOS DE
LOS PRESIDENTES DE ASOBANCARIA²

Nombre	Cargos
Julio Lleras Acosta (1936-1946) †	Fundador y primer presidente del BCH Fundador y primer presidente de Asobancaria Auditor del Banco de la República
Luis Ángel Arango (1946-1947) †	Gerente del Banco de la República Superintendente bancario Gerente del Banco de Bogotá Gerente del BCH
Ernesto Michelsen Mantilla (1947-1960) †	Presidente del Banco Central Hipotecario
Ignacio Copete Lizarralde (1960) †	Gerente del Banco de la República Gerente del Banco de Colombia Presidente de la Corporación Financiera Colombiana
Jorge Restrepo Hoyos (1961-1967) †	Secretario general de la Presidencia de la República Ministro de Correos y Telégrafos Presidente de la Federación Nacional de Cafeteros Gobernador de Antioquia Primer secretario de FELABAN Presidente de Avianca Rector de la Universidad de los Andes

² En el caso de los presidentes de Asobancaria, se incluye como año de ingreso el inicio de su período al mando de la Asociación. Datos recolectados a partir de la información consignada en los registros históricos de Asobancaria.

Nombre	Cargos
Jorge Mejía Palacio (1968-1974) †	Ministro de Hacienda y Crédito Público Representante de Colombia ante el Banco Mundial Presidente de la Junta de Asobancaria
Eduardo Arias Robledo (1975-1976) †	Gerente del Banco de la República Gerente de la Caja Agraria Gerente del BCH
Eduardo Wiesner Durán (1976-1978)	Ministro de Hacienda y Crédito Público Director nacional de Planeación Director para el Hemisferio Occidental del FMI Director del Banco Mundial para Brasil, Colombia y Filipinas Vicepresidente de Asobancaria
Alfonso Dávila Ortiz (1978-1981) †	Embajador de Colombia en España Embajador de Colombia en Kuwait Gobernador de Cundinamarca Ministro Plenipotenciario de Colombia en Estados Unidos Concejal de Bogotá Presidente de la Sociedad Colombiana de Ingenieros
Guillermo Núñez Vergara (1981-1987) †	Ministro de Hacienda y Crédito Público (e) Viceministro de Hacienda
Carlos Caballero Argáez (1987-1990)	Ministro de Minas y Energía Codirector del Banco de la República Director de Fedesarrollo Director de Proexpo Presidente de Bancoldex Presidente de la Bolsa de Valores de Bogotá Asesor de la Junta Monetaria Fundador de la Escuela de Gobierno de la Universidad de los Andes Vicepresidente de Asobancaria
Florángela Gómez Ordóñez (1990-1992) †	Presidente del Banco Popular Presidente de Invercrédito Vicepresidente de ANIF
César González Muñoz (1992-1998) †	Gerente de la Financiera Energética Nacional Gerente de la Empresa de Energía de Bogotá Superintendente de Servicios Públicos Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Presidente de Conaltur

Cuadro I. 2.
PERFIL PROFESIONAL
DE EX FUNCIONARIOS DE ASOBANCARIA

Nombre	Cargos
Jorge Humberto Botero (1998-2000)	Secretario jurídico de la Presidencia de la República Ministro de Desarrollo Económico Ministro de Comercio, Industria y Turismo Representante de Colombia ante el Banco Mundial Presidente Fasecolda Presidente de Asofondos Presidente del Banco Cafetero
Patricia Cárdenas Santamaría (2001-2006)	Embajadora de Colombia en Japón, Australia, Singapur y Nueva Zelanda Embajadora de Colombia en Brasil Embajadora de Colombia en México Concejal de Bogotá
María Mercedes Cuéllar López (2007-2015)	Directora nacional de Planeación Ministra de Desarrollo Económico Codirectora del Banco de la República Viceministra de Hacienda Presidente del ICAV Presidente de FELABAN
Santiago Castro Gómez (2015-2021)	Representante a la Cámara Director de Aerocivil Diputado del Valle del Cauca Concejal de Cali
Hernando José Gómez (2021-2022)	Director nacional de Planeación Codirector del Banco de la República Negociador del TLC con Estados Unidos Embajador de Colombia ante la OMC Presidente Camacol Presidente del Consejo Privado de Competitividad
Jonathan Malagón González (2023-presente)	Ministro de Vivienda, Ciudad y Territorio Profesor asociado adjunto, Columbia University Vicepresidente técnico de Asobancaria Director de Análisis Macroeconómico de Fedesarrollo Gerente de Compartel

Nombre	Cargo en Asobancaria	Cargos destacados	Año de ingreso
Roberto Urdaneta Arbeláez	Director	Presidente de la República (e) Ministro de Relaciones Exteriores Ministro de Hacienda y Crédito Público Ministro de Guerra Ministro de Gobierno	1942
Jorge Franco Holguín	Asesor económico	Primer director nacional de Planeación	1962
José Joaquín Casas Fajardo	Gerente de Asobancaria	Presidente del Banco Anglocolombiano	1962
Jorge Marmorek Rojas	Director económico	Gerente del Banco Caja Social Presidente de Seguros Colmena Vicepresidente de Colseguros	1968
Sergio Rodríguez Azuero	Gerente de Asobancaria	Presidente de Asofiduciarias Presidente de la Cámara Colombo Francesa Conjuez de la Corte Constitucional Vicepresidente de Banca de Colpatria	1970
Luis Helo Kattah	Director jurídico	Superintendente delegado para la Banca	1971
Mauricio Cabrera	Vicepresidente técnico	Presidente del Banco de Occidente Miembro de la Junta Directiva de Ecopetrol Director de Crédito Público Decano de Economía de la Universidad Externado Jefe de Programación Global del DNP	1978

Nombre	Cargo en Asobancaria	Cargos destacados	Año de ingreso
Fabio Villegas	Director económico	Ministro del Interior Secretario de la Presidencia de la República Embajador ante la OEA Presidente de ANIF Presidente de Avianca Gobernador de Risaralda	1984
Fernando Silva García	Vicepresidente jurídico	Superintendente bancario (e) Viceministro de Justicia	1984
Pablo Trujillo Tealdo	Coordinador de las Juntas Sectoriales	Presidente de Acción Fiduciaria	1985
Marcela Ocampo	Asistente de Presidencia	Gerente ejecutiva del Banco de la República Secretaria general del Ministerio de Relaciones Exteriores	1986
Martha Juliana Silva de Ricaurte	Secretaria general y Vicepresidente jurídica	Presidente de Fidubogotá	1987
Miguel Álvaro Mejía	Vicepresidente operativo y director Agrocrédito	Gerente de Deceval	1987
Santiago Gutiérrez Viana	Vicepresidente técnico	Director de la Revista Dinero Presidente de Colmédica Director Ejecutivo de Latin Trade	1989
Germán Camacho Álvarez	Vicepresidente técnico	Director de la Unidad de Análisis de Operaciones del Banco de la República	1989
Leonardo Villar	Vicepresidente técnico	Gerente del Banco de la República Codirector del Banco de la República Viceministro de Hacienda Vicepresidente de Políticas Públicas y Economista Jefe de CAF Representante de Colombia ante el FMI Director de Fedesarrollo	1991
Astrid Martínez	Vicepresidente Técnica	Presidente de la Empresa de Energía de Bogotá Presidente del CARF Gerente de Transmilenio Directora de Planeación Corporativa de Ecopetrol	1992

Nombre	Cargo en Asobancaria	Cargos destacados	Año de ingreso
Hernán Avendaño	Director económico	Jefe de Estudios Económicos del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo Director económico de la Federación de Aseguradores de Colombia	1992
César Giraldo	Vicepresidente técnico	Codirector del Banco de la República Asesor económico de la Presidencia de la República Jefe de la División de Análisis Financiero del DNP Jefe de la Dirección de Análisis Financiero y Estadística de la Contraloría General de la República	1994
Carlos Mario Serna	Vicepresidente jurídico	Director jurídico del Banco Davivienda Gerente jurídico del Banco Ganadero Secretario general de la Corporación Financiera Suramericana	1995
Silvia Reyes	Profesional	Presidente de Previsora Seguros Secretaria general del Ministerio de Hacienda Vicepresidente jurídica de Porvenir Gerente jurídica de Porvenir	1995
Sylvia Salazar	Profesional	Secretaria general de Fedeleasing Directora jurídica de la Lonja de Bogotá	1995
Carlos Adolfo Guzmán	Director de Regulación y Riesgos	Vicepresidente de AMV Vicepresidente para la Región Andina de Philip Morris Ceo de Medcann Pharma	1998
María Carolina Barón	Profesional	Directora y gerente de Analítica de S&P Colombia	1998

Nombre	Cargo en Asobancaria	Cargos destacados	Año de ingreso
Ramiro Forero	Profesional	Vicepresidente de Riesgo de Findeter Vicepresidente de Operaciones de Findeter Vicepresidente de Crédito y Cobranza de ICETEX Vicepresidente de Fiduagraria	2000
Andrés Langebaek	Vicepresidente técnico	Director de Estudios Económicos del Grupo Bolívar Vicepresidente de ANIF Vicepresidente de Planeación y Desarrollo de la Cámara de Comercio de Bogotá	2001
Diego Hernández	Gerente de Operaciones	Vicepresidente de Estrategia de Datos de Transunion Vicepresidente de CIFIN	2001
Natalia Salazar	Vicepresidente técnica	Viceministra técnica de Hacienda Subdirectora de Fedesarrollo Vicepresidente de ANIF	2002
Juan Carlos Pinzón	Vicepresidente técnico	Ministro de Defensa Embajador de Colombia en Estados Unidos Secretario general de la Presidencia de la República Presidente de Probogotá	2003
Álvaro Concha	Director económico	Presidente (e) de Granahorrar Jefe de Estudios Intersectoriales del DNP Director (e) de la Unidad de Información y Análisis Financiero UIAF Especialista en el sector público del BID	2003
Alexander Campos	Director financiero	Delegado de Riesgo de Crédito en la Superintendencia Financiera de Colombia	2003
María Angélica Arbeláez	Vicepresidente técnica	Representante de Colombia ante el FMI	2004
María Carolina Durán	Asesora de Presidencia	Secretaria de Hacienda de Bogotá	2004

Nombre	Cargo en Asobancaria	Cargos destacados	Año de ingreso
Luz Ángela Castro	Directora de Eventos y Relaciones Públicas	Directora de Nuevos Negocios de El Tiempo Directora general Ocesa Colombia	2005
David Malagón Pinzón	Profesional	Jefe de Investigaciones Económicas de ANIF Jefe del Departamento de Análisis de Entidades Financieras de Fogafín	2005
Carlos Alberto Sandoval	Vicepresidente técnico	Secretario de Hacienda Bogotá Presidente de AMV Vicepresidente de la FDN CFO de Ecopetrol	2006
Juan Oswaldo Manrique	Profesional	Subdirector de Fiscalización Tributaria	2006
Camila Quevedo	Profesional	Directora de Investigación, Innovación y Desarrollo de la Superintendencia Financiera	2006
Arturo José Galindo	Asesor económico de Presidencia	Codirector del Banco de la República Asesor económico regional para los países del Cono Sur del BID Jefe de la División de Desarrollo Estratégico del BID Jefe de la División de Planificación Estratégica y Monitoreo del BID	2007
María Constanza Erazo	Directora de Vivienda	Jefe de la Oficina de Planeación de Renobo Coordinadora económica del ICAV	2007
María del Rosario Hidalgo	Profesional	Coordinadora económica del ICAV Directora de Estudios Económicos de Camacol Directora del Programa Ciudades Sostenibles y Competitivas de Findeter Gerente de Vivienda de la Empresa de Renovación Urbana de Bogotá	2007

Nombre	Cargo en Asobancaria	Cargos destacados	Año de ingreso
Ana Milena Lizarazo	Profesional	Vicepresidente senior de Kroll	2007
Paola Castellanos	Profesional	Contralora delegada para el Trabajo	2007
Ana María Prieto	Profesional	Directora del Sistema de Pagos del Banco de la República Subdirectora de la Unidad de Regulación Financiera	2008
Margarita Henao	Directora de sistemas de pago e inclusión financiera	CEO de Daviplata Vicepresidente de Productos de Banca Personal de Davivienda	2008
Edwin Chiriví	Profesional	Vicepresidente de Camacol Gerente de Camacol Bogotá Cundinamarca	2008
Miguel Medellín	Director Económico	Director de Estadísticas y Estudios Fiscales de la Secretaría de Hacienda de Bogotá Editor macroeconómico de la Revista Dinero	2008
Martha Lasprilla	Vicepresidente de Ahorro y Vivienda	Secretaria general del ICAV	2008
Ketty Valbuena Yamhure	Vicepresidente de CIFIN	Presidente de CIFIN Secretaria general del Ministerio de Hacienda Secretaria general del Ministerio de Defensa	2008
José Rodrigo Vélez	Profesional	Vicepresidente de Desarrollo de AMV	2008
Franz Hamann	Vicepresidente Técnico	Director de Modelos Macroeconómicos del Banco de la República Jefe de Estudios Económicos del Citibank en Colombia	2009
Daniel Castellanos	Vicepresidente Técnico	Coordinador Programático Peñalosa Presidente de Impacta	2009

Nombre	Cargo en Asobancaria	Cargos destacados	Año de ingreso
Clara Elena Parra	Directora de Proyectos Especiales	Consejera presidencial para la Competitividad y Gestión Público Privada Secretaría del Consejo de Ministros y del Consejo Nacional de Política Social	2010
José Manuel Gómez	Vicepresidente jurídico	Secretario general FINAGRO Director jurídico (e) de Bancomercio Gerente jurídico de Leasing de Occidente	2010
Mabel González Pacheco	Directora de Educación Financiera y Responsabilidad Corporativa	Coordinadora de UNEP FI para Latinoamérica y el Caribe	2010
María Alejandra Urrea	Profesional	Gerente de Bonos Sociales del Grupo Corona	2010
Paola Arias	Profesional	Directora de Banca de las Oportunidades	2011
Ana Carolina Ramírez	Profesional	Vicepresidente de Asuntos Económicos de la CCI Subdirectora de Pagos de Bajo Valor del Banco de la República	2011
Sergio Ricardo Rodríguez	Profesional	Gerente de Planeación y Control Financiero de Ban100	2011
Jonathan Torres	Profesional	Subdirector de Fogacoop	2012
Oscar Iván Cardona	Profesional	Director legal de Nu Bank	2012
Daniel Pedroza	Profesional	Secretario privado del ministro de Trabajo Miembro de la Junta Directiva del FNA	2012
Carlos Alberto Ruiz	Jefe de Estudios Económicos	Viceministro de Vivienda Presidente de la Junta del FNA	2014
Felipe Noval	Director de Transformación Digital e Inclusión Financiera	Superintendente delegado para Conglomerados Financieros Superintendente delegado Adjunto para Intermediarios Financieros y Seguros	2018

Aunque se emplearon diversas fuentes para elaborar este listado, es probable que en el recuento anterior se hayan omitido algunos casos de profesionales que a lo largo de estas nueve décadas han alcanzado un nivel de desarrollo profesional que les ha permitido influir profundamente en la vida de miles de colombianos. Durante la preparación de este libro, y a partir de las fuentes disponibles, se identificaron más de 100 profesionales que han ocupado altos cargos en el sector público y privado, muchos de ellos impulsando importantes transformaciones en el sistema financiero.

Lo que queda en evidencia es la notable capacidad de Asobancaria como generadora de capital humano. Es precisamente su rigurosa labor investigativa la que ha permitido al gremio formar, a lo largo de estos noventa años, a cientos de personas que luego han ocupado roles cruciales en el desarrollo no solo del sector financiero, sino del país. La lista anterior es prueba de ello, así como de la habilidad de esta institución para atraer talento de alto nivel. No es casualidad que banqueros centrales, ministros, exdirectivos de bancos y otros destacados profesionales decidan continuar su trayectoria en Asobancaria.

II. ASOBANCARIA COMO EJE DE LOS PACTOS SECTORIALES

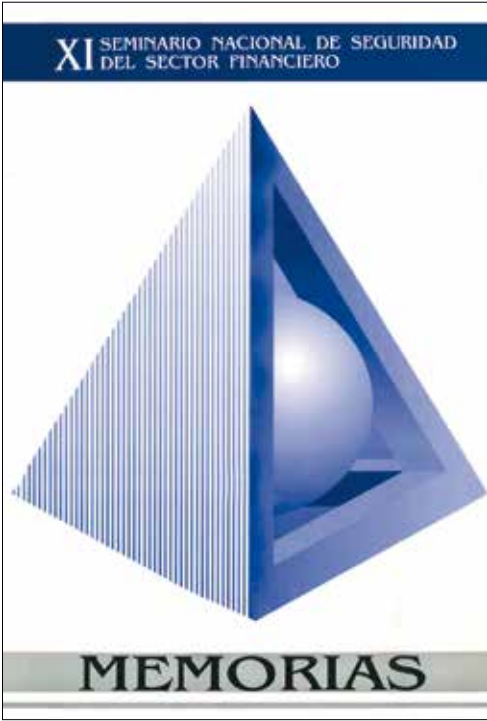
Estos noventa años han puesto de relieve la verdadera naturaleza del gremio bancario: la autorregulación y el consenso. A lo largo de estas décadas, abundan los ejemplos que demuestran la capacidad del sector para establecer acuerdos significativos, anticipándose en varias ocasiones a la regulación estatal. Desde su fundación en 1936 hasta la actualidad, el gremio ha construido acuerdos internos en materia operativa y de seguridad bancaria, de información del cliente, en materia de sostenibilidad e inclusión financiera, entre otros. Aquí se puede ver en el Cuadro I.3, que detalla los acuerdos más relevantes en estas décadas:

Cuadro I.3.
ACUERDOS BANCARIOS

1936	Fijación de esquemas tarifarios operativos supervisado por la Superintendencia Bancaria
1937	Validación de cheques y conducta de clientes
1950s	Tasas interbancarias para Bogotá
1970s	Secreto bancario (CIFIN)
1980s	Reducción de tasas de colocación
1980s	Liquidez Extraordinaria
1992	Antilavado y conocimiento del cliente
1995	Creación del defensor del consumidor financiero
1998	Ética en el manejo de divisas
1999	Seguridad física
1999	Estandarización de seguridad en tarjetas de débito y crédito
1999	Estandarización de códigos de barras y cheques
2005	Redes de pago
2008	Administración de contratos de cuenta corriente, cheques, títulos judiciales, depósitos de arrendamiento, canje
2008	Regulación de IP para transacciones de entidades del Estado
2012	Protocolo Verde
2016	Protocolo Verde (actualización)
2019	IBR (Índice Bancario de Referencia)
2024	Protocolo Social
2024	Educación financiera
2024	Pacto por el crédito

Esta lista representa los acuerdos de mayor envergadura del sector bancario, que, como se explorará en otros capítulos de este libro, suelen ser efectivos en anticiparse a la discusión y reglamentación pública. Un ejemplo se remonta a la misma fundación de Asobancaria, cuando se logró el primer acuerdo, que estableció normas generales para la estandarización de operaciones del sistema y la regulación de sus tarifas, anticipándose así a la intervención estatal. De hecho, el garante de este primer acuerdo fue la misma

Cuatro ejemplos de publicaciones hechas por Asobancaria: Memorias, resúmenes, congresos y discursos sobre asuntos financieros.



Superintendencia Bancaria, de acuerdo también con los bancos afiliados. Otro conjunto de acuerdos se dio en el marco de deterioro de la seguridad urbana y rural en el siglo pasado, y fueron un esfuerzo efectivo para blindar los espacios físicos de la banca (oficinas, cajeros, etc.) y evitar además las diversas modalidades de delitos bancarios como la suplantación o el fraude en el caso de los cheques y las tarjetas débito y crédito. También existen ejemplos de acuerdos para la estandarización de operaciones como lo fue el acuerdo común de operaciones de códigos de barras que se convertiría en el estándar en la industria.

Sin embargo, hay unos que se destacan en estos años de existencia del gremio. En la década de 1970 se dieron las bases de la implementación del acuerdo que fundaría la primera central de riesgos del sistema bancario en Colombia, CIFIN. Este acuerdo fue fundamental para el manejo adecuado del riesgo bancario y tuvo sus raíces en otro acuerdo interbancario de la década de 1930 que le permitía a las entidades compartir información sobre clientes “problemáticos”. Décadas después, ante la continua necesidad de tener una entidad que permitiera entender de manera adecuada el perfil crediticio de los colombianos y ante la falta de una iniciativa estatal, la primera versión se convertiría en la central de crédito de Asobancaria. Hoy en día, sigue siendo una de las dos grandes centrales del país bajo el paraguas de TransUnion.

En los noventas, ante el auge del narcotráfico y como un ejercicio autónomo de la banca, se estableció el acuerdo interbancario contra el lavado de activos. El marco acordado en 1992 obligaba a todos los miembros de Asobancaria a tener estándares comunes y la adopción de prácticas para blindar a las entidades bancarias del ingreso de recursos de origen ilícito, al igual que tomaba medidas para evitar el financiamiento de este tipo de grupos. En un momento en que existía una seria amenaza para el sector de ser vetado en Estados Unidos y en otro conjunto de países, el sector se adelantó a cualquier ejercicio regulatorio o de ley y tomó medidas como un ejercicio propio de autorregulación. Fue el primer conjunto de medidas adoptadas por un país en las Américas y sería el marco base para la regulación colombiana, además de ser replicado por un gran conjunto de países. Fue reforzado en el tiempo con el acuerdo interbancario de conocimiento del cliente y posteriores adaptaciones para atender los nuevos contextos como por ejemplo los ataques del 11 de septiembre de 2001 en Nueva York, cuando aumentaron los controles para prevenir la financiación del terrorismo.

Más recientemente, el acuerdo del Protocolo Verde en Asobancaria realizado en asociación con el Gobierno nacional se convertía en la iniciativa

bandera del sector financiero para dirigir un mayor volumen de créditos hacia actividades sostenibles, así como un ejercicio de autorregulación, al hacer una revisión de las prácticas internas para que la banca promoviera la neutralidad de carbono en sus operaciones. Gracias a este acuerdo, la banca colombiana pudo contribuir de manera activa en el ejercicio de definición de la taxonomía verde adelantada por el Gobierno nacional en alianza con el Banco Mundial. El acuerdo se ha renovado ya en dos ocasiones y refleja el compromiso continuo de la industria para el financiamiento de empresas y proyectos que enfrenten la amenaza del cambio climático. También de manera autónoma, se han dado beneficios y condiciones preferenciales en el marco de este protocolo que se ha traducido en una cartera ambiental que supera los 29 billones de pesos³.

En un ejercicio similar al Protocolo Verde, Asobancaria recientemente lanzó su Protocolo Social. Sin embargo, el foco de atención de este se centró en la inclusión financiera de los grupos sociales con mayores vulnerabilidades en el país por condiciones de género, raza, discapacidades, migrantes, población LGBTIQ y adultos mayores. El espíritu del protocolo busca generar capacidades para saber cuál es la línea base actual y generar los mecanismos para estimular la inclusión financiera de estas personas. En línea con esta agenda, la Asociación y sus agremiados, aliados con los otros gremios financieros del país, lanzaron la iniciativa nacional de educación financiera con la Fundación Ábacos, para darle escala a la gran dispersión de programas anteriores. Es un acuerdo que ha sobrepasado la naturaleza de los anteriores acuerdos, al incluir al sector financiero en pleno. Se espera avanzar en una línea de trabajo que presenta un enorme retraso, ya que se sabe que solo el 7 % de los jóvenes graduados recibe algún tipo de formación en manejo financiero.

Todos los acuerdos e iniciativas mencionados hacen evidentes dos elementos esenciales de carácter institucional de Asobancaria. El más notorio es que la Asociación continúa siendo efectiva para coordinar iniciativas que vinculen a todos los bancos del sistema. Este era el deseo de sus fundadores en 1936 y noventa años después sigue cumpliéndose. El segundo elemento y éxito de las distintas administraciones de la Asociación es reconocer que hay elementos que no son factor de competencia y que merecen ser tratados de manera conjunta. Los ejemplos más claros son los acuerdos relacionados con la prevención del lavado de activos y las iniciativas en el ámbito de la

³ Cifra tomada de la presentación gremial en el Congreso de Sostenibilidad de Asobancaria de 2023.

seguridad. Los anteriores ejemplos demuestran puntos de acuerdo que protegen el activo común de todas las entidades que es la reputación del sistema. Lo que se ha visto en las últimas décadas es la ampliación de dimensiones donde los bancos están dispuestos a cooperar.

Dichos resultados no se podrían obtener sin tener en cuenta el mecanismo de funcionamiento interno de Asobancaria que no ha variado de manera significativa desde sus primeros años. La organización bajo un sistema de comités ha determinado que la interlocución entre los funcionarios del gremio y las entidades bancarias en distintos niveles sea una prioridad. Este esquema permite un trabajo coordinado por eje temático con los representantes de los agremiados con un director y supervisados por el vicepresidente respectivo y por el presidente de la Asociación. Ese esquema ha probado ser efectivo, permitiéndole a un equipo relativamente reducido llevar a cabo un gran número de tareas que van desde la investigación, la defensa jurídica de los intereses gremiales, así como acompañar modificaciones de la regulación y ejercer la interlocución con actores estatales, entre muchas otras actividades. Esta forma de operar también le ha permitido a la Asociación tener credibilidad interna y externa, logrando así consolidar su rol como defensora de los intereses del conjunto de las entidades financieras y posicionarse como interlocutora principal ante organismos y reguladores. Su función ha sido fundamental para el desarrollo y cohesión del sector, un papel que ha mantenido con éxito a lo largo de sus noventa años de historia.

III. ASOBANCARIA Y SU DESARROLLO EMPRESARIAL

La última dimensión para resaltar en estos noventa años es el rol que ha desempeñado el gremio creando servicios para el sector. En la sección anterior se pudo discutir brevemente el proceso de creación de la central de crédito por iniciativa gremial, pero este no ha sido el único caso de su tipo. En la historia de la Asociación existen varios ejemplos de iniciativas empresariales que han impactado el día a día del sector financiero, sus usuarios y la sostenibilidad financiera del gremio.

El nivel de desarrollo de estos productos y servicios fue evolucionando en línea con las necesidades del sector. Por ejemplo, Agrocrédito nacería de las exigencias de las inversiones forzosas de los años 1960. Del incremento de la delincuencia y del fraude nacerían nuevos servicios incluyendo análisis grafológico y la capacitación y selección del personal bancario. También serían ofrecido los servicios de estadística y de acceso al repositorio

documental de Asobancaria. En el momento de mayor oferta institucional a finales de los 1990, estas fueron las principales líneas de negocio:

- Central de Información del Sector Financiero (CIFIN):** provisión de datos financieros para la toma de decisiones crediticias y gestión de cartera, incluyendo cuentas corrientes, tarjetas de crédito y endeudamiento total. Ofrecía sistemas de consulta como teleproceso, servicio telefónico y consulta en medios magnéticos, entre otros.
- Estadística:** publicación de información actualizada del sistema financiero colombiano, con informes consolidados mensuales, semanales y trimestrales.
- Capacitación:** programas especializados para empleados del sector financiero en temas como riesgos, normativa, y actualización en finanzas.
- Centro de Documentación:** provisión de servicios de información y colecciones en áreas financiera, jurídica y económica, proporcionando acceso a documentos y noticias especializadas.
- Agrocrédito:** asesoría técnica y operativa en la colocación de créditos agropecuarios.
- Grafología:** servicios de verificación de autenticidad documental y estudios de seguridad para operaciones bancarias.
- Selección de Personal:** procesos completos para reclutamiento, incluyendo verificación de antecedentes y pruebas de seguridad.
- Publicaciones:** eEdición de revistas y boletines sobre temas económicos y financieros de actualidad.
- Eventos:** organización de convenciones, simposios y congresos sobre temas relevantes para el sector.

La crisis de finales del siglo xx afectó fuertemente la estabilidad financiera del gremio. Para evitar la quiebra, fue necesario el recorte de varias de estas unidades quedando principalmente CIFIN, la división de eventos y una versión reducida de las capacitaciones. Sin embargo, después de un intenso período de reorganizaciones, se recuperó la línea empresarial de la Asociación, principalmente de la central de riesgos, que le permitió hasta 2012 la generación de recursos suficientes para la operación diaria del gremio y evitó durante este tiempo la necesidad de cuotas de sostenimiento.

Esto cambió con la decisión de la Junta Directiva de separar el negocio del bureau de crédito de la Asociación, lo cual tuvo dos consecuencias importantes. En un primer momento, Asobancaria tuvo un aumento significativo de recursos por la separación de CIFIN, pero perdió su capacidad de ser

autosostenible. Con el ánimo de llenar ese nuevo vacío, los directivos de la Asociación de aquel momento decidieron crear la dirección de nuevos negocios, que logró estructurar dos nuevas unidades empresariales, el esquema de biometría dactilar y el nuevo Equipo de Respuesta a Incidentes de Ciberseguridad, CSIRT, por sus siglas en inglés. Al igual que los esfuerzos previos en servicios de grafología, recursos humanos y otros, estas iniciativas reflejan una constante: el desarrollo de servicios diseñados para proteger al sistema financiero de amenazas, reconociendo que la seguridad y la reputación son pilares fundamentales para la actividad financiera.

La implementación de la biometría fue un ejercicio profundo de cooperación con entidades estatales, ya que requería el acceso a la información ciudadana almacenada en la Registraduría Nacional. Gracias a los datos proporcionados por esta entidad, fue posible realizar verificaciones de biometría dactilar de los usuarios antes de efectuar operaciones bancarias, garantizando así que la identidad de la persona fuera auténtica. En 2016, Asobancaria se convirtió en la primera entidad privada en acceder a esta base de datos, y la mayoría de las verificaciones actuales se deben a este esfuerzo inicial entre el gremio, la Registraduría Nacional y diversos operadores. Esta colaboración ha permitido reducir los casos de suplantación presencial en un 99 % en menos de una década, prácticamente eliminando la incidencia de este delito en las oficinas bancarias del país. El próximo desafío de esta iniciativa es avanzar de la biometría dactilar a la facial, una tecnología de operación más sencilla y con mayor capacidad de alcance en las regiones más remotas del país. Esta nueva fase ya ha iniciado su etapa piloto, utilizando los datos de la Registraduría Nacional, con el objetivo de generar un impacto positivo en la seguridad de los usuarios del sistema bancario.

La segunda apuesta de nuevos negocios de Asobancaria fue el CSIRT financiero. Este se convirtió en el segundo de su tipo en América Latina y el primero en Colombia. El CSIRT opera bajo principios de anonimato y de colaboración en el intercambio de información del sistema. Las entidades participantes comparten detalles sobre ataques identificados, los cuales son analizados y procesados para beneficio de todas las instituciones afiliadas. Este proyecto ha desarrollado capacidades para monitorear eventos en otros países, permitiendo al sistema prepararse con hasta seis meses de antelación y reducir el impacto de los ciberataques en el sistema en su conjunto. Estos logros han cobrado mayor relevancia frente a ejemplos recientes como los ataques a la empresa ifx y el grupo de empresas de salud Keralty, demostrando el compromiso tanto del gremio como de sus entidades por mantener los más altos estándares de seguridad para los usuarios del sistema bancario

colombiano. Esta iniciativa ha sido reconocida regionalmente por FELABAN en el Digital Innovation Award CLAB 2025.

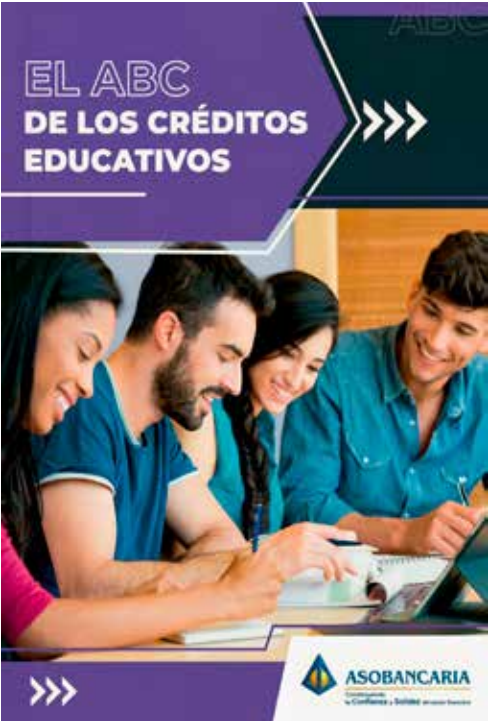
A lo largo de su historia, Asobancaria ha desarrollado una faceta empresarial que le ha permitido crear productos y servicios de valor para la industria, contribuyendo a su sostenibilidad y al adecuado funcionamiento del sistema financiero. Estas iniciativas han llenado vacíos que no fueron atendidos por actores públicos y que, de otro modo, difícilmente podrían haber sido abordados por cada entidad de manera individual. Así, el enfoque empresarial de Asobancaria se alinea con su rol de facilitador de consensos y acuerdos, aportando un valor agregado en proyectos que requieren la confianza de sus agremiados. Los resultados de estas iniciativas, después de noventa años de actividad, continúan haciendo evidentes los principios fundamentales que guían su labor en beneficio del sector.

IV. ASOBANCARIA COMO GREMIO CENTRAL DEL SISTEMA FINANCIERO

A lo largo de noventa años de historia, Asobancaria se ha consolidado como el gremio más representativo del sistema financiero colombiano. Este proceso ha sido posible gracias a una evolución estatutaria constante y a la utilidad que distintas entidades del sector han encontrado en la acción gremial, lo que se ha reflejado en un crecimiento sostenido del número de afiliados.

Desde su fundación en 1936, Asobancaria admitió como miembros a la banca comercial pública y privada, así como a entidades nacionales y extranjeras. No obstante, fue en la década de 1970 cuando se produjo un punto de inflexión. Tras una reforma interna, el gremio abrió en 1975 la afiliación a las Corporaciones Financieras y a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. A partir de ese momento, Asobancaria dejó de representar exclusivamente los intereses del sistema bancario para convertirse en el gremio de las principales instituciones crediticias del país.

Luego de este primer episodio de expansión, el gremio atravesó un segundo momento de consolidación en la primera década del siglo XXI. En 2006 se incorporó el Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda, ICAV, que agrupaba a las principales entidades especializadas en crédito hipotecario. Esta integración se dio en el marco de la reorganización del sector financiero posterior a la crisis del UPAC y supuso la liquidación del ICAV para su incorporación a una Asobancaria fortalecida y con mayor alcance gremial.



a.



b.



c.



d.

- a. *El ABC de los créditos educativos* es un manual publicado en 2022 por Asobancaria, guía en el paso a paso en la inversión en educación.
- b. *Proyecto F. Diagnóstico del uso del efectivo en Colombia* es un libro editado en 2017 por Santiago Castro G. sobre la revolución digital.
- c. *Finanzas sostenibles. Sector bancario*. Libro publicado en 2023 en coedición con la Facultad de Ciencias Humanas y Económicas de la Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín.
- d. *Inclusión financiera y economía popular* es el segundo libro de Derecho Financiero publicado por Asobancaria, que tiene como eje principal la inclusión financiera, tema tratado en múltiples publicaciones. Esta edición está acorde con el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026.

Finalmente, en 2018, Asobancaria avanzó en un nuevo proceso de integración con la incorporación de Fedeleasing, hasta entonces el gremio encargado de promover el leasing en Colombia. Esta fusión respondió a los cambios estructurales del sistema financiero, en particular a la posibilidad que tuvieron las entidades bancarias desde 2009 de realizar directamente operaciones de leasing y arrendamiento operativo. Como resultado, los grupos financieros comenzaron a integrar sus bancos con sus compañías de financiamiento, se creó una dirección gremial especializada para esta línea de negocio y se profundizó el proceso de consolidación de las instituciones de crédito del país bajo el paraguas de Asobancaria.

V. CONCLUSIONES

Este primer capítulo ha abordado cuatro facetas esenciales que han caracterizado los noventa años de historia del gremio bancario, facetas que se explorarán a lo largo del libro. Se busca destacar el impacto de Asobancaria en diferentes dimensiones, mostrando cómo esta asociación ha alcanzado un nivel de desarrollo que pocos gremios en el país pueden igualar. A lo largo de este tiempo, Asobancaria no solo ha sido un interlocutor válido ante veinticuatro diferentes Gobiernos, sino que ha consolidado también su papel como una entidad académica y defensora de los intereses de la industria.

Desde su fundación en 1936, impulsada por Julio Lleras Acosta, Asobancaria estableció sus pilares fundamentales: ser el vocero ante las autoridades y promover un trabajo académico en beneficio del sector. La trayectoria de sus presidentes y directivos, cada uno con enfoques distintos, ha mantenido la visión inicial de sus fundadores y desempeñado un papel crucial en momentos decisivos para el sector financiero. Lo fue en las reformas de los años 1950 y 1960, también lo fue en la reforma financiera del Gobierno de López Michelsen, la desregulación en la Administración Gaviria y la reforma macroprudencial de inicios de siglo actual. También ha desempeñado un papel definitivo en las épocas más delicadas para el sector, principalmente en los años 1980, la crisis de 1999 y el período de la pandemia. Ha tenido un rol protagonista en el fin de la represión financiera, en los esfuerzos de inclusión financiera y en los crecientes esfuerzos por promover el financiamiento verde.

El éxito de Asobancaria a lo largo de estas décadas no se atribuye únicamente a su labor, sino también a su capacidad de formación de talento humano en el sector financiero. Cabe subrayar que fue el primer gran gremio en Colombia dirigido por una mujer, Florángela Gómez, y que ha contribuido

a la capacitación de numerosos profesionales que posteriormente han desempeñado funciones en el Banco de la República, diversos ministerios, la Superintendencia Financiera y en la propia banca, demostrando así su capacidad para nutrir el sector con talento calificado y generando externalidades positivas en el desarrollo de la industria en su conjunto.

La Asociación ha perdurado a lo largo de los años gracias a un modelo de trabajo basado en la armonía y el consenso. Desde sus inicios, Asobancaria comprendió que su función no debía ser la de arbitrar entre sus miembros, sino la de liderar e impulsar consensos de industria donde es posible, siempre en favor de los ciudadanos. Esto le ha permitido consolidarse como el gremio financiero de mayor trayectoria e influencia en Colombia y uno de los más relevantes a nivel nacional. En sus oficinas de Bogotá se congregan ministros, reguladores y expertos internacionales para trabajar en conjunto en la formulación de propuestas de política pública. Además, los eventos ofrecidos por Asobancaria han permitido el diálogo entre Gobierno, académicos, empresarios, legisladores, magistrados, banqueros, estudiantes y otros actores en torno a temas de trascendencia nacional, tales como el manejo de la coyuntura económica, la política de vivienda, los mecanismos de financiamiento para la transición energética, la introducción de sistemas de pagos inmediatos, el desarrollo de finanzas abiertas y el futuro de la regulación, entre otros. El gran valor de la Asociación ha sido mantenerse relevante.



El billete de \$ 100.000 con homenaje al expresidente Carlos Lleras Restrepo. Tiene entre sus medidas de seguridad la flor del sietecuecos, que cambia de color verde al azul. Esta es la denominación de mayor valor en circulación en Colombia.

Edwin Walter Kemmerer, profesor de la Universidad de Princeton, experto en asuntos monetarios y bancarios. Fue encargado por Enrique Olaya Herrera para dirigir la misión estadounidense que reorganizó el sistema financiero bajo el Gobierno de Pedro Nel Ospina.



Capítulo II

EL NACIMIENTO DEL GREMIO BANCARIO, 1923-1950

La Misión Kemmerer marcó el comienzo de la modernización de la institucionalidad financiera en Colombia. Producto de esta Misión, se crearon el Banco de la República, la Superintendencia Bancaria y la Contraloría General de la República. Estos cambios institucionales, sumados a una transformación profunda de la operación del sector financiero, darían pie al nacimiento del gremio bancario. Las entidades bancarias reconocieron así la importancia de contar con un portavoz único frente a los nuevos actores institucionales. Por otra parte, vieron la necesidad de establecer un espacio de diálogo que les permitiera alcanzar acuerdos generales, ya sea para competir o cooperar.

Para comprender adecuadamente este período es necesario realizar una breve revisión del contexto económico de la época y de los hechos que impulsaron la reestructuración del sistema monetario y financiero colombiano, articulados además en su primera etapa al régimen cambiario que establecía el patrón oro con el que se diseñó el sistema monetario. La década de 1920 estuvo marcada por un auge económico sustentado en dos elementos centrales. Por una parte, se produjo una rápida expansión de la producción de café, complementada por el aumento de las exportaciones de banano y petróleo. Por otra, el país experimentó el primer auge de financiamiento externo al que tuvo acceso en el siglo xx. En 1906, tras múltiples intentos fallidos a lo largo del siglo xix, el país logró renegociar de manera definitiva la deuda externa heredada de la guerra de independencia (Junguito, 1995) y comenzó a cumplir regularmente con su servicio. Aunque este hito contribuyó a restablecer gradualmente la credibilidad financiera del país, la recuperación del acceso a los mercados internacionales de capitales fue lenta y permaneció limitada hasta comienzos de la década de 1920, cuando la convergencia de condiciones externas y nacionales hizo posible una expansión más significativa del financiamiento externo. El mayor flujo de capitales tuvo efectos visibles en la expansión de la infraestructura de transporte y en la progresiva integración del mercado interno.



La Misión liderada por E.W. Kemmerer llega a la Estación de la Sabana en Bogotá en marzo de 1923. Es recibida por el ministro del Tesoro Aristóbulo Archila.



a. En 1906, bajo el Gobierno del general Rafael Reyes, Colombia logró renegociar de manera definitiva la deuda externa heredada de la guerra de independencia.
b. Cédula hipotecaria emitida por bancos privados en billete resellado del Banco Central. Circulaban como medio de pago, 1922.

Esta etapa de bonanza fue sucedida, sin embargo, por dos choques externos de gran magnitud: la Gran Depresión mundial, iniciada en 1929 con el colapso de la bolsa de Nueva York, y, posteriormente, los efectos económicos de la Segunda Guerra Mundial.

El impacto más notorio de ambas crisis fue la profundización a nivel mundial de la intervención del Estado en distintas esferas de la economía, que en nuestro país se reflejó en las políticas monetaria, financiera y cambiaria. Dado el colapso del comercio internacional, el modelo de desarrollo se reorientó hacia las oportunidades que brindaba el mercado interno, cuyo resultado más importante fue el despegue definitivo de la industria manufacturera. En la fase final estuvo marcado por nuevas perturbaciones asociadas, por una parte, al exceso de demanda de importaciones generado durante la Guerra y, por otra, a la crisis política de 1948 que se desencadenó con el asesinato del líder liberal Jorge Eliécer Gaitán y el Bogotazo al cual dio lugar.

En las siguientes secciones se ampliarán los hechos aquí mencionados, analizando el comportamiento general de la economía colombiana, los cambios en el sector bancario, las modificaciones de la política monetaria, financiera y cambiaria, y el papel que desempeñó la Asociación Bancaria en cada etapa.

I. LAS REFORMAS DE LA MISIÓN KEMMERER Y LOS FUERTES CICLOS ECONÓMICOS DEL PERÍODO ANALIZADO

a. Las reformas institucionales en el contexto de un fuerte crecimiento económico

El surgimiento del sistema financiero moderno en Colombia y la creación de la Asociación Bancaria tienen como gran antecedente la fundación del Banco de la República y la Superintendencia Bancaria en 1923. Antes de la misión Kemmerer, ya se habían presentado al Congreso catorce proyectos sobre banca múltiple y dieciocho sobre banca única de emisión. Este debate culminó con la aprobación de la Ley 30 de 1922, que estableció la creación de un banco emisor único, bajo control privado, pero con posibilidad de participación estatal. Con algunos reparos de la banca privada y en un proceso de concertación, se promulgó la Ley 117 de 1922, que reglamentó la organización de un banco central (Avella, 1987). A pesar de tener el mandato para crear esta nueva institución, el Gobierno nacional tuvo que solicitar asesoría internacional para dicho propósito. Por esta razón, el Gobierno

invitó al profesor Edwin W. Kemmerer, de la Universidad de Princeton, uno de los grandes expertos internacionales en este campo. Dicha asesoría tenía el propósito adicional de generar confianza en la nueva institución por parte de la comunidad financiera de los Estados Unidos, lo que a su vez permitiría que el país recuperara el acceso al mercado internacional de capitales en escala significativa.

El cronograma inicial proyectaba establecer el nuevo banco en 1924. Sin embargo, el pánico bancario generado por el colapso del Banco López adelantó su apertura a julio de 1923. Como resultado de la primera Misión Kemmerer, ese mismo año se crearon el Banco de la República, la Superintendencia Bancaria y la Contraloría General de la República. En el caso del Banco, este se estructuró como una entidad mixta, con el 50 % de su capital aportado por la banca privada y el otro 50 % por el Gobierno. No obstante, la composición inicial de la Junta Directiva otorgó el control al sector privado. A diferencia de experiencias anteriores con el Banco Nacional y el Banco Central, esta nueva institución fue concebida como un banco central con plenos poderes, con el monopolio de la emisión de moneda convertible respaldada por oro, la autoridad para imponer encajes obligatorios a los bancos comerciales y la función de prestamista de última instancia.

La segunda entidad central para el sector financiero creada por la Misión Kemmerer fue la Superintendencia Bancaria. Por primera vez, los intermediarios financieros privados estuvieron sujetos a regulación y supervisión estatal. Siguiendo también las recomendaciones de la Misión, el sistema financiero fue diseñado bajo un modelo de intermediarios especializados, un modelo que se mantuvo por cerca de siete décadas hasta el nacimiento de la multibanca en la década de 1990.

Las normas de regulación del sector bancario que se expidieron con la Ley 45 de 1923 determinaron que los bancos comerciales debían mantener en caja en moneda legal un 50 % de los depósitos disponibles (cuentas corrientes y depósitos de menos de treinta días) y un 25 % de los depósitos a término (mayores de treinta días), así como tener una reserva legal equivalente al 20 % del capital autorizado. El establecimiento de sucursales debía ser aprobado por la Superintendencia y los bancos no podían poseer mercancías o semovientes, ni acciones o bonos de otras corporaciones. También se establecieron controles a los bancos hipotecarios y las secciones hipotecarias de los bancos comerciales.

La creación de las nuevas instituciones coincidió con un período de prosperidad económica: un crecimiento rápido hasta 1928, apuntalado, como vimos en la introducción a este capítulo, a un auge exportador y al acceso al



Caricaturas sobre diferentes aspectos de las crisis financieras a inicios del siglo xx.
 a. *El verdadero Atlas* (el pueblo) soporta el mundo de problemas financieros de los Gobiernos conservadores de Pedro Nel Ospina y Miguel Abadía. Caricatura de Ricardo Rendón, 1929.
 b. *Yanquilandia nos asalta*. Los hermanos López Pumarejo asediados por el Tío Sam y sus Tratados (mal-tratados) comerciales y bonos. Caricatura de Pepe Gómez, julio de 1935.

a., b. Billete de 100 pesos oro del Banco de la República. Este formó parte de la primera emisión de papel moneda del Banco de la República, **legislación 1923. Impreso** por American Bank Note Co. y firmado por el gerente José Joaquín Pérez y el secretario Gustavo Michelsen. c. Eugenio Andrade, ministro del Tesoro de Jorge Holguín. Su proyecto de ley de 1921 dio paso a la fundación del Banco de la República. d., e. Carlos Adolfo Urueta y Manuel Casabianca, entre otros, fueron nombrados miembros del comité organizador del Banco de la República el 16 de julio de 1923.



a.



b.



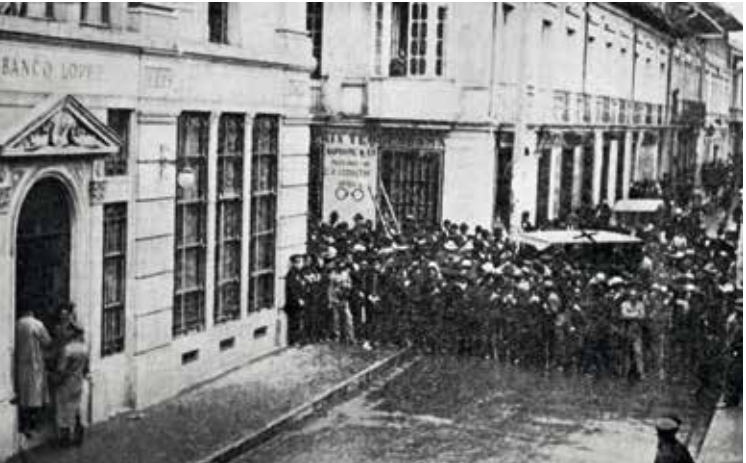
c.



d.

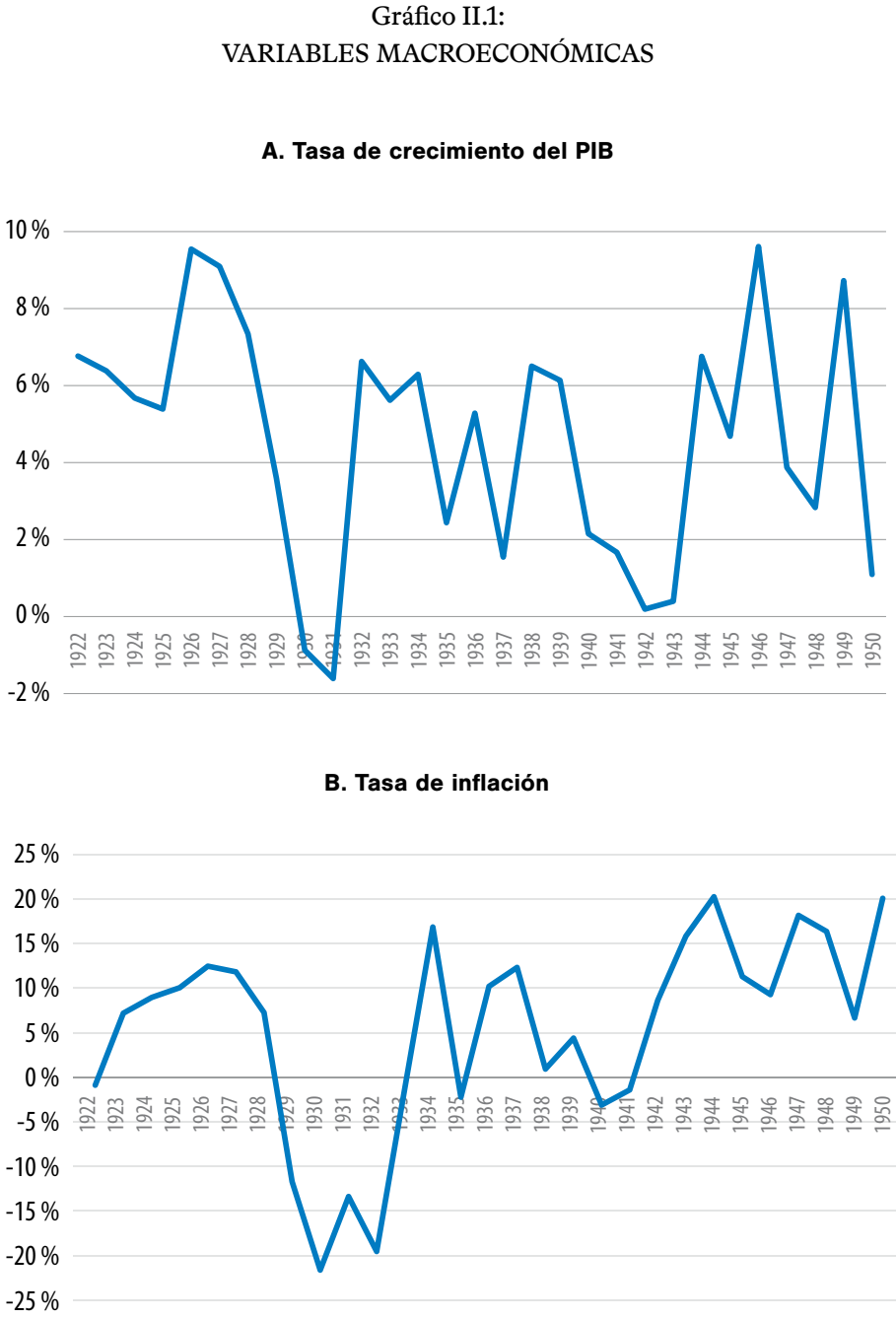


e.

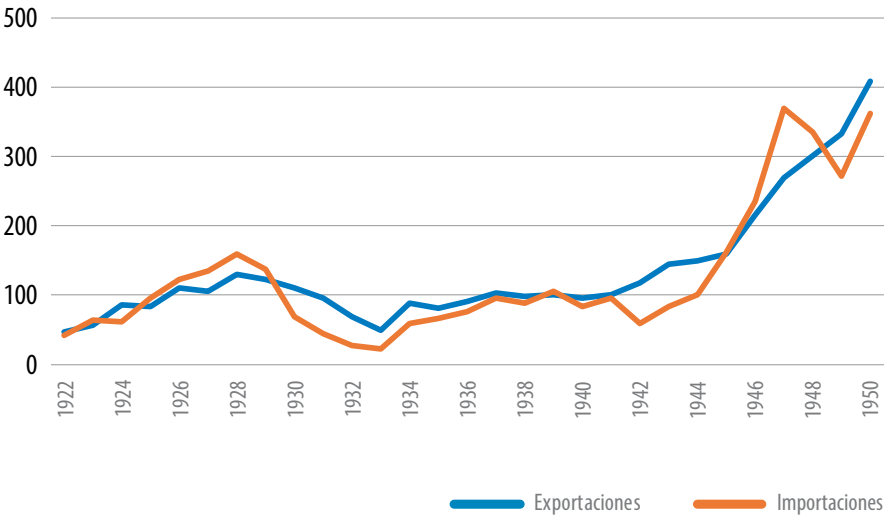


Tumultos causados por el pánico financiero, desatado ante los rumores de quiebra del Banco López en julio de 1923. La sede de este sería la primera del Banco de la República, que abrió sus puertas a finales de ese mismo mes.

financiamiento internacional que permitió inversiones considerables en infraestructura. El auge estuvo acompañado, sin embargo, de una aceleración significativa de la inflación (Gráfico II. 1).



C. Exportaciones e importaciones
 (millones de dólares)

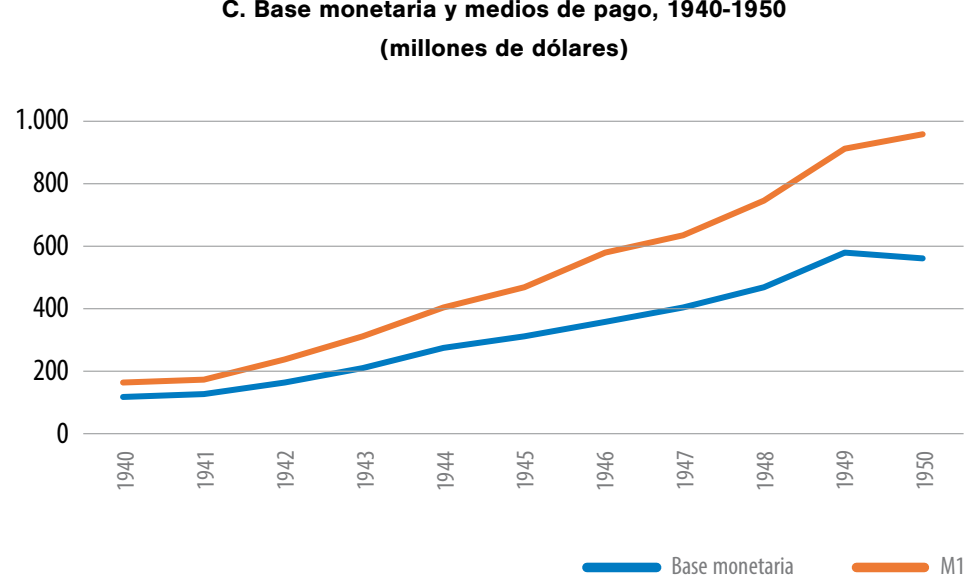
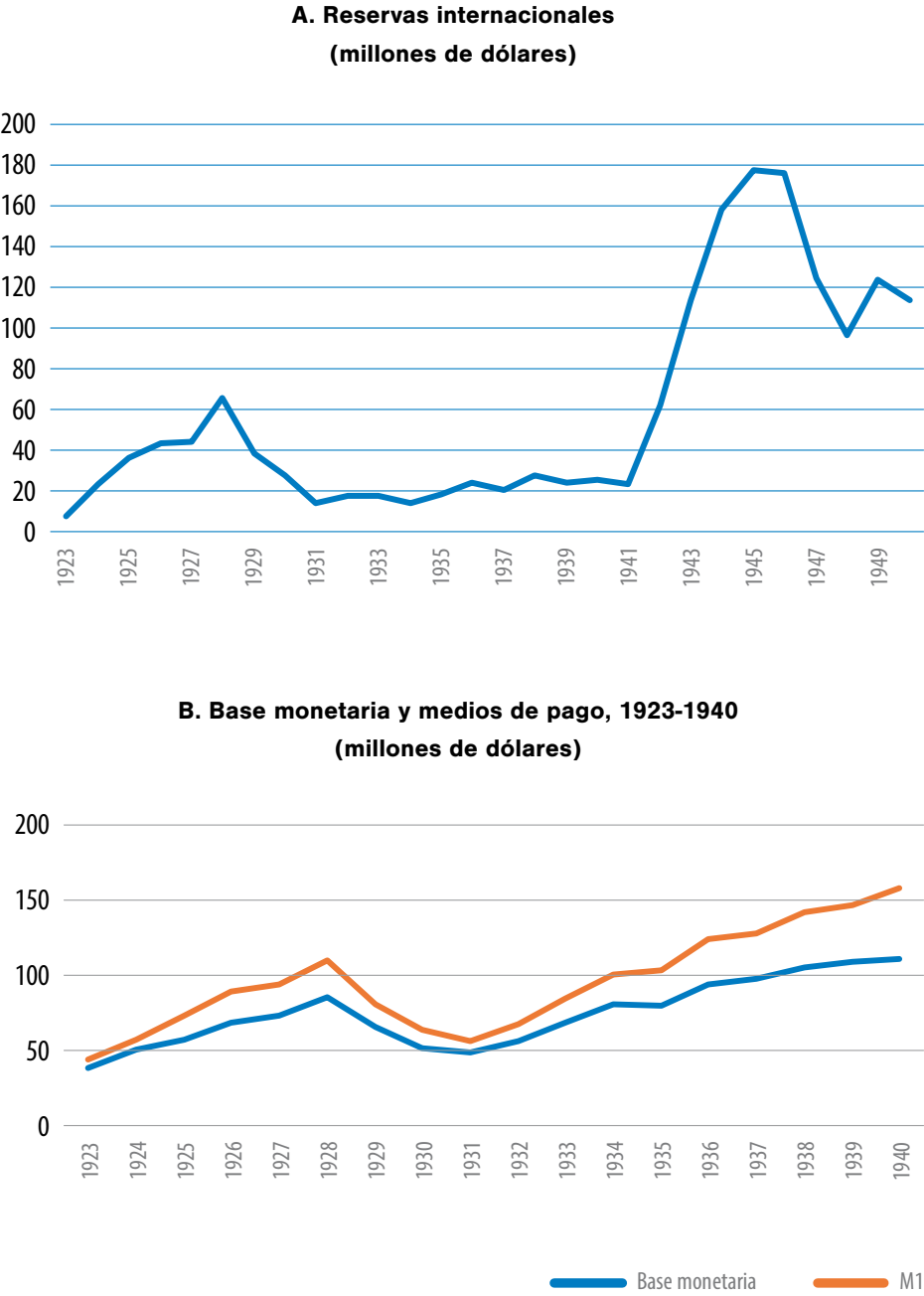


Fuente: crecimiento del PIB 1926-1950 según CEPAL (1957). Para los años anteriores y para las tasas de inflación, Banco de la República, GRECO (2002).
 Exportaciones e importaciones: Anuario General de Estadística.

Dentro de las reglas del patrón oro con el que funcionó inicialmente el Banco de la República, la acumulación de reservas internacionales generó un aumento sustancial de la base monetaria y de los medios de pago. Como lo indica el Gráfico II.2, la base monetaria se incrementó al 17,0 % anual y la cantidad de dinero aumentó a un ritmo del 20,0 % anual entre 1923 y 1928. Esta expansión también se reflejó, como vemos, en un auge de la actividad bancaria.

Como respuesta a los niveles de inflación observados entre 1925 y 1927, que superaron el 10 % anual, surgieron críticas según las cuales la política de redescuento habría contribuido a ese resultado. En este contexto, el Banco de la República estableció, en enero de 1928, límites estrictos a los redescuentos otorgados a los bancos miembros (Sánchez, 1990 y 1994).

Gráfico II.2:
RESERVAS INTERNACIONALES,
BASE MONETARIA Y MEDIOS DE PAGO



b. Los efectos de la Gran Depresión y el creciente intervencionismo estatal

Los efectos de la Gran Depresión generaron una prueba crítica para el nuevo marco institucional del sistema monetario y cambiario. La crisis, que comenzó a gestarse gradualmente desde el segundo semestre de 1928 y se intensificó con el colapso de Wall Street en octubre de 1929, tuvo consecuencias dramáticas. Tanto las exportaciones como el crédito externo colapsaron como resultado de ello. La economía entró en una etapa de desaceleración en 1929, sucedida por una recesión en 1930-1931, así como por una fuerte disminución del nivel de precios por cuatro años consecutivos (Gráfico II.1).

El Banco de la República logró compensar parcialmente los efectos monetarios de las pérdidas en reservas, aunque en el marco de un enfoque ortodoxo para manejar la crisis. Esto se debió al objetivo de demostrar su compromiso con las reglas del juego del patrón oro. En particular el temor a la alta inflación que había tenido el país durante la Guerra de los Mil Días incidió en la resistencia, tanto del Banco como del Gobierno, a propuestas más radicales para reformar las normas monetarias. Las iniciativas planteadas durante este período debían demostrar que no tenían como fin reinstaurar el papel moneda, una práctica entonces prohibida constitucionalmente.

Cinco bancos colombianos hacia 1916.
a. Banco Comercial de Cali.
b. Banco de La Mutualidad, Bucaramanga.
c. Banco del Ruiz, Manizales.
d. Interior del Banco de Bogotá.
e. Interior del Banco Central, sede principal.



a.



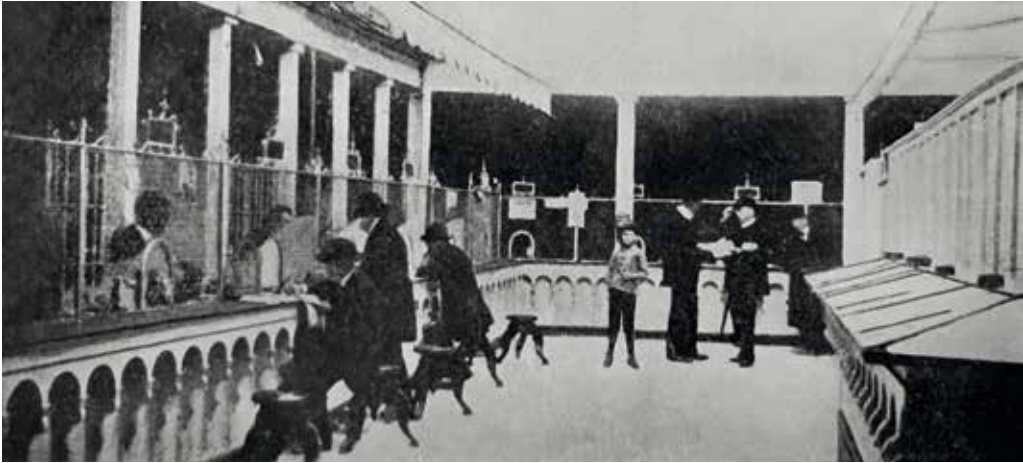
b.



c.



d.



e.

No obstante, en el contexto del colapso del comercio exterior y las reservas internacionales generado por la crisis mundial, el énfasis en mantener la estabilidad cambiaria dentro de las reglas del patrón oro tuvo un costo evidente: el colapso de la oferta monetaria y la drástica contracción de los activos y pasivos bancarios.

A través de préstamos del Banco de la República a los bancos comerciales y al Gobierno nacional se compensaron, pero solo de forma muy parcial, los efectos monetarios contraccionistas de la pérdida de reservas (cerca del 40 % de acuerdo con estimaciones de Sánchez, 1990 y 1994). Además, los préstamos al Gobierno por parte del Banco se hicieron un poco más flexibles gracias a las reformas que introdujo la segunda Misión Kemmerer en 1930. Esto, sumado a medidas adicionales, no fue suficiente para evitar la dramática contracción de la oferta monetaria y de los billetes en circulación, que cayeron cerca del 50 % entre 1928 y 1931 (Gráfico II.2) y en dos terceras partes, respectivamente. La disminución del multiplicador de los medios de pago reflejó el manejo cauteloso de su actividad crediticia por parte de los bancos.

La adopción del control de cambios el 24 de septiembre de 1931 generó cambios radicales en la política monetaria y cambiaria. Este cambio fue una respuesta a los efectos internacionales de la decisión del Reino Unido de abandonar el patrón oro a comienzos de dicho mes. Uno de sus efectos fue que resultó inevitable ceder a las presiones políticas que exigían una política monetaria expansionista. Este giro permitió un incremento significativo en los préstamos al Gobierno, aunque el Banco de la República intentó sostener, al menos de manera simbólica, la idea de que el país continuaba operando bajo una versión limitada del patrón oro, manteniendo por un tiempo la tasa de cambio nominal como evidencia de ese compromiso.

No obstante, las tensiones provenientes de sectores clave como el cafetero, junto con los prolongados retrasos y la burocracia en la Oficina de Control de Cambios, terminaron por hacer insostenible esta política, llevando finalmente a una devaluación en 1933. En ese contexto, y como se confirma en las primeras actas de Asobancaria, la banca también se sumó a estas voces críticas. Según consta en las primeras reuniones de su Junta Directiva, el gremio cuestionó abiertamente los efectos adversos de los controles, señalando que los trámites excesivos hacían difíciles las operaciones bancarias y, en última instancia, afectaban negativamente a la economía nacional. En 1938 se realizaron ajustes técnicos a las paridades metálicas para alinearlas con el tipo de cambio estabilizado en \$1,75. Sin embargo, esta medida fue meramente formal, ya que el retorno al patrón oro nunca llegó a concretarse, lo cual marcó el cierre definitivo de ese régimen.



Portadilla sobre la producción cafetera departamental en el libro *Colombia Cafetera* de Diego Monsalve. Impreso en 1927, es testimonio de la importancia de este producto insignia de la economía colombiana.

En el frente monetario, el abandono de la convertibilidad en septiembre de 1931 permitió al Banco de la República eliminar las restricciones existentes para otorgar préstamos, tanto al Gobierno como al sector privado. Los préstamos del Banco al Gobierno tendieron, sin embargo, a moderarse en los años siguientes. Esta seguiría siendo una práctica en el país, excepto durante coyunturas excepcionales¹. El efecto de estas medidas fue un aumento anual de la oferta monetaria del 21 % entre 1931 y 1934, que logró en esos tres años revertir casi toda la contracción monetaria que había tenido lugar durante la fase de manejo ortodoxo de la crisis (Gráfico II.2). La nueva política macroeconómica y un fuerte proteccionismo, basados en gran medida en las restricciones a las importaciones generada por el control de cambios, permitieron una reactivación económica desde 1932. La reactivación, sustentada fundamentalmente en la demanda interna, perduró durante el resto de los años 1930, aunque con una desaceleración a mediados de la década (Gráfico II.1). La inflación también retornó a niveles positivos y en algunos años superiores al 10 %, lo cual fue una de las causas para mantener una política monetaria que limitaba los créditos del Banco de la República.

Otro efecto importante de la crisis fue la moratoria en el servicio de la deuda externa. En diciembre de 1931 hubo un acuerdo con la mayoría de los tenedores de la deuda para suspender temporalmente las amortizaciones y pagar los intereses con vales a tres años e intereses del 6 %. En marzo y abril de 1932, los departamentos y municipios suspendieron el servicio de su deuda, entre otras razones porque los giros a los acreedores externos no estaban siendo aprobados por la Oficina de Control de Cambios del Banco de la República. Desde 1933 las deudas externas de la nación se pagaron con vales, y en 1935 se suspendió completamente el servicio de la deuda.

Esta moratoria terminaría con la renegociación de la deuda externa a comienzos de la Segunda Guerra Mundial, en el marco de uno de los procesos impulsado por el Gobierno de los Estados Unidos para garantizar el apoyo de las naciones latinoamericanas a los Aliados en la guerra. El acuerdo con Colombia, que fue uno de los primeros, significó una reducción de los intereses del 6 al 3 %, la capitalización de solo la mitad de los intereses que no habían sido pagados desde 1935 y el establecimiento de un fondo

¹ Los datos de Kalmanovitz y Avella (1998), Gráfico 5, muestran que después de la coyuntura de los años 30, los préstamos del Banco al Gobierno solo fueron importantes de nuevo hasta la crisis de los años 80. El Gobierno también se benefició de la compra de títulos de deuda pública por parte del Banco (ver Gráfico 6 del mismo trabajo), pero esta es una práctica normal de los bancos centrales y, por lo demás, su comportamiento siguió en Colombia un sano patrón contracíclico.

para amortizar anualmente parte de la deuda externa mediante el sistema de compras de bonos de deuda colombiana en el mercado abierto, obviamente con descuento. Este arreglo fue positivo para el país, pero mucho menos favorable que el que obtuvieron otros países latinoamericanos (Bértola y Ocampo, 2013, cap. 4).

c. La Segunda Guerra Mundial y la primera fase de la posguerra

El estallido de la Segunda Guerra Mundial generó una fuerte desaceleración de la economía (Gráfico II.1), pero también una fuerte acumulación de reservas internacionales (Gráfico II.2). Esta acumulación estuvo asociada a las restricciones a las importaciones derivadas de los racionamientos en los países involucrados en el conflicto bélico, al tiempo que los precios de nuestro principal producto de exportación aumentaban, apoyados además por el Acuerdo Interamericano del Café, que se firmó en 1930. Este Acuerdo fue otra de las medidas que promovió Estados Unidos para garantizar el apoyo latinoamericano a los Aliados en la guerra, y en este caso especialmente de Brasil (López, 1990b; Ocampo, 2015d).

En este marco, se implementó un ambicioso paquete de contracción monetaria diseñado para mitigar los efectos expansionistas de la acumulación de reservas internacionales. Entre las medidas adoptadas se destacó la creación de mecanismos de ahorro forzoso: los “Bonos de Defensa Nacional” y títulos emitidos por el Banco de la República, que debían ser adquiridos por entidades financieras, el Fondo Nacional del Café y los contribuyentes del impuesto sobre la renta. Además, se permitió el uso de estos bonos para pagar parte de las exportaciones y se establecieron controles estrictos sobre la entrada de capitales. Otras iniciativas incluyeron la compra de metales preciosos por parte del Banco de la República, el uso de depósitos previos a las importaciones como herramienta de control monetario y, pese a la oposición de los bancos comerciales representados en la Junta Directiva del Banco, el primer incremento de los encajes bancarios desde la creación de este instrumento en 1923. A pesar de estas políticas, y como reflejo de la acumulación de reservas internacionales, la expansión de los medios de pago fue notable durante los años de la guerra: un crecimiento anual del 26,6 % entre 1940 y 1944 (Gráfico II.2).

En todo caso, el paquete de políticas adoptadas durante la guerra fue visto como un ejemplo internacional. De hecho, el reconocido economista belga Robert Triffin, quien visitó el país en esa época, describió este conjunto

de medidas como “el sistema más completo y equilibrado diseñado hasta la fecha contra la inflación en América Latina” (Triffin, 1944).

En el período 1944-1949 se renovó el crecimiento económico, apoyado por un fuerte aumento de las exportaciones (Gráfico II.1). La razón básica fue un incremento significativo del precio internacional del café, que continuó durante los primeros años de la fase de desarrollo que analizamos en el siguiente capítulo. Sin embargo, el fuerte incremento de las importaciones, para compensar las escaseces que se habían generado durante la guerra, generó una disminución fuerte de las reservas internacionales en 1947 y 1948. A su vez, el crecimiento de los medios de pago se moderó ligeramente, al 17,6 % anual entre 1944 y 1949 (Gráfico II.2). Este ciclo de expansión monetaria culminó, sin embargo, con las medidas adoptadas en 1950 para enfrentar el aumento de la inflación. Entre ellas destacó el “pacto de caballeros” gestionado por el gremio entre el Gobierno y los bancos comerciales, lo que frenó drásticamente el crecimiento del dinero y del crédito (Meisel, 1990). Asimismo, se estableció un nuevo acuerdo bancario centrado en la regulación de préstamos y descuentos. Dicho acuerdo fijó una tasa de interés mínima para Bogotá y sus sucursales, equivalente al tipo de redescuento establecido por el Banco de la República para cada operación, adicionado en dos puntos, mientras que para los sobregiros se acordó una tasa superior en tres puntos al tipo de redescuento para préstamos comerciales.

II. EL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR BANCARIO Y LOS CAMBIOS EN SU ESTRUCTURA

El comportamiento de los bancos privados durante la década de 1920 y la crisis que la sucedió pueden analizarse a través de la evolución de la cartera de los dos bancos comerciales más importantes de la capital: el Banco de Bogotá y el Banco de Colombia. Como se observa en el Gráfico II.3, tanto los depósitos como la cartera de estas entidades siguieron durante estos años un ciclo incluso más pronunciado que el de los medios de pago en general: un crecimiento notable durante la década de 1920, seguido de una drástica caída en los años de crisis.

La notable expansión de estos bancos en los años 1920, especialmente en 1928, estuvo vinculada a la adquisición de otras instituciones financieras, como parte de un proceso más amplio de concentración bancaria que caracterizó ese período (ver Cuadro II.1). Por otro lado, la fuerte contracción de estas entidades durante la Gran Depresión replicó un patrón procíclico



a.



b.



c.

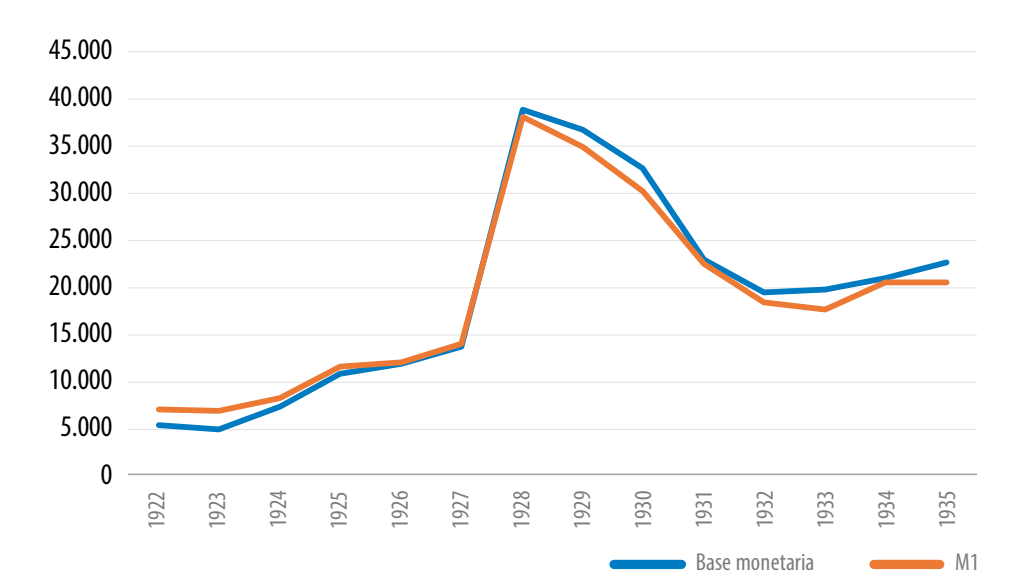


d.

Algunos bancos colombianos de las décadas de 1930 y 1940:
 a. Primera sede del Banco de la República (antiguo Banco López).
 b. Banco de Bogotá, sede Medellín.
 c. Edificio del Banco Central Hipotecario en la calle 13 con carrera 8ª.
 d. Sede principal del Banco de Bogotá en la calle 12 con carrera 8ª.

recurrente bajo el patrón oro, marcado por expansiones y contracciones pronunciadas en sincronía con los ciclos económicos. Este comportamiento solo comenzó a revertirse a mediados de la década de 1930, con cierto rezago respecto a los cambios en la política monetaria.

Gráfico II.3:
 DEPÓSITOS Y CARTERA DE
 LOS BANCOS DE BOGOTÁ Y DE COLOMBIA
 (MILES DE PESOS)



Fuente: Asobancaria (1990).

Cuadro II. 1:
 Liquidaciones y fusiones bancarias, 1924-1945

Banco	Años de Liquidación o fusión	Banco Comprador
Banco Dugand	1925	Banco de Colombia
Banco del Sur	1924	
Banco de Crédito Caucano	1924	
Banco de Caldas	1926	Banco del Ruiz

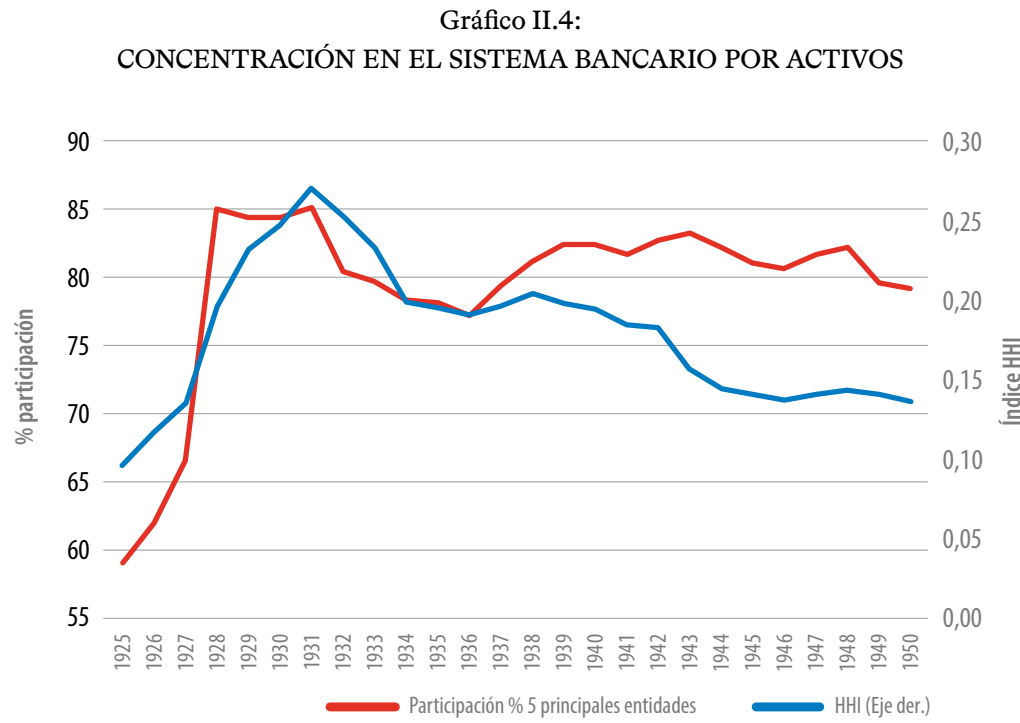
Banco	Años de Liquidación o fusión	Banco Comprador
Banco de la Mutualidad de Bucaramanga	1925	
B. Hipotecario de Bucaramanga	1925	
Banco de Huila	1926	Banco de Bogotá
Banco Social de Tolima	1927	Banco de Bogotá
Banco Central	1928	Banco de Bogotá
Banco Republicano	1928	Banco de Bogotá
Banco de Pereira	1928	Banco de Bogotá
Banco de Santander	1928	Banco de Bogotá
Banco de Pamplona	1928	Banco de Bogotá
Banco Nuevo de Boyacá	1928	Banco de Bogotá
Banco Hipotecario del Pacífico	1928	Banco de Colombia
Banco Del Ruiz	1928	Banco de Colombia
Banco Banco de Bolívar	1939	Banco de Bogotá
Banco Nacional de Sabanas	1944	Banco Comercial Antioqueño
Banco de San Gil	1945	Banco Comercial Antioqueño

Fuente: Asobancaria (1990).

Uno de los efectos de estos procesos fue generar lo que se puede llamar tanto una racionalización como una concentración del sector bancario. Entre 1924 y 1926 se presentaron liquidaciones de bancos locales. Otros fueron adquiridos por bancos más grandes, especialmente, según vimos, los bancos de Bogotá y de Colombia. En 1924 existían veintiséis bancos comerciales y cuatro extranjeros. Las oficinas de los bancos regionales se redujeron y, con las fusiones, los bancos capitalinos abrieron nuevas sucursales en distintas partes del país. Aunque el Banco Alemán Antioqueño no participó en las compras de los años 1920, sí lo hizo a mediados de los 1940 (Mora, 1992, y Asobancaria, 1990).

Como resultado de este proceso, la participación de las cinco principales entidades financieras aumentó del 59 % en 1925 (el primero del cual hay información disponible) al 85 % en 1928 (Gráfico II.4). Esta proporción se redujo ligeramente en las décadas siguientes, pero era todavía de un 80 % a finales de nuestro período de análisis. El Índice Herfindahl también aumentó fuertemente durante el auge de los años 1920, alcanzando un nivel muy

alto (en torno a 0,25 en un índice que oscila entre 0 y 1), pero después mostró una tendencia descendente, aunque a finales del período que cubre este capítulo todavía tenía niveles más elevados que los de 1925².



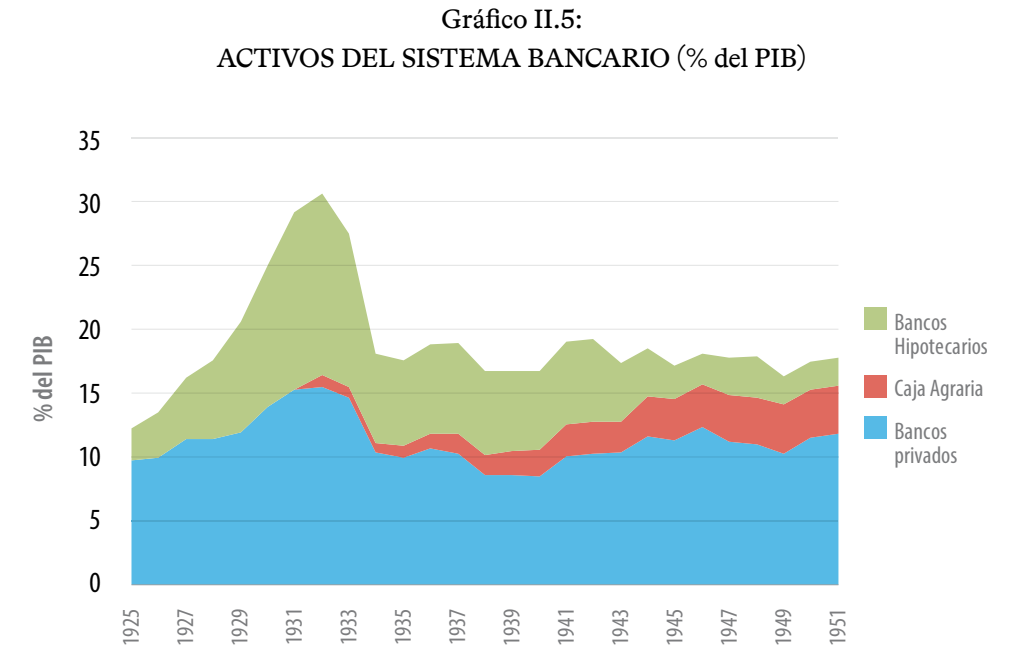
Fuente: elaboración propia con base en datos de Asobancaria.

La liquidez de los principales bancos había aumentado durante el auge, pero se acentuó durante los años más agudos de la crisis, antes de comenzar a reducirse en 1931. En todo caso, no presentaron fenómenos de iliquidez. Por su parte, las tasas de interés de los créditos se elevaron del 9 al 10 % en 1930, antes de comenzar a bajar, pero generando unas tasas reales excesivamente altas durante los años críticos. Se estabilizaron desde 1933 en un 6 %. Como un todo, el sector crediticio profundizó los efectos procíclicos de la política monetaria, pero se benefició del giro que experimentó después de

² El índice de Herfindahl, medido por activos, es un indicador de concentración del mercado el cual toma valores entre 0 y 1, donde cero indica concentración nula y 1 indica concentración absoluta en el caso de un monopolio.

la suspensión del patrón oro, aunque sin contribuir dinámicamente con la creación de crédito.

La evolución de los activos del sistema financiero confirma el auge de los años 1920, particularmente de los bancos hipotecarios (Gráfico II.5). Estos últimos llegaron a concentrar casi la mitad del sistema financiero, gracias en especial al acceso al crédito externo. Uno de esos bancos, el Agrícola Hipotecario, había sido creado en 1924 con capital del Gobierno nacional, pero también de varios departamentos³.



Fuente: elaboración propia con base en datos de Asobancaria.

El fuerte ascenso que mostró este indicador desde 1929 fue generado por la deflación que experimentó la economía colombiana durante estos años, ya que las deudas mantuvieron sus valores nominales. En el sentido opuesto, la drástica caída posterior estuvo asociada a la inflación que generó la fuerte devaluación de la moneda en 1932-1934 y a la disminución (o, casi se podría decir, el saneamiento radical) de la cartera hipotecaria. En términos de las

³ Este banco fue creado por la Ley 68 de 1924, y contó con capital del Gobierno nacional (en un 72,8 %), de nueve departamentos (26,9 %), con una participación relativamente alta de Antioquia y Caldas, y 0,3 % de otros accionistas.

tendencias de la profundización financiera, los datos de 1929-1934 no son, por lo tanto, representativos.

En todo caso, el público nunca perdió confianza en el sistema financiero durante la crisis y, fuera de los bancos hipotecarios, que habían acumulado grandes deudas externas, no hubo quiebras bancarias. Sin embargo, tal como lo hemos visto en relación con los principales bancos comerciales de Bogotá, siguiendo un patrón característico en otras épocas, estas instituciones adoptaron políticas muy cautelosas, que les permitieron sobrevivir a la crisis, aunque a costa de una enorme contracción del crédito.

Como resultado de la crisis, se implementaron importantes medidas en el ámbito crediticio, algunas de ellas particularmente audaces. Entre 1931 y 1932 se crearon tres instituciones financieras públicas: la Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario (BCH) y la Corporación Colombiana de Crédito. La Caja Agraria surgió principalmente por la presión del gremio cafetero, y se convirtió en una especie de primer banco dedicado al sector. Pronto asumió funciones que iban más allá del ámbito financiero, como la provisión de insumos agrícolas y la asistencia técnica para los agricultores vinculados a sus programas de financiamiento. Por su parte, el BCH fue diseñado con el propósito específico de absorber y renegociar las deudas hipotecarias existentes, las cuales se habían vuelto insostenibles durante la crisis económica. Finalmente, la Corporación Colombiana de Crédito se creó con el objetivo de adquirir la cartera problemática de los bancos que necesitaban apoyo para su saneamiento. Como parte del alejamiento de las políticas tradicionales, el Banco de la República jugó un papel fundamental en el financiamiento de estas instituciones financieras públicas: aportó el 60 % del capital del BCH, concedió un crédito al Gobierno para que invirtiera en la Caja Agraria y estableció un cupo de redescuento para respaldar a la Corporación Colombiana de Crédito.

En todo caso, aun con la creación de estas entidades públicas, las décadas de 1930 y 1940 estuvieron marcadas por un notable estancamiento en el sector financiero (Gráfico II.5). En 1950, los activos conjuntos de los bancos representaban una proporción del PIB similar a la alcanzada en 1928 e inferior a la de 1929 —aunque esta última ya afectada por la deflación. Durante los años 1930, los activos de los bancos privados experimentaron una disminución persistente en relación con el PIB y la banca extranjera mostró un debilitamiento continuo. La expansión del crédito en estos años estuvo principalmente impulsada por el sector público, con un protagonismo creciente de la Caja Agraria, a la que se sumó el BCH a medida que consolidaba su cartera propia.



Cédulas de ahorro del Banco Central Hipotecario, 1939.

En los años 1940 hubo una recuperación parcial de los bancos privados, pero aun así su participación en el PIB apenas alcanzó los niveles de 1928. Los bancos públicos se siguieron expandiendo. En su conjunto, sin embargo, debido a la continua contracción del crédito hipotecario, en gran medida por las medidas de alivio decretadas durante la crisis, los activos del sistema financiero en 1950 apenas lograron igualar, como proporción del PIB, los niveles registrados en 1928. Por lo tanto, la importante expansión monetaria observada desde mediados de los años 30 y especialmente durante la década de 1940, así como la reactivación económica que se inició en 1944, no estuvieron acompañadas por una expansión crediticia.

Por su parte, estos años se caracterizaron también por la creación de nuevas entidades financieras públicas. En 1939 se constituyó el Instituto de Crédito Territorial para promover la vivienda campesina y en 1942 se le agregó una sección de vivienda popular urbana. El Fondo Nacional de Ganadería fue creado en 1939 y fusionado con la Caja Agraria el año siguiente, al tiempo que se inició una política de la Caja Agraria de otorgar crédito agrícola de largo plazo. En el frente industrial existía, desde los primeros años, una sección industrial en la Caja, y en 1937 se lanzaron al mercado los bonos industriales del BCH. A este proceso se agregó la creación del Instituto de Fomento Industrial en 1940, cuyo objetivo, más allá de otorgar crédito, fue aportar capital a nuevas empresas industriales y mineras, generalmente en asocio con socios privados nacionales o extranjeros.

III. LA FUNDACIÓN DE ASOBANCARIA Y SUS PRIMEROS AÑOS, 1936-1950

a. El nacimiento de Asobancaria y sus primeros acuerdos

En la década de 1930, los bancos que operaban en Colombia reconocieron la necesidad de coordinar y representar los intereses del sector bancario y financiero de manera unificada. Como hemos visto, el país atravesaba durante este período profundos cambios económicos y financieros, influenciados por los efectos de la Gran Depresión y la reorganización del sistema monetario y cambiario. Como reflejo de la caída de los activos de los bancos privados, la expansión de la oferta de crédito se dio en gran medida por los créditos otorgados por la Caja Agraria. Ante la creciente intervención del Estado en el mercado, surgió la necesidad de fortalecer el sistema y crear un



Plumilla del Edificio del Banco Central Hipotecario.

organismo capaz de defender y promover los intereses sectoriales ante el Gobierno y otros entes estatales.

Es así como el 31 de agosto de 1936, en la sede del Banco de la República, se constituyó formalmente la Asociación Bancaria de Colombia. En este acto estuvieron presentes diez bancos, (ocho privados y dos de carácter público). Los miembros originales fueron el Banco de la República, el Banco de Bogotá, el Banco de Colombia, el Banco Central Hipotecario, el Banco Alemán Antioqueño, el Banco Hipotecario, el Royal Bank of Canada, el Banco Francés e Italiano, el Banco de Londres y el National City Bank⁴. Su primer presidente fue el gerente del BCH, Julio Lleras. Durante su primera etapa, el gremio centró su accionar en alcanzar acuerdos internos que establecieran estándares operativos homogéneos para el sector. Entre los elementos sobre los cuales se lograron acuerdos se incluyeron aspectos operativos y de competencia, como la metodología para el recaudo y canje de cheques, la fijación de tarifas bancarias y la custodia de fondos, entre otros. Como lo señalan Bernal, Arango y Castellanos (2024), estos esfuerzos iniciales serían centrales para reducir el uso y la dependencia del efectivo como medio de pago en el país. En capítulos posteriores, se observará cómo estos objetivos serían un área de trabajo constante del gremio con las principales instituciones económicas de Colombia.

Rápidamente se llegaría, también, al primer acuerdo interbancario gestionado por Asobancaria, el cual estableció una tarifa única de comisiones para bancos y corresponsales particulares, integrando comisiones y cobranzas en un solo cobro. Dada la importancia de este primer acuerdo, y para entender el marco y el alcance que estos pactos tendrían en el futuro, es interesante resaltar cuáles fueron sus elementos:

- Comisiones por custodias y recaudos: se propuso un 0,5 % de comisión anual sobre las sumas recaudadas por intereses de cédulas hipotecarias, bonos, acciones y demás títulos al portador, con una comisión mínima de un peso anual o diez centavos mensuales.

⁴ En el acto protocolario de creación firmarían el acta Julio Caro, gerente del Banco de la República (1927-1947), Libardo López de Mesa (Banco de Bogotá), Roberto Michelsen (Banco de Colombia), Julio Lleras (Banco Central Hipotecario), Jorge Obando (Banco Hipotecario), F. T. Denver (Royal Bank of Canada), Giovanni Cerventi (Banco Francés e Italiano), G. A. Young (Banco de Londres), F. D. Smith (National City Bank) y Karl A. Stadlander (Banco Alemán Antioqueño).



a.



b.



c.



d.

a. Julio E. Lleras, primer presidente de Asobancaria entre 1936 y 1946.
b. Luis Ángel Arango, presidente de Asobancaria entre 1946 y 1947. Óleo sin firma.
c. Ernesto Michelsen Mantilla, presidente de Asobancaria entre 1947 y 1960. Óleo de Marco Salas Yepes.
d. Julio Caro, uno de los fundadores de Asobancaria. Óleo de Georges Brasseur.

- a. El alcalde de Bogotá, Gonzalo Restrepo Gutiérrez (al centro), acompañado por gerentes de bancos, por Julio Caro, director del Banco de la República (primero a la izquierda) y Julio E. Lleras, presidente de Asobancaria (primero a la derecha). *Revista El Gráfico*, marzo de 1937.
- b. El presidente de la República Alfonso López Pumarejo y Julio E. Lleras, presidente de Asobancaria, Bogotá, 1937.



a.



b.

- Comisión por recaudos de cualquier suma de dinero: una comisión mínima de un peso. Por la custodia de depósitos improductivos, se sugirieron cinco pesos por año o fracción de año.
- Órdenes de compra y venta de valores: además de la comisión corriente de la Bolsa de Bogotá, se planteó un 0,25 % sobre las cantidades invertidas o producidas por las ventas, permitiendo excepciones para papeles emitidos por los mismos bancos.
- Valores en garantía: se propuso una comisión de 0,25 % de los recaudos por el cobro de capital o intereses, con una comisión mínima de un peso anual o diez centavos mensuales, pudiendo exceptuar los productos emitidos por el mismo banco.
- Letras provenientes del exterior: se sugirió una comisión de 0,5 % de cada 1 % de la suma recaudada, con un mínimo de tres pesos por cada valor, más todos los gastos.
- Letras provenientes del interior en moneda colombiana: se propuso una comisión de 0,5 %, con un mínimo de un peso.
- Se reservaron derechos para formular cargos especiales adicionales cuando los servicios prestados lo justificaran, y las nuevas condiciones continuarían aplicándose a efectos ya recibidos.
- Las tasas acordadas serían aplicadas por todas las sucursales y agencias de los bancos signatarios en Colombia. Los bancos podrían cobrar mayores comisiones cuando lo consideraran oportuno, y cualquier disminución de las tasas pactadas se consideraría una violación del acuerdo. Se dejó sin efecto cualquier acuerdo anterior sobre tarifas. Los bancos firmantes se comprometieron a solicitar a la Superintendencia Bancaria que notificara a la Asociación cualquier infracción del acuerdo durante sus visitas.

Este sería el primero de ejercicios similares, y en esta época se gestionaron los primeros acuerdos entre las entidades del sistema. En 1937 se establecieron condiciones para compartir información entre los agremiados sobre la validación de cheques y sobre clientes que hicieran un uso inadecuado de sus productos financieros, entre otros aspectos.

Sin embargo, el papel del nuevo gremio durante esta época no se limitó a tareas internas. Haciendo una revisión a fondo de las actas de la Junta Directiva en este período, se logra constatar el papel que comenzó a jugar Asobancaria para defender los intereses de sus agremiados ante el Estado colombiano. Se llevaron a cabo gestiones para favorecer al sector en temas tarifarios con el Banco de la República y se realizaron acciones de cabildeo ante el Congreso de la República para ajustar el cobro del impuesto de

industria y comercio en municipios con más de 150 000 habitantes. Además, el naciente gremio se enfrentó a proyectos de ley que imponían contribuciones adicionales a los bancos y, en el contexto del financiamiento territorial, rechazó una propuesta que autorizaba a Bogotá a incrementar el impuesto predial, afectando al mercado hipotecario de la ciudad.

b. La década de 1940

Pasada esta etapa inicial, en 1942 se llevó a cabo la primera revisión de los estatutos de la Asociación. Desde un punto de vista institucional, se estableció la elección de un directorio que nombraría en cada período a un presidente y un vicepresidente entre las entidades agremiadas. Los elegidos tendrían la representación legal de la Asociación y la dirección de la entidad. El gerente del Banco de la República fue designado presidente honorario del directorio, el cual estaría compuesto por cinco miembros: el gerente del Banco de la República o su delegado, dos representantes de los bancos extranjeros y dos representantes de los bancos nacionales. La reforma estatutaria también contempló la creación de la figura del secretario general, quien sería elegido anualmente al constituirse el nuevo directorio. Además, se determinó la citación semestral de todos los representantes de los bancos asociados, o cuando así lo decidieran el presidente, el directorio o al menos tres miembros asociados. Se constituyó la Asamblea General como la máxima instancia de Asobancaria, integrada por todos los asociados. Esta tendría la función de revisar los balances, elegir a los miembros del directorio y aprobar las reformas de los estatutos, entre otros asuntos.

En el plano gremial, Asobancaria no fue ajena al contexto de guerra. Desde el gremio, se tomaron acciones para facilitar el financiamiento a los proveedores de los Aliados. La Rubber Development Corporation, organización creada por el Gobierno de los Estados Unidos durante la Segunda Guerra Mundial para asegurar el suministro de caucho, había expresado su deseo de hacer préstamos a través de los bancos para personas interesadas en la exploración del caucho, vital para el esfuerzo bélico. Debido a la escasez provocada por la pérdida de las plantaciones de caucho en el sudeste asiático, Asobancaria intervino para que los bancos facilitaran estas operaciones de crédito, cobrando los intereses corrientes acordados por los gerentes de todos los bancos comerciales, según la sugerencia del Superintendente Bancario.

Además de estas acciones, la Asociación centró su atención en tres temas principales: los certificados de oro, los encajes y el déficit fiscal. En cuanto

a los certificados de oro, se solicitó una revisión de los intereses frente a un arbitraje regulatorio con las sociedades sin ánimo de lucro, proponiendo un aumento de la tasa al 4 %, en lugar del 3 % establecido por el Ministerio de Hacienda para las entidades bancarias, con el fin de lograr condiciones paritarias con los demás tenedores. Respecto a los encajes, se propuso eliminar el encaje adicional del Decreto 2579 de 1943 debido a sus efectos negativos en los redescuentos del Banco de la República. Además, se solicitó aumentar la proporción del encaje legal de las entidades bancarias hasta un 20 %. En relación con el déficit fiscal, y a solicitud del Ministerio de Hacienda, se presentaron propuestas para su reducción. Se sugirió elevar la tarifa de aduanas y eliminar las exenciones para aumentar los ingresos en al menos diez millones de pesos. También se propuso incrementar el impuesto a la gasolina, aumentar las tarifas de correos y telégrafos, y reducir los auxilios y gastos innecesarios en al menos treinta millones de pesos.

Finalmente, entre las últimas medidas financieras del período se cuentan los primeros pasos del crédito dirigido, bajo la figura de la Ley 90 de 1948. Con ella, se obligó a los bancos a invertir el 5 % de sus depósitos a la vista en bonos de la Caja Agraria, creando efectivamente la figura de las inversiones forzosas. A esto se sumó la obligación a las compañías de seguros y cajas de ahorro de invertir parte de sus recursos en cédulas hipotecarias del BCH, como respuesta a la ausencia de un mercado voluntario para estos títulos. Si bien la Asociación expresó su inconformidad con esta medida, la propuesta de demandarla no prosperó, dado que no se logró una decisión unánime de la Asamblea del gremio.

La segunda mitad de esta década estaría marcada por el fallecimiento de Julio Lleras en 1946. Él había liderado Asobancaria durante su primera década de existencia y seguía siendo hasta su muerte el presidente del BCH. En su reemplazo, Luis Ángel Arango asumió la dirección de la Asociación en 1947, aunque su período sería breve por su nombramiento como gerente del Banco de la República. Hacia finales de los años 1940, fue reemplazado en la presidencia por Ernesto Michelsen, quien traería una mayor estabilidad en la dirección del gremio.

A la par de estos sucesos, Asobancaria también enfrentaría la escalada de violencia que se desató a partir del asesinato de Jorge Eliécer Gaitán, el 9 de abril de 1948. Además de su rol gremial, la Asociación quiso jugar un papel en este contexto, donde hizo claros llamados a la calma y a la moderación frente a la difícil situación de orden público. La Asamblea de la Asociación Bancaria aprobó por unanimidad una condena al asesinato de Gaitán, expresando su indignación por los actos de violencia y barbarie que afectaron



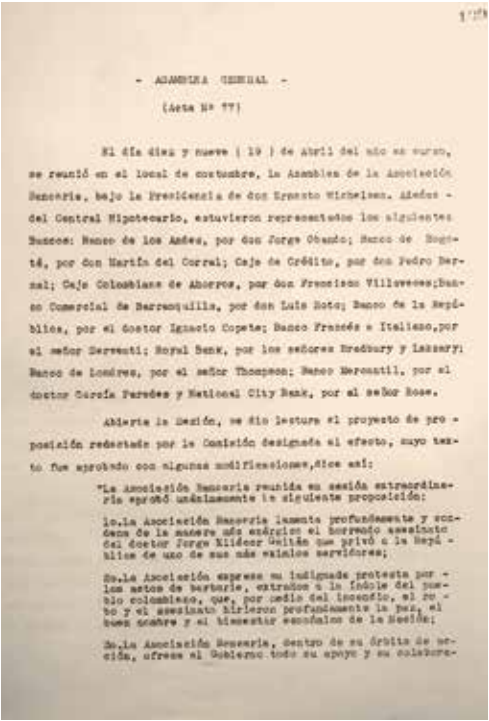
Ruinas de la carrera 7ª con calle 12 tras los disturbios del 9 de abril de 1948. Al fondo, la Catedral Primada de Bogotá.

profundamente la paz y el bienestar económico del país. El gremio ofreció su respaldo al Gobierno para mantener el orden constitucional y recuperar la normalidad económica. Apoyó los esfuerzos de restauración del orden en el país, cooperando con otros gremios económicos como la ANDI, FENALCO, la Sociedad de Agricultores y la Cámara de Comercio de Bogotá, a través de la creación de un Comité Pro-Paz en Colombia, uno de los primeros ejemplos de coordinación y cooperación intergremial. Este comité buscó contrarrestar los efectos de la violencia y promover la reconciliación nacional a través de iniciativas colectivas y coordinadas entre el sector privado y las instituciones gubernamentales. En este contexto, la Asociación realizó una contribución de \$25 000 destinada a financiar campañas publicitarias para fomentar la paz en el país. Sumado a esto, apoyó el desarrollo de un plan de reactivación posterior a este acontecimiento que conmocionó al país.

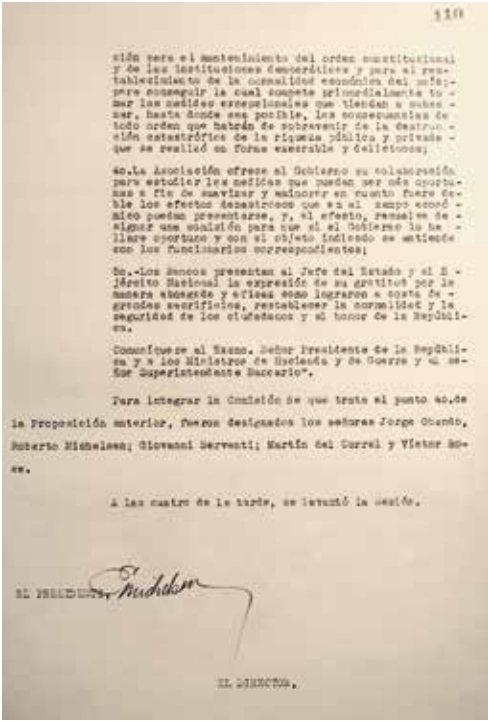
IV. CONCLUSIONES

Este capítulo relata el contexto del nacimiento del primer gremio financiero de Colombia. Durante este período, el sistema financiero se adaptó a las nuevas condiciones institucionales y regulatorias, destacándose por un notable crecimiento en la década de 1920 seguido por una contracción a comienzos de la década de 1930 y un estancamiento en el resto de esa década y en la de 1940. En este período, la banca pública experimentó un fortalecimiento significativo jalonado por las intervenciones estatales y la creación de nuevas entidades como la Caja Agraria, el BCH, el Instituto de Crédito Territorial y el Instituto de Fomento Industrial, entre otros. En contraste, la banca privada mostró un desempeño moderado.

En este contexto heterogéneo de la banca colombiana, en 1936 nació la Asociación Bancaria con el enorme desafío de satisfacer las múltiples necesidades de sus entidades afiliadas. La capacidad del directorio para alcanzar consensos internos y establecer posiciones comunes le proporcionó a la Asociación una notable legitimidad entre sus miembros y ser reconocida como una voz representativa ante las diversas entidades estatales y gremiales. De esta manera, logró consolidarse como un actor central en las discusiones relacionadas con el sector financiero en su primera década y media de existencia, hecho que se hará más notorio en los siguientes capítulos de este libro. También se vislumbró desde sus primeros años su papel como un importante aliado para el Estado en causas de otra índole, en particular el apoyo al Gobierno después del asesinato de Jorge Eliécer Gaitán.



a.



b.



c.

a. b. Acta n.º 77 de la Asamblea extraordinaria de Asobancaria del 19 de abril de 1948, firmada por su presidente Ernesto Michelsen Mantilla, en la que la Asociación lamenta el asesinato del líder liberal Jorge Eliécer Gaitán y expresa su apoyo al Gobierno tras los estragos de “El Bogotazo”.
c. Recepción al comité nacional Cruzada por la Paz, Pro-Paz, en la calle Sarmiento de Tuluá, 1949.

a. Darío Echandía y Mariano Ospina Pérez durante el banquete de celebración del primer año de gobierno del general Gustavo Rojas Pinilla. Bogotá, junio de 1954.

b. El presidente Gustavo Rojas Pinilla, acompañado por el general Gabriel París y por Francisco de Paula Pérez, visita la Casa de la Moneda en Bogotá.



a.



b.

Capítulo III

LA ERA DE FUERTE INTERVENCIÓN ESTATAL EN EL SECTOR FINANCIERO, 1951-1974

Este capítulo analiza la creciente intervención del Estado en el sistema financiero, un proceso que adquirió especial relevancia desde la Reforma Financiera de 1951. Dicha reforma instauró un marco para la regulación estatal del crédito, concebido como parte de una estrategia de desarrollo económico más amplia. En este contexto, el Estado asumió un papel central en la promoción del desarrollo económico, utilizando el sistema financiero como un mecanismo para estimular el crecimiento de sectores estratégicos, en particular la agricultura y el sector manufacturero. Durante la década de 1960, la capacidad reguladora del Estado sobre el crédito se consolidó con la creación de los fondos de fomento, instrumentos diseñados para canalizar recursos hacia actividades productivas específicas, y de esquemas de inversiones forzosas y tasas de redescuento para manejarlos. No obstante, a partir de mediados de la década de 1970 comenzó un proceso de desregulación impulsado por la necesidad de contrarrestar los efectos de la denominada “represión financiera”, un concepto ampliamente debatido en los círculos económicos de la época.

El capítulo comienza con un panorama general de la evolución económica y de las principales orientaciones de la política económica en el período analizado, situando estos procesos en un contexto internacional más amplio. Luego, se examinan las transformaciones institucionales del sistema financiero, con especial atención a la reforma de 1951, la expansión del papel de la banca estatal y la consolidación de los fondos de fomento, así como la diversificación de los intermediarios financieros bajo un modelo de banca especializada. Finalmente, se analiza la evolución del sistema financiero a la luz de los cambios institucionales y de las fluctuaciones económicas, poniendo de relieve su impacto en la estructura productiva del país.



Sede principal del Banco de la República, ilustración en el billete de 20 pesos, legislación 1953, impreso por Thomas De La Rue.

I. LA INDUSTRIALIZACIÓN DIRIGIDA POR EL ESTADO

Tras la disrupción que representaron tanto la Gran Depresión de comienzos de la década de 1930 como la Segunda Guerra Mundial, el país experimentó un giro significativo en su estrategia de desarrollo económico, situando la industrialización en el centro de sus políticas. Este proceso no se desarrolló de manera aislada, sino que respondió a un cambio institucional más amplio en América Latina, orientado hacia lo que Cárdenas, Ocampo y Thorp (2003) y Bértola y Ocampo (2013) han denominado la “industrialización dirigida por el Estado”. Este enfoque se inscribió dentro de una tendencia global hacia un mayor intervencionismo en la política económica, evidenciada en la revolución keynesiana de los años 1930 y el surgimiento en los años 1940 de la teoría del desarrollo.

En términos generales, el modelo de desarrollo adoptado en Colombia y en América Latina tuvo como eje la industrialización orientada al mercado interno, basada en la sustitución progresiva de importaciones, tanto industriales como agrícolas. No obstante, este enfoque trascendió la simple promoción de la manufactura y la sustitución de importaciones, por lo que el concepto tradicional de “industrialización por sustitución de importaciones” resulta insuficiente para describirlo en su totalidad. En efecto, la estrategia incluyó otros elementos fundamentales, como la modernización del sector agropecuario, el desarrollo de infraestructura y servicios modernos a cargo del Estado y una transformación sustantiva de la política social (Ocampo *et al.*, 2015). Dentro de este modelo, la regulación de la actividad económica desempeñó un papel fundamental, que se expresó en la intervención estatal en el comercio exterior, el control sobre la moneda y el crédito, y una política de fomento crediticio orientada a estimular el desarrollo de los sectores agropecuario e industrial.

Uno de los rasgos distintivos de la política macroeconómica colombiana hasta 1967 fue la recurrencia de ciclos económicos cortos de expansión y contracción, conocidos como ciclos de “pare y siga”. Aunque en los primeros años de la posguerra estos ciclos respondieron en parte a factores internos, incluyendo eventos políticos como el asesinato de Jorge Eliécer Gaitán y los disturbios que se desencadenaron (el Bogotazo, en particular), así como el inicio de La Violencia, sus determinantes principales fueron de origen externo.

En particular, las fluctuaciones en el precio internacional del café y las respuestas de las autoridades económicas ante estas variaciones tuvieron un papel central (Ocampo, 1989). En este contexto, las fases de crecimiento



a.



b.



c.

Manifestaciones de júbilo por el ascenso al poder de la Junta Militar de Gobierno tras la caída del general Rojas Pinilla, mayo de 1958.

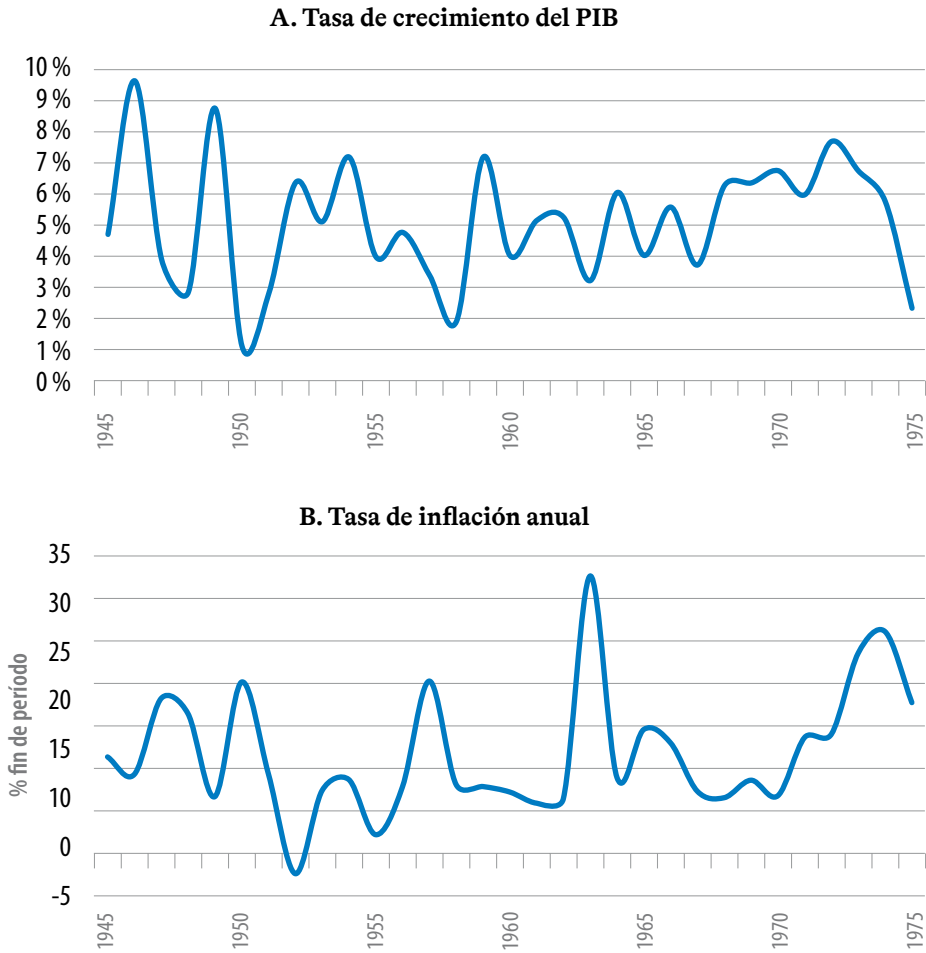
a. Bienvenida a la Junta en el palacio de la Carrera, hoy Casa de Nariño.

b. Manifestación popular por la Avenida Jiménez. Al fondo, edificio del Banco de la República en construcción.

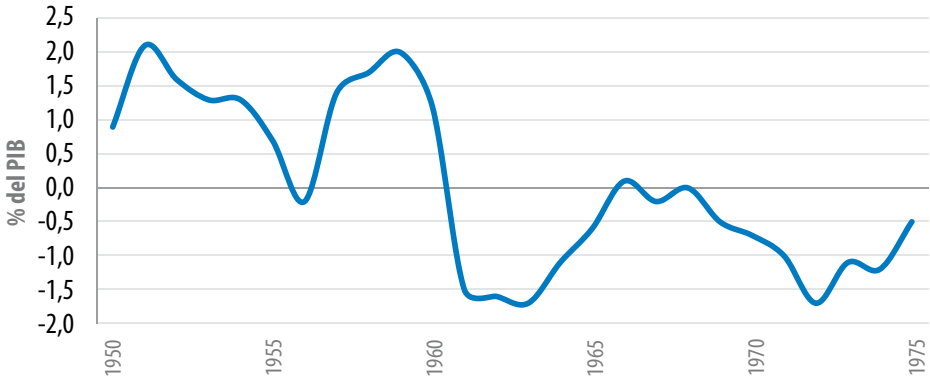
c. Interior de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones.

tendían a generar déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que obligaba al Gobierno a adoptar estrictos controles sobre las importaciones y, en algunos casos, bajo la presión del Fondo Monetario Internacional, programas de estabilización que combinaban mayor austeridad fiscal y monetaria con devaluaciones de la moneda. Como resultado, la economía colombiana experimentó fases de rápida expansión y altos niveles de inversión, sucedidas por otras de ajuste macroeconómico, caracterizadas por un crecimiento más lento y, paradójicamente, un repunte inflacionario, en la medida en que las devaluaciones del tipo de cambio repercutían directamente sobre los precios internos (Gráfico III.1).

Gráfico III.1:
 CRECIMIENTO, INFLACIÓN Y DÉFICIT FISCAL



C. Balance fiscal Gobierno nacional central



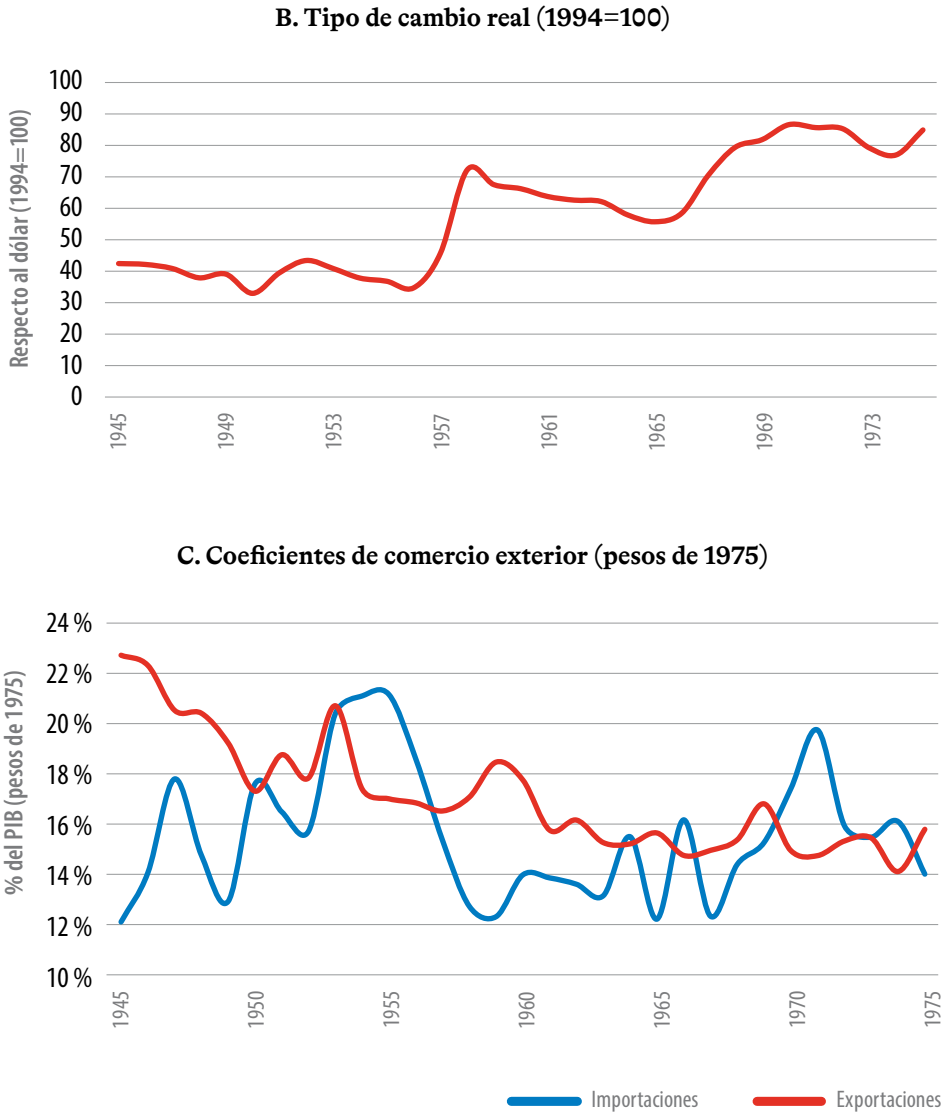
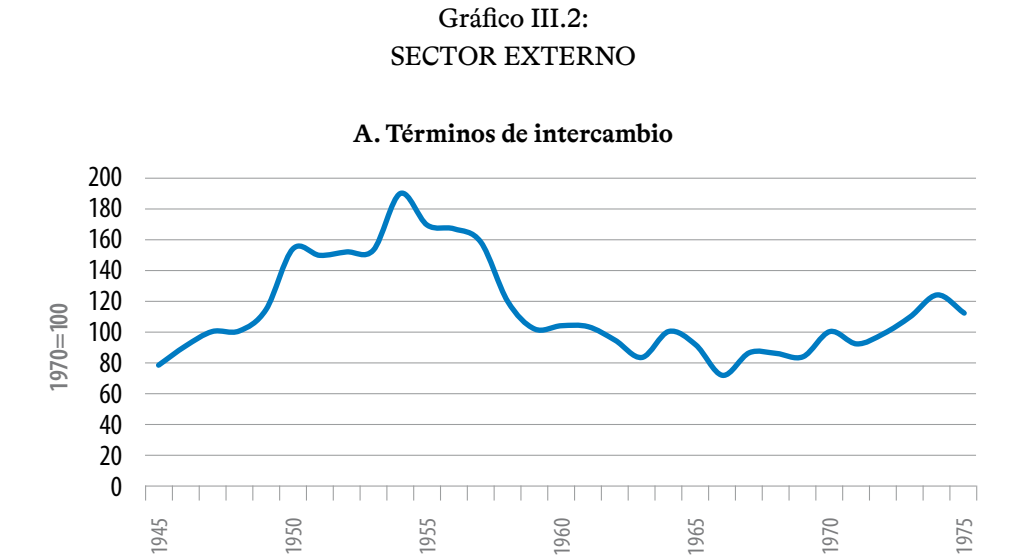
Fuentes: las series A y B son tomadas de la información del Grupo de Estudios del Crecimiento Económico (GRECO) del Banco de la República. La serie C proviene de la información de Junguito y Rincón (2007).

Según vimos en el capítulo anterior, los primeros años del período de posguerra estuvieron caracterizados por un significativo incremento de las importaciones que, a pesar del alza en los precios del café y la consecuente mejora en los términos de intercambio, derivó en la primera devaluación de la posguerra y en la instauración, meses antes, de un mercado libre de divisas. Estos desarrollos estuvieron estrechamente vinculados con factores nacionales, en particular con la política expansionista adoptada en 1948 como respuesta a los efectos del Bogotazo. Dichas dinámicas impulsaron una recuperación del crecimiento económico en 1949, aunque también contribuyeron a un proceso inflacionario acelerado, agravado por dificultades en la oferta agrícola. La inflación alcanzó su punto máximo en 1950, lo que llevó a la adopción de medidas de austeridad en septiembre de ese año, lo cual estuvo acompañado además del “pacto de caballeros” con el sector bancario, que resultó en una drástica contracción del crédito (Meisel, 1990). La fuerte restricción monetaria implementada como parte de estas medidas generó una desaceleración económica y una reducción en la inflación, la cual llegó incluso a niveles de ligera deflación en 1952.

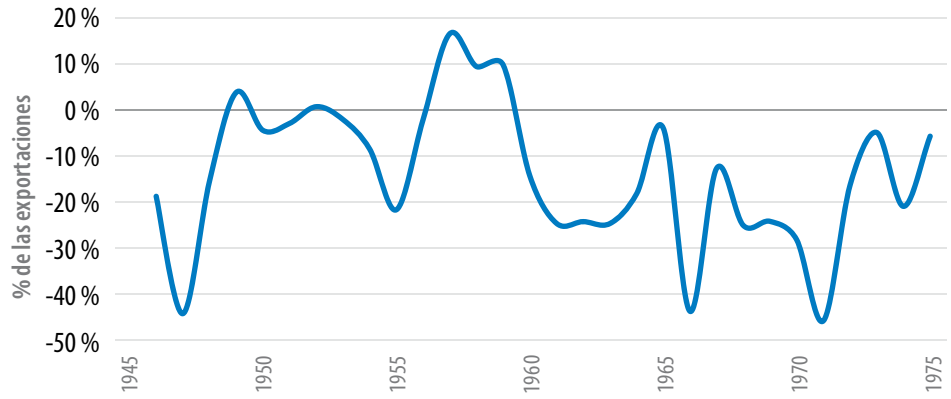
En el frente externo, en los años siguientes se dio un notable incremento en los precios del café, que llevó los términos de intercambio a niveles comparables con los de la década de 1920, lo cual permitió una flexibilización de

la política macroeconómica. Como resultado, la economía colombiana pasó de un modesto crecimiento del 1,1 % en 1950 a un pico del 7,2 % en 1954, con una tasa promedio de 6,2 % entre 1951 y 1954. El extraordinario ingreso de divisas, junto con el dinamismo de la demanda interna, impulsó la inversión tanto pública como privada, alcanzando uno de los niveles más elevados en la historia del país. La recuperación de las reservas internacionales facilitó la relajación del control a las importaciones, lo cual permitió la adquisición de bienes de capital esenciales para el desarrollo industrial. Sin embargo, el rápido incremento de las importaciones generó déficits crecientes en la balanza en cuenta corriente, en medio de un contexto de auge económico.

No obstante, la estabilidad macroeconómica se vio amenazada en la segunda mitad de la década de 1950 debido al deterioro de los términos de intercambio y la reaparición de un déficit externo significativo. Este fenómeno desembocó en una de las crisis cambiarias más severas de la historia colombiana. Algunas medidas de ajuste comenzaron a implementarse en medio del auge: ante la creciente fragilidad externa, el Gobierno de Rojas Pinilla redujo progresivamente el gasto público, reintrodujo controles a las importaciones a finales de 1954 y restableció un mercado paralelo de divisas a inicios de 1955, favoreciendo así a las exportaciones no tradicionales (Gráfico III.2).



D. Balance en cuenta corriente como proporción de las exportaciones



Fuentes: A) Grupo de Estudios del Crecimiento Económico (GRECO) del Banco de la República B) GRECO del Banco de la República C) CEPAL y Banco de la República D) Banco de la República.

A pesar de estos esfuerzos, el deterioro económico continuó. La contracción del comercio exterior, junto con la acumulación de atrasos en el servicio de la deuda comercial y un incipiente desajuste fiscal, profundizó la crisis. La creciente inestabilidad política condujo al derrocamiento de Rojas Pinilla en mayo de 1957 y a su reemplazo por una Junta Militar. El nuevo Gobierno intensificó el ajuste económico, imponiendo mayores restricciones a las importaciones y ejecutando la mayor devaluación de la historia colombiana, que elevó la tasa de cambio de \$2,50 a aproximadamente \$6,70 por dólar. Además, adoptó el Plan Vallejo, que permitió a los exportadores importar insumos sin aranceles para la producción de bienes destinados al mercado externo. Esta estrategia, junto con la liberalización parcial del mercado cambiario y los incentivos tributarios de 1960, sentó las bases de una nueva política orientada al fomento de las denominadas “exportaciones menores” (no tradicionales). En este sentido, la crisis externa sirvió como catalizadora de la profundización de la estrategia de industrialización y del fortalecimiento de los mecanismos de intervención estatal desarrollados en fases previas.

Con la instauración del Frente Nacional en agosto de 1958, se inició un proceso de reformas estructurales que incluyó la institucionalización de mecanismos permanentes de planeación económica, la adopción de una nueva legislación laboral, una reforma agraria y una expansión significativa



a.



b.



- a. Ignacio Copete Lizarralde, presidente de Asobancaria en 1960.
- b. Jorge Restrepo Hoyos, presidente de Asobancaria entre 1961 y 1967.
- c. Jorge Mejía Palacio, presidente de Asobancaria entre 1968 y 1974.
- d. Joaquín Vallejo Arbeláez. Fue ministro de Fomento del presidente Guillermo León Valencia y creador del “plan Vallejo”, estrategia estatal para estimular el crecimiento de las exportaciones colombianas.

del gasto social. Estas iniciativas fueron promovidas en el marco de los programas de la Alianza para el Progreso, impulsados por la Administración Kennedy en Estados Unidos, con el respaldo de su Agencia para el Desarrollo Internacional (USAID). Fueron apoyadas también por los bancos multilaterales de desarrollo: el Banco Mundial y el recientemente creado Banco Interamericano de Desarrollo.

El primer Gobierno del Frente Nacional, bajo la Administración Lleras Camargo, implementó un programa fiscal expansionista que incluyó una reforma tributaria en 1960, con el objetivo de estimular el desarrollo industrial mediante diversos incentivos. Sin embargo, el resurgimiento de presiones inflacionarias en 1958 llevó al Banco de la República a endurecer la política monetaria, elevando los encajes bancarios y estableciendo temporalmente un encaje marginal del 100 % hasta 1960. Ese mismo año, el Banco experimentó con minidevaluaciones del certificado de cambio, aunque la oposición a esta estrategia condujo a su suspensión y a la fijación de la tasa de cambio de nuevo al nivel de \$6,70 por dólar. A pesar de estas restricciones, el crecimiento económico alcanzó una tasa promedio del 5,4 % entre 1958 y 1962, aunque acompañado de un deterioro en el sector externo y las finanzas públicas (Gráficos III.1 y III.2). Para 1962, el deterioro macroeconómico era evidente, lo que obligó a la Administración Valencia a adoptar un nuevo programa de ajuste. En noviembre de ese año, la devaluación llevó la tasa de cambio a \$9 por dólar. Sin embargo, la combinación de esta medida con el aumento en los precios de los alimentos y los salarios provocó un fuerte repunte inflacionario en 1963, neutralizando en gran parte los efectos reales de la devaluación.

En respuesta, el Gobierno reforzó los controles a las importaciones, mientras que el Banco de la República intentó regular el mercado libre de divisas entre 1963 y 1964, aunque con escaso éxito. Presionado por el Fondo Monetario Internacional, en septiembre de 1965 se estableció una tasa de cambio intermedia de \$13,50 y se eliminaron las restricciones a las importaciones. No obstante, el deterioro de los términos de intercambio y la sobrevaloración del peso precipitaron una crisis externa en 1966, que tuvo que afrontar la administración Lleras Restrepo. El Gobierno adoptó un nuevo enfoque económico que no solo mitigó la crisis externa, sino que también impulsó la mayor expansión económica del período de posguerra. Entre las medidas clave, se destacó la adopción de un régimen de minidevaluaciones (*crawling peg* en la terminología internacional) para evitar crisis cambiarias recurrentes asociadas al tipo de cambio fijo. Además, se eliminó el mercado libre de divisas y se impusieron controles estrictos sobre los flujos de capital.

Paralelamente, se inició un proceso de unificación de las múltiples tasas de cambio existentes.

Las reformas de promoción de exportaciones, sumadas al auge de la economía mundial y a la creación del Pacto Andino, permitieron un crecimiento sostenido de las exportaciones manufactureras. Aunque la promoción de exportaciones se convirtió en uno de los pilares de la política económica, se mantuvo la protección a la industria nacional, aunque con una moderación de los aranceles durante la Administración Pastrana Borrero. La firma del Acuerdo de Cartagena en 1969, que dio origen al Pacto Andino, representó un nuevo intento de fomentar la industrialización mediante un mercado ampliado, aunque su implementación fue limitada.

Las políticas adoptadas durante este período permitieron un crecimiento económico del 6,5 % anual entre 1967 y 1974, la tasa más alta de la posguerra. Sin embargo, este auge estuvo acompañado por un aumento sostenido de la inflación, que superó el 20 % anual a partir de 1973, generando presiones que desembocaron en un nuevo ciclo de estabilización bajo la Administración López Michelsen en 1974 —un tema que será analizado en el próximo capítulo.

II. CAMBIOS INSTITUCIONALES
DEL SECTOR MONETARIO Y CREDITICIO

a. La centralización del manejo monetario
y crediticio y la Reforma de 1951

El debate sobre la necesidad de reformar el marco regulatorio en materia de moneda y crédito en los primeros años de la posguerra tuvo antecedentes significativos en la política económica de la República Liberal. Diversos analistas propusieron ampliar la capacidad del Banco de la República para regular el crédito, introducir nuevos instrumentos de intervención monetaria y reducir la influencia de actores privados en la formulación de la política monetaria y crediticia.

A finales de dicha década surgieron múltiples iniciativas que sentaron las bases para la reforma financiera de 1951 (Ibáñez, 1990). En 1947, Jorge Eliécer Gaitán presentó al Congreso un proyecto sobre regulación crediticia, basado en los aportes de Guillermo Hernández Rodríguez, Antonio García, Antonio Ordóñez Ceballos y Luis Rafael Robles. En 1949, Carlos Villaveces, miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, propuso un

- a. Entrega del plan de desarrollo al presidente Alberto Lleras Camargo por la comisión conformada por Raúl Saenz, Jorge Méndez y Jorge Mejía. 20 de julio de 1962.
- b. El economista canadiense nacionalizado colombiano, Lauchlin Currie, presidió la comisión del Banco Mundial para hacer ajustes a la economía del país.
- c. Página de *El Espectador* del 13 de julio de 1950 informa su llegada y un anuncio alude al “plan Currie”.



a.



b.



c.

proyecto de reforma del banco central, mientras que el entonces ministro de Hacienda, Hernán Jaramillo Ocampo, introdujo una iniciativa legislativa sobre la circulación del crédito bancario. Ese mismo año, la Misión del Banco Mundial, encabezada por Lauchlin Currie, formuló recomendaciones sobre la modernización del sistema financiero.

Estos antecedentes allanaron el camino para la reforma financiera de 1951, la cual redefinió el papel del Estado en la regulación monetaria y crediticia. El diseño de esta reforma se basó en el diagnóstico elaborado por una misión de la Reserva Federal, liderada por Richard Grove y Gerard Alter. Dicho informe subrayó la necesidad de fortalecer la capacidad reguladora del Banco de la República, dotándolo de nuevas facultades, entre ellas la fijación de los encajes bancarios, el uso de operaciones en el mercado abierto y la orientación del crédito hacia sectores estratégicos. Entre las diversas propuestas que circularon en el país, aquellas relacionadas con el control cualitativo y cuantitativo del crédito fueron particularmente relevantes (Kalmanovitz y Avella, 1998). Como resultado, la reforma consolidó un modelo de crédito dirigido para apoyar el desarrollo económico, introdujo un manejo activo de los encajes como herramienta de política monetaria y facilitó la transición hacia un mayor control gubernamental sobre el Banco de la República. Durante este período y como reacción al rápido crecimiento de la economía, los encajes bancarios emergieron como un instrumento clave de la política monetaria.

La reforma financiera integral se materializó en el Decreto Ley 756 de 1951, el cual transformó al Banco de la República en el principal organismo rector de la política monetaria, crediticia y cambiaria del país, con objetivos explícitos tanto de estabilización como de promoción del desarrollo económico (Alviar, 1974; Ibáñez, 1990; Meisel, 1990). En virtud de esta reforma, el banco central adquirió las siguientes facultades: (i) modificar los encajes bancarios; (ii) regular las tasas de interés, estableciendo topes tanto para las operaciones activas como pasivas de los bancos; (iii) habilitar cupos especiales de crédito orientados al fomento productivo; y (iv) regular el acceso al crédito por parte de la banca comercial, tanto para el redescuento de operaciones corrientes como para la provisión de liquidez en períodos de restricción monetaria. Esta última función tenía precedentes en la legislación de 1923, mientras que las demás representaron innovaciones sustanciales. Como argumentan González y García (2002), estas disposiciones otorgaron al Estado un control más directo sobre una parte significativa del balance financiero del sector bancario.

En el marco de la reforma financiera de 1951, Asobancaria presentó diversas observaciones y recomendaciones sobre varios artículos del proyecto de ley, en un esfuerzo por mitigar el impacto de la nueva normativa sobre el sector financiero. Respecto a los artículos que facultaban al Gobierno para regular el volumen del crédito mediante encajes especiales y la esterilización del aumento de depósitos, la preocupación del gremio se centró en la imposición de inversiones obligatorias de carácter permanente. Para la Asociación, existía el incentivo perverso para que esto se convirtiera en una herramienta permanente para resolver desequilibrios fiscales, en lugar de cumplir su función de fomentar el crédito productivo. Por ello, el gremio solicitó que estas inversiones fueran facultativas y no impuestas de manera obligatoria. Esta postura se evidencia en el acta de la Asamblea de Asobancaria de 1951:

Se ha sugerido como sistema adicional para el control del volumen de crédito el señalamiento de encajes especiales y la esterilización del aumento de depósitos. La Asociación considera que el sistema es más técnico que la limitación de cartera, pero declara que en Colombia la atribución para la esterilización de estos aumentos no debe incluir la obligación de señalar inversiones obligatorias para los excesos recibidos sobre el límite señalado.

En materia de encajes bancarios, expresó preocupación por la facultad otorgada al Banco de la República para fijar encajes de hasta el 50 %, considerando esta disposición como excesiva. Por ello, recomendó mantener los niveles vigentes hasta el momento. Sobre las tasas de interés, sugirió que el Banco de la República determinara las tasas de interés exclusivamente para operaciones de redescuento, mientras que los bancos conservaran su autonomía en el resto de las operaciones. Además, Asobancaria manifestó su oposición a la creación de un gravamen del 12 % anual sobre los defectos de encaje legal.

Otro artículo que generó debate fue el artículo 7, relativo a las inversiones en papeles de deuda pública. El presidente de la Asociación, Ernesto Michelsen, argumentó que desde 1923 se habían promulgado múltiples disposiciones modificando los cupos de inversión, por lo cual resultaba necesario unificar estas normas en un solo cupo general, siguiendo modelos implementados en otros países, como Honduras. Según Michelsen, esta medida permitiría regular las inversiones en deuda pública con base en un porcentaje de los presupuestos en ejecución y de los ingresos efectivos de los tres últimos años. Asimismo, destacó los beneficios que esta medida podría

ofrecer al fisco, al asegurar una fuente de financiamiento constante para la ejecución de obras públicas, reduciendo la dependencia de la disponibilidad presupuestaria inmediata.

La reforma también modificó las condiciones de los cupos de redescuento. En este punto, la posición gremial insistió en la necesidad de ajustar los límites efectivos del cupo, argumentando que el porcentaje del 120 % debía calcularse sobre el capital de reserva de cada banco en lugar de sobre el capital del banco emisor, lo que resultaría más acorde con la estructura del sistema financiero. Asimismo, solicitó mayor claridad respecto a la libertad de los bancos para fijar tasas de interés en obligaciones diferentes a las de redescuento, y manifestó preocupación por la decisión de invalidar toda la cartera bancaria en caso de cobro de tasas superiores a las fijadas por el Banco de la República en obligaciones a 90 días o menos.

Además, Asobancaria propuso la inclusión de nuevos mecanismos en el marco normativo de la reforma. Entre ellos, destacó la sugerencia de adoptar el sistema *swap* para facilitar la importación de capitales extranjeros mediante la garantía de moneda extranjera con pacto de retroventa, tomando como ejemplo el caso argentino —similar a los esquemas REPO ampliamente utilizados en la actualidad. Esta propuesta buscaba incrementar la capacidad de préstamo del sistema financiero, que se veía limitada por los bajos niveles de ahorro interno. Otro punto de debate fue el mecanismo bajo el cual el Banco de la República depositaría fondos en la banca comercial. Asobancaria propuso ampliar los sectores beneficiarios de las tasas preferenciales de redescuento, incluyendo el sector de la construcción y edificaciones.

La reforma de 1951 también redefinió la estructura de gobierno del Banco de la República. Asobancaria solicitó mantener al menos tres representantes del sector bancario en la Junta Directiva y no presentó objeciones a la ampliación de esta a nueve miembros. Se respaldó la continuidad de la constitución mixta del banco central y la naturaleza técnica de su dirección. En cuanto a la prórroga del privilegio de emisión, se aprobó la extensión de este por veinte años adicionales. Respecto al capital del Banco de la República, se propuso reducir la participación bancaria del 15 % al 10 %, en concordancia con el crecimiento de los capitales y reservas bancarias desde 1923.

En términos generales, el gremio insistió en la necesidad de dotar al país de un marco normativo que incentivara la llegada de capitales extranjeros y ofreciera mayor seguridad a los inversionistas. Algunas de sus recomendaciones fueron incorporadas en la versión final de la reforma, la cual constituyó la transformación más significativa del sistema financiero desde la Misión Kemmerer.

- a. Anverso del billete de un peso oro, legislación 1959, primera emisión de billetes hecha por la imprenta del Banco de la República. Firmado por Ignacio Copete Lizarralde, que posteriormente sería presidente de Asobancaria, y Jorge Cortés Boshell, secretario.
- b., c., d. Monedas de diferentes denominaciones de las décadas de 1950 y 1960.
- e. Anverso del billete de cinco pesos, legislación 1961, firmado por Germán Botero de los Ríos y Eduardo Arias Robledo. La vigencia de este dinero se mantuvo por mucho tiempo.



a.



b.



c.



d.

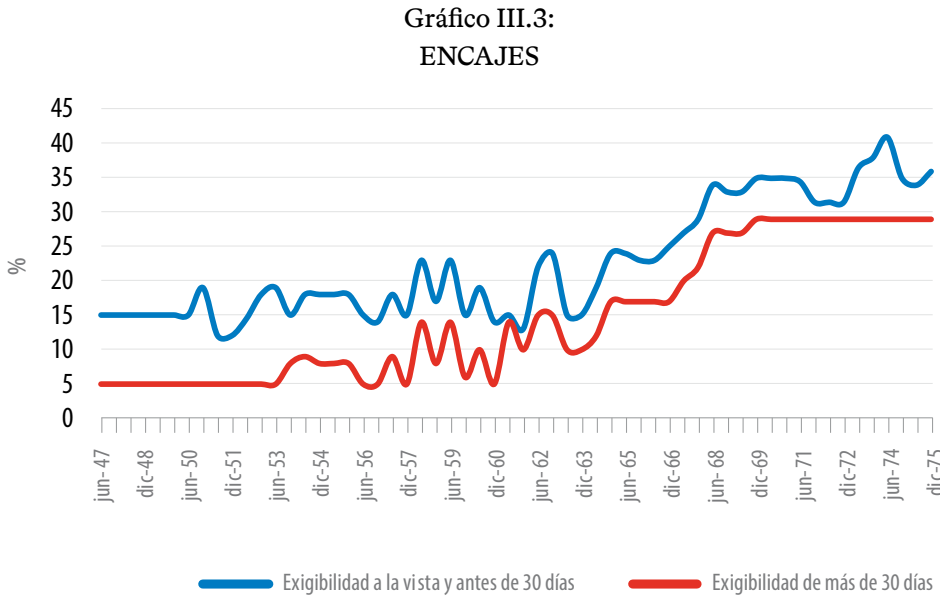


e.



Alberto Lleras inaugura la Imprenta de billetes del Banco de la República, 23 de octubre de 1959.

Desde la perspectiva de la estabilización macroeconómica, la principal innovación introducida por la reforma fue la implementación de un manejo activo de los encajes bancarios. Como antecedente de esta medida, el Decreto Legislativo 1407 de 1948, expedido para favorecer la recuperación económica tras el Bogotazo, había otorgado a la Junta Directiva del Banco de la República la facultad de fijar el encaje legal de los bancos comerciales. Esta atribución fue ratificada por la Ley 90 de 1949, aunque el Banco no hizo uso de ella en ese momento. En contraste, a partir de la reforma de 1951 y hasta finales del período analizado en este capítulo, los encajes se convirtieron en el principal instrumento de regulación monetaria. Esto representó un cambio significativo con respecto a la política adoptada durante la Segunda Guerra Mundial, cuando la regulación se basaba principalmente en la imposición de inversiones forzosas en títulos del Gobierno y del Banco de la República. Asimismo, contrastó con el modelo adoptado a partir de mediados de los años 1970, como se analizará en el capítulo siguiente. Las primeras medidas adoptadas tras la reforma redujeron los encajes sobre depósitos en cuenta corriente del 15 % al 12 % en 1951 (véase el Gráfico III.3). Sin embargo, en los años posteriores, el Banco de la República utilizó este instrumento de manera más activa para frenar el crecimiento acelerado de la cartera de los bancos comerciales.



Fuente: Avella (2007).

Dado el carácter contractual de la relación entre el Gobierno y el Banco de la República, la transición hacia un mayor control estatal requirió una modificación de dicho contrato. Mediante el Decreto 2057 de 1951, el Gobierno adoptó varias de las propuestas presentadas por Asobancaria. Se autorizó la firma de un contrato entre el Gobierno y el Banco de la República por un período adicional de veinte años, a partir de 1953. Asimismo, se estableció que los miembros de la Junta Directiva, independientemente de su origen, debían representar los intereses generales del país. La nueva composición de la Junta se redujo de doce a nueve miembros, incluyendo al ministro de Hacienda y dos representantes adicionales del Gobierno, tres representantes del sector bancario (en contraste con los seis previos), el gerente general de la Federación Nacional de Cafeteros, un delegado de las sociedades de agricultores y ganaderos, y un representante de las Cámaras de Comercio. En contraste con lo que se había decidido en 1931, cuando el ministro de Hacienda fue admitido en la Junta con voz pero sin voto, en esta ocasión se le otorgó plena participación en la toma de decisiones (Kalmanovitz y Avella, 2003).

En síntesis, aunque la reforma de 1951 mantuvo la estructura mixta del Banco de la República y dejó en manos de su Junta Directiva la conducción de la política monetaria y crediticia, consolidó la centralización de la toma de decisiones en estas materias. La asignación de recursos crediticios, que en un sistema de libre mercado habría dependido de las fuerzas económicas, quedó sujeta a las políticas de fomento establecidas por el Banco, reflejando un avance significativo en la intervención estatal en la economía (Ocampo *et al.*, 2015).

Paralelamente, se promovió la creación de nuevas entidades bancarias estatales. En 1950 se constituyó el Banco Popular, seguido por el Banco Cafetero en 1953, como propiedad del Fondo Nacional del Café, y el Banco Ganadero en 1956, con participación de la Caja Agraria, los Fondos Ganaderos y accionistas privados. Adicionalmente, el Instituto de Fomento Industrial (IFI) desempeñó un papel clave en la inversión estatal en el sector productivo. La Ley 7ª de 1951 sobre crédito popular e industrial otorgó al Banco Popular la facultad de financiar proyectos industriales, con la posibilidad de descontar estas operaciones en el Banco de la República a tasas de interés reducidas en cuatro puntos respecto a las tasas comerciales.

En conjunto, estas transformaciones marcaron el tránsito hacia un sistema financiero más alineado con las estrategias de desarrollo impulsadas por el Estado, consolidando un modelo de intervención activa en el crédito y la política monetaria que se mantendría en las décadas posteriores.

Cuatro ejemplos de rascacielos bancarios de la segunda mitad del siglo XX:

a. Edificio del Banco de Bogotá. La obra se inició el 9 de marzo de 1956 y el edificio fue inaugurado oficialmente el 8 de octubre de 1959.

b. Edificio del Banco Cafetero construido en el Centro Internacional.

c. Edificio de la Caja Colombiana de Ahorros, en la Avenida Jiménez.

d. Edificio del Banco Ganadero en proceso de construcción.



a.



b.



c.



d.

b. El reforzamiento del nuevo modelo

La siguiente fase de reformas institucionales tuvo lugar a finales de la década de 1950, en respuesta a la grave crisis de balanza de pagos que enfrentó el país en ese período. Como se ha señalado, esta crisis dio lugar a la implementación simultánea de políticas de sustitución de importaciones y promoción de exportaciones. En este contexto, emergió una creciente preocupación por la insuficiencia del financiamiento para la industria, lo que motivó la creación de las Corporaciones Financieras en 1957 mediante el Decreto 336. Estas entidades fueron concebidas como intermediarios especializados en la concesión de crédito de mediano y largo plazo, además de contar con la facultad de realizar inversiones de capital de riesgo en empresas del sector productivo (González y García, 2002).

Esta reforma marcó un cambio en la estrategia de intervención estatal, al promover la creación de nuevas entidades privadas especializadas en funciones específicas de intermediación financiera. Con el objetivo de prevenir la concentración excesiva del crédito y el poder industrial, se establecieron restricciones similares a las impuestas a los bancos comerciales, incluyendo montos máximos de crédito y límites individuales de financiamiento, proporcionales al capital pagado y a la reserva legal de cada corporación. El marco normativo que reguló el funcionamiento de estas entidades fue formalizado en 1960. A pesar del auge inicial de las Corporaciones Financieras, su evolución no respondió plenamente a las expectativas que motivaron su creación. En lugar de consolidarse como verdaderos bancos de inversión, siguiendo el modelo norteamericano, estas entidades derivaron en intermediarios crediticios convencionales. En particular, como se analizará más adelante, su papel se orientó progresivamente hacia la canalización del crédito de fomento, lo que transformó su función original dentro del sistema financiero.

El segundo elemento de esta nueva oleada de reformas fue la consolidación de la política de crédito dirigido y la creación de fondos de fomento en el Banco de la República (Gómez, 1990; Hernández, 1976; Urdinola, 1976). En materia de crédito dirigido, el primer paso importante se había dado mucho antes, con la Ley 90 de 1948, que obligó a los bancos a invertir el 5 % de sus depósitos a la vista en bonos de la Caja Agraria¹. A estas primeras normas le sucedieron el Decreto 198 de 1957 y la Ley 26 de 1959, que obligó

¹ Otra medida, de menor importancia relativa, fue la obligación, impuesta a las cajas de ahorro y las compañías de seguros, de invertir parte de sus recursos en cédulas hipotecarias. Esta medida

a los bancos a colocar un mínimo del 14 % primero y el 15 % después de sus depósitos (a la vista y a término) en el sector agropecuario. El sector agropecuario había sido ya el gran beneficiario de las líneas de redescuento creadas en 1950 y después de la reforma de 1951, pero las nuevas normas pasaron de un incentivo para que las instituciones prestaran al sector a una obligación de hacerlo.

La versión inicial de las inversiones forzosas contó con el acompañamiento de la Asociación, como se constata en las actas de la década de 1950. Este se convertiría en la ya mencionada Ley 26 de 1959, y, a comienzos de los años 1960, en un fondo para el sector en el Banco de la República (Caballero, 1987, pp. 82-83). Para apoyar el fomento al sector, el gremio creó también durante estos años un departamento técnico especializado en el apoyo a los usuarios de los recursos de crédito agropecuario, Agrocrédito.

Avanzando sobre los pasos mencionados, el principal avance en la política de crédito dirigido durante las décadas de 1960 y 1970 fue la consolidación de un sistema organizado en torno a fondos de fomento administrados por el Banco de la República. Este enfoque se tradujo en la creación de diversas instituciones especializadas, entre ellas el Fondo de Inversiones Privadas (FIP) en 1963, destinado a promover la inversión industrial y las exportaciones; el Fondo Financiero Agrario (FFA) en 1966, posteriormente transformado en el Fondo Financiero Agropecuario (FFAP) en 1973; el Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO) en 1967; y el Fondo Financiero Industrial (FFI) en 1968, orientado a apoyar la pequeña y mediana industria, así como la descentralización industrial. A estos se sumaron el Fondo de Desarrollo Urbano, creado en 1968 y transferido al Banco Central Hipotecario (BCH) en 1975, y el Fondo de Desarrollo Eléctrico, cuya función principal fue apoyar al sector eléctrico en el servicio de la deuda externa, aunque su carácter no correspondía estrictamente al de un fondo de fomento. Como lo evidencia esta estructura institucional, las principales prioridades del sistema fueron el desarrollo del sector agropecuario, el fortalecimiento de la pequeña y mediana industria y la diversificación de las exportaciones. Paralelamente, el Instituto de Fomento Industrial (IFI) continuó desempeñando un papel clave en la creación y expansión de nuevas empresas industriales.

Una de las innovaciones más significativas de este sistema, en comparación con modelos previos de asignación de crédito, fue la separación entre la obligación de canalizar recursos hacia sectores estratégicos y la función

buscó manejar las limitaciones que encontró el BCH para desarrollar un mercado amplio para sus cédulas hipotecarias.

de otorgar crédito. Este esquema permitió preservar la especialización de las entidades crediticias, al tiempo que los fondos reasignaban los recursos conforme a los objetivos de la política de fomento (Carrizosa, 1979; Fernández, 1994, cap. 4). Además, la organización del crédito de fomento en fondos específicos facilitó su control y supervisión, en particular en lo concerniente a las políticas de redescuento. El financiamiento de estos fondos se estructuró a partir de una combinación de mecanismos: inversiones forzosas del sector financiero, crédito externo proveniente inicialmente de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) y posteriormente de los bancos multilaterales de desarrollo, bonos emitidos por el Banco de la República para financiar sus operaciones de fomento y, en algunos casos, emisión monetaria.

El crédito inicialmente otorgado bajo la modalidad de redescuento y posteriormente canalizado a través de los fondos de fomento refleja una característica singular de la emisión monetaria en Colombia: su orientación predominante hacia el sector privado, más que hacia el Gobierno. Adicionalmente, esta estructura de financiamiento generó efectos monetarios cíclicos, dado que los desfases entre los recursos disponibles en los fondos y los montos efectivamente redescontados influían en la expansión o contracción del crédito a lo largo del ciclo económico. En este sentido, la política de fomento crediticio implementada en estos años tuvo un antecedente en la estrategia adoptada durante la Gran Depresión, cuando se priorizó el uso del redescuento ordinario y de bonos de prenda. En varias ocasiones, el Gobierno permitió sustituir los crecientes encajes bancarios por inversiones en títulos de fomento emitidos por el Banco de la República. Una decisión clave en esta dirección fue adoptada por la recién creada Junta Monetaria en 1963 (Resolución 18 de dicho año), que estableció un encaje reducido para los bancos que destinaran al menos el 32 % de su cartera a operaciones de fomento. Esta medida formó parte de un conjunto más amplio de regulaciones diseñadas para vincular la expansión del crédito con los objetivos de desarrollo económico.

A la par de los esfuerzos de expandir el crédito dirigido, se dio una utilización constante del instrumento de los encajes. El manejo de estos respondió al contexto económico del momento y mostró una variabilidad significativa. Tras una reducción temporal en 1956, al final de la bonanza cafetera de entonces, estos fueron utilizados de manera agresiva en el plan de ajuste de 1957-1958, incluyendo encajes marginales del 80 % y, posteriormente, del 100 % (Avella, 2007). Un alivio implementado entre 1960 y 1961 fue sucedido por un nuevo endurecimiento en 1962, cuando se reintrodujeron encajes

a. Desfile presidencial de Guillermo León Valencia, acompañado por su hija Susana, 7 de agosto de 1962.

b. Gabinete ministerial del presidente Valencia.



a.



b.



a.



b.

Dos billetes con tema precolombino, emitidos durante la administración Valencia:

a. Billeto de diez pesos (reverso), legislación 1963-1980

b. Billeto de veinte pesos (reverso), legislación 1966-1983

c. Anuncio del Banco del Comercio en el directorio telefónico de páginas amarillas, 1964.

d. Asobancaria, ANDI y otras entidades buscaron reforzar el prestigio del crédito: “por cada dólar que Colombia importa en materia prima, economiza diez dólares con diez y seis centavos”.



c.



d.

marginales, reducidos posteriormente al 50 % en 1964-1965 y al 40 % en años subsiguientes. Sin embargo, entre 1965 y 1970, el encaje promedio experimentó un aumento sostenido, elevándose del rango de 15-24 %, que había prevalecido en los quince años anteriores, a un 35 %. En el caso de exigibilidades a más de treinta días, el encaje pasó del 5-15 % al 29 % (Gráfico III.3). Con variaciones menores, estos niveles se mantuvieron elevados hasta el final del período analizado en este capítulo.

En este contexto, el incremento del encaje promedio y la expansión del crédito de fomento fueron, en el mediano plazo, dos facetas de un mismo proceso, que generó una intersección continua entre las funciones de fomento y de estabilización del Banco de la República. Asimismo, los bancos oficiales accedieron a líneas de redescuento diferenciadas y a normas especiales en materia de encajes e inversiones forzosas, incluyendo exenciones específicas, generando asimetrías constantes con el sistema bancario privado.

c. La reforma del 63

Después del significativo ajuste en las reglas de juego del sistema financiero en los años 1950, el Gobierno de Guillermo León Valencia decidió continuar con el proceso de reforma en 1963, a pesar de la creciente preocupación del sector bancario por la insuficiente disciplina fiscal y la intervención estatal en la política monetaria y financiera. En particular, existía un fuerte descontento en el gremio bancario respecto al uso intensivo de los encajes como instrumento de regulación monetaria. En este escenario, el Gobierno promovió una reforma de gran alcance en la arquitectura de la política monetaria y financiera, comparable en magnitud a la transformación introducida en 1951.

La reforma dio un paso definitivo hacia la consolidación del Banco Central como una entidad de carácter estatal, otorgando al Gobierno el control sobre la política monetaria, crediticia y cambiaria mediante la creación de la Junta Monetaria, establecida a través de la Ley 21 de 1963. Con esta medida se eliminó la participación del sector privado en la formulación de dicha política, concentrando la toma de decisiones en cinco altos funcionarios del Estado: los ministros de Hacienda, de Fomento (posteriormente Desarrollo Económico) y de Agricultura, el director del Departamento Nacional de Planeación y el gerente del Banco de la República. Posteriormente, se sumó el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior, además de dos asesores técnicos con voz, pero sin voto. La reforma culminó con la



El presidente Carlos Lleras Restrepo, acompañado por su esposa Cecilia de la Fuente y por Darío Echandía, camina hacia el Capitolio para su posesión presidencial, 7 de agosto de 1966.



Fusión del banco de Los Andes con el Banco de Bogotá, abril de 1968. De izquierda a derecha, Nicolás Gómez Dávila, Jorge Obando Lombana, Arturo Maldonado, Jorge Mejía Salazar y José Vicente Huertas.

nacionalización formal del Banco de la República en 1973, mediante la Ley 7ª de ese año.

La reacción del sector bancario ante la reforma fue inmediata. Jorge Restrepo Hoyos, entonces presidente de Asobancaria, sostuvo reuniones con el presidente Valencia para discutir las disposiciones de la Ley 21 de 1963 y del Decreto 2206 del mismo año, que reglamentó el funcionamiento de la Junta Monetaria. En estos encuentros, el gremio expresó su preocupación por el futuro manejo de la política crediticia y monetaria bajo el nuevo esquema institucional. Esta postura quedó reflejada en el discurso de apertura del presidente de la Asociación en la Tercera Convención Bancaria de 1963²:

No es asunto de poca monta que solamente concierne a un negocio o a un gremio. La banca privada no ha hecho el menor reparo a la creación de la Junta Monetaria. Nadie objeta ni podría objetar que la ley que la creó le haya asignado las atribuciones que las leyes habían otorgado a la Junta Directiva del Banco de la República para el manejo de la moneda. Pero la capacidad discrecional que adicionalmente le adscribió el decreto y no la ley, que le permite invadir sin muchas restricciones campos propios de una actividad privada, que tanto tiene que ver en las demás actividades de la nación, ofrece un justo motivo de preocupación nacional.

El descontento del sector fue tal que se consideró la posibilidad de interponer una demanda contra el Decreto Ley que reglamentó la reforma, aunque esta acción no prosperó. La relación entre el gremio bancario y el Gobierno conservador de Valencia se tornó tensa, en particular debido a la creciente intervención estatal en el sistema financiero. Además de la controversia sobre la estructura del Banco de la República, el gremio expresó su preocupación por el incremento en los requerimientos de inversiones forzosas, el financiamiento del gasto público mediante emisión monetaria y el endurecimiento de los encajes bancarios.

A pesar de las objeciones del sector financiero, la reforma siguió adelante, consolidando un modelo desarrollista basado en la combinación de una banca pública de primer piso fortalecida, el crédito dirigido y múltiples líneas de redescuento en el Banco de la República, primero de forma directa y, posteriormente, a través de los fondos de fomento. Este modelo buscaba corregir dos fallas estructurales del sistema financiero colombiano. En primer lugar, el acceso limitado al crédito por parte de pequeños y medianos

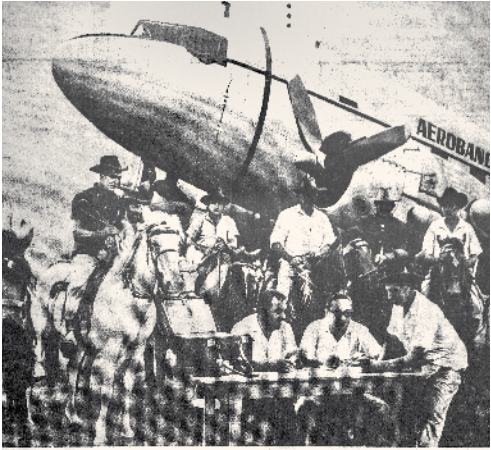
agentes económicos, lo que justificó el fortalecimiento de los bancos oficiales, como la Caja Agraria para el sector agropecuario y el Banco Popular para los sectores urbanos. Asimismo, se buscó garantizar la cobertura financiera en regiones apartadas del país, facilitando su integración al sistema crediticio y de pagos. En segundo lugar, la reforma intentó resolver la ausencia de financiamiento de largo plazo, dado que la mayor parte de los recursos del sistema bancario correspondían a depósitos de corto plazo, generando problemas de transformación de plazos. En este contexto, el Banco de la República asumió el rol de agente encargado de llevar a cabo dicha transformación, estableciendo criterios de asignación sectorial del crédito en el marco de un modelo intervencionista de amplio alcance. Dentro de este esquema, el sector agropecuario fue el principal beneficiario de la intervención estatal en el mercado crediticio.

Entre las primeras decisiones adoptadas por la Junta Monetaria en 1963, la Resolución 18, que estableció un encaje reducido para aquellos bancos que destinaran al menos el 32 % de sus préstamos a operaciones de fomento. Esta disposición reflejaba la tendencia del Gobierno a condicionar la expansión crediticia a objetivos de desarrollo económico. Además, se mantuvo la posibilidad de sustituir encajes con inversiones en títulos de fomento emitidos por el Banco de la República, una práctica que se convertiría en un mecanismo recurrente de intervención financiera. A partir de mediados de la década de 1970, este modelo comenzó a ser objeto de crecientes cuestionamientos. La principal crítica radicaba en que la excesiva intervención estatal limitaba el desarrollo financiero y restringía la eficiencia del mercado crediticio. Esta crítica coincidía con el concepto de “represión financiera”, formulado a nivel internacional por los economistas Ronald McKinnon (1973) y Edward Shaw (1973), para describir los efectos adversos de estas políticas, un término con connotaciones claramente peyorativas.

No obstante, la actividad gremial en esta etapa no se limitó a la oposición a la reforma. Durante este período surgieron debates sobre la necesidad de modernizar la infraestructura del sistema financiero. Entre las propuestas más relevantes se planteó la creación de una central de riesgos y el establecimiento de un compensador de transacciones financieras, dos iniciativas que se materializarían en décadas posteriores. Un espacio recurrente para la discusión de temas clave del sistema financiero fueron las Convenciones Bancarias, la primera de las cuales se había realizado en 1961, y que, como vimos, fue el marco para que el gremio formulara en 1963 sus críticas a las funciones otorgadas a la Junta Monetaria. A su vez, en 1965, Asobancaria se convirtió en miembro fundador de la Federación Latinoamericana de

² Cita tomada de las memorias de la Tercera Convención Bancaria de 1963.

- a. La modernización del sistema bancario incluyó el Aerobanco del Banco de Bogotá. “Somos el único banco del mundo con servicio de Aerobanco”.
- b. El Instituto de Fomento Industrial, IFI, fue un importante apoyo a la industria pesquera.
- c., d. La Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC, fue creada en 1972 como un mecanismo para calcular créditos hipotecarios con base en la inflación.



Somos el único banco en el mundo con servicio de Aerobanco... y vamos a crecerlo, a esdoras y a le de las compañías que han por el mundo de tener de industrias económicas de Nueva Paz.

En los más apartados lugares donde se cosecha la semilla de un futuro, estamos con usted.

Libres de preocupaciones por el seguro, seguros, seguros, seguros que aseguran el futuro de su familia y su negocio.

AEROBANCO BOGOTÁ, esta con usted, con la mano, con la su estampa, con su presencia, como a su servicio, para la seguridad de la industria, para la seguridad de la industria, para la seguridad de la industria.

AEROBANCO
banco de bogotá

Bravos por la juventud

a.

Paco Upac
experto en inversiones

LA INFLACIÓN ES UN FACTOR DE CRECIMIENTO. EN LA UNIDAD DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE (UPAC) SE MANTIENEN LOS VALORES REALES DE LAS INVERSIONES.

LA UNIDAD DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE (UPAC) ES UN FACTOR DE CRECIMIENTO. EN LA UNIDAD DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE (UPAC) SE MANTIENEN LOS VALORES REALES DE LAS INVERSIONES.

LA UNIDAD DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE (UPAC) ES UN FACTOR DE CRECIMIENTO. EN LA UNIDAD DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE (UPAC) SE MANTIENEN LOS VALORES REALES DE LAS INVERSIONES.

UPAC de Grancolombiana

c.

Colombia necesitaba construir barcos pesqueros...

El IFI lo hizo posible!

El IFI ha concedido créditos por \$60.000.000.000, para la construcción y adquisición de barcos pesqueros.

Con estos créditos se han beneficiado 15 empresas, cuyos barcos contribuyen a abastecer de pescado los mercados e incrementar la exportación de camarones.

El Instituto de Fomento Industrial, IFI, siguiendo su política de promover y vigorizar industrias que sustituyan importaciones y originen nuevos renglones de exportación, da nueva fuerza al desarrollo colombiano.

IFI

Instituto de Fomento Industrial

b.

La corrección monetaria y el crédito en UPAC

Carlos Alberto Zarruk Gómez

UPAC

d.

- Bancos (Felaban), organización que impulsó la integración del sector financiero regional y que sigue funcionando como la organización regional más importante del sector financiero hasta hoy.
- Jorge Mejía Palacio, exministro de Hacienda y Crédito Público, asumió la presidencia de Asobancaria, coincidiendo con el inicio del Gobierno de Carlos Lleras Restrepo. Bajo su liderazgo, el gremio enfrentó los efectos de la crisis cambiaria y las medidas de control adoptadas por el Gobierno, incluyendo el endurecimiento de los encajes y el mantenimiento de las inversiones forzosas en un 15 % de la cartera total. Su gestión inicial también incluyó el darle manejo a un creciente descontento del sector financiero, particularmente por la percepción de un arbitraje regulatorio entre la banca privada y la pública. En este contexto, se intensificaron las solicitudes para delimitar con mayor claridad las funciones de la banca comercial asignada al sector privado y las actividades de fomento, que debían ser lideradas por la banca pública.

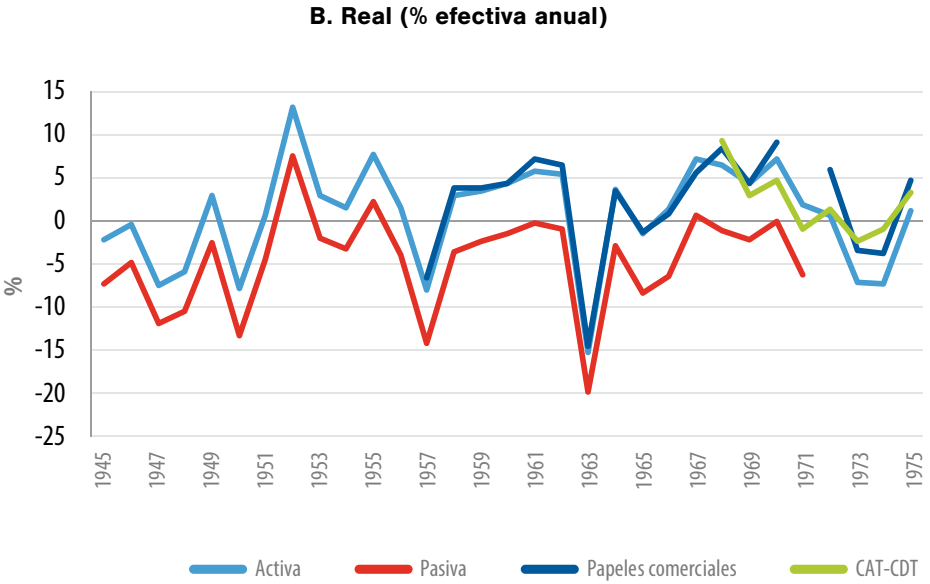
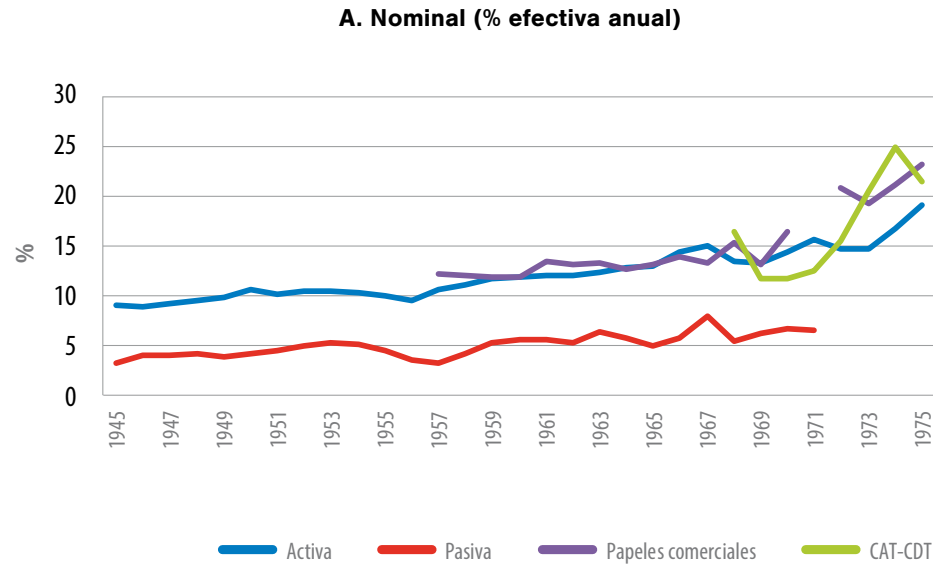
d. Las transformaciones institucionales de los años 1970

- En la primera mitad de los años 1970 se mantuvieron los modelos de intervención financiera desarrollados en décadas anteriores. Sin embargo, se comenzaría a evidenciar un cambio en la política de intervención con la puesta en marcha de la reforma financiera de 1974, la cual sentó las bases del proceso de liberalización que se consolidaría a finales de esa década y, especialmente, en los años 1990. Aunque esta reforma será analizada en el próximo capítulo, acá exploraremos los antecedentes de este proceso.
- De todos los antecedentes de la Reforma de 1974, la más relevante fue la creación en 1972 del sistema de Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), estructurado en torno a un nuevo instrumento de ahorro financiero: la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC). Esta iniciativa fue parte del plan de desarrollo de la Administración Pastrana Borrero, conocido como “Las cuatro estrategias”, diseñado bajo la influencia de Lauchlin Currie, quien había dirigido la primera Misión del Banco Mundial y se había nacionalizado como colombiano. La lógica subyacente a este esquema era que la existencia de una demanda latente de vivienda podía movilizarse a través del crédito hipotecario (Urrutia y Namen, 2011). Además, en un entorno inflacionario, el sistema UPAC ofrecía la ventaja de reducir el impacto inmediato de la inflación sobre el costo del crédito, al diferir sus efectos en el tiempo. Para su funcionamiento, en particular para evitar los descalces por la colocación de créditos de largo plazo, se creó en cabeza del Banco de la

República el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), continuando así el rol del banco central dentro de la política de fomento.

La política de vivienda tuvo un efecto adicional en línea con constantes peticiones del gremio bancario: la necesidad de aumentar el ahorro interno. Las cuentas en UPAC se convirtieron rápidamente en un mecanismo atractivo para los ahorradores, en contraste con las tasas de interés reales negativas que ofrecía el sistema financiero tradicional en esa época (Gráfico III.4). En 1972, por ejemplo, las cuentas de ahorro de la Caja Agraria ofrecían una tasa nominal del 4 % sobre saldos mínimos trimestrales, mientras que la inflación alcanzó el 14 % ese mismo año. Tras la creación del sistema UPAC, algunos asesores de la Junta Monetaria propusieron aumentar la tasa de interés de las cuentas de ahorro de la Caja Agraria para mejorar la competitividad de los productos tradicionales del sistema financiero; sin embargo, la propuesta fue rechazada con el argumento de evitar la competencia con las fuentes de crédito para vivienda. Esta discusión sentó las bases para la reforma que se implementaría a mediados de la década de 1970.

Gráfico III.4:
TASAS DE INTERÉS



Fuente: GRECO, Salazar (1995) y elaboración propia.

Activa: (Tasa promedio de colocación de las entidades financieras): GRECO con base en Caycedo, et. al. (1997), Salazar (1995) y Romero (1994).

Pasiva: tasa pasiva obtenida de los P y G y los balances de una muestra de 12 bancos en 1945-1971. Fuente: Salazar (1995).

CAT-CDT: cálculos GRECO con base en tasa de interés pasiva anual empalmando el rendimiento del Certificado de Abono Tributario (CAT) a 90 días (1968-1980:4) y el de papeles comerciales según Carrizosa (1986), Cuadro V.

Tasa de interés real: deflactada con la inflación proveniente de GRECO.

El diferencial en la rentabilidad de las cuentas UPAC que, además del ajuste por inflación, incluían una pequeña tasa adicional, generó un flujo significativo de ahorro financiero hacia las CAV. La creación de estas corporaciones fue bien recibida por el gremio bancario, ya que eliminó la posición dominante de la banca pública en el financiamiento del sector vivienda. Como resultado de este proceso surgieron entidades que aún operan en la actualidad, como Davivienda, AV Villas y Colpatria, que desarrollaron tanto unidades bancarias como divisiones especializadas en financiamiento de vivienda.

La llegada del Gobierno de Pastrana Borrero trajo consigo una serie de medidas esperadas por el sector financiero, incluyendo la moderación de los encajes, la reducción de las inversiones forzosas, la introducción de los Certificados de Depósito a Término (CDT) como nuevos mecanismos de captación de ahorro, la implementación de exenciones tributarias para fomentar

el desarrollo del mercado de capitales y la eliminación parcial de arbitrajes regulatorios. Muchas de estas reformas se fundamentaron en las discusiones del *Primer Simposio de Mercado de Capitales* en 1971, organizado en colaboración con el Banco de la República y dirigido en su primera edición por Miguel Urrutia. Este evento se convertiría en un espacio clave para la formulación de propuestas orientadas al fortalecimiento del sistema financiero colombiano.

Otro hito relevante en esta etapa fue la integración de las Corporaciones Financieras a Asobancaria, lo que marcó el inicio de una mayor inclusión de actores distintos a los bancos comerciales en el gremio. En paralelo, el sector financiero promovió medidas para incrementar el stock de ahorro nacional, incluyendo la eliminación del impuesto al patrimonio sobre cuentas de ahorro hasta un umbral determinado y la sustitución de incentivos en efectivo para el ahorro en CAV por beneficios en especie.

No obstante, también surgieron medidas que generaron fricciones entre el Gobierno y el sector financiero. Un punto de conflicto fue la adopción del *Estatuto Andino de Inversión Extranjera* mediante el Decreto 1900 de 1973, que implementó la Decisión 24 del Acuerdo de Cartagena. Esta normativa estableció restricciones a la inversión extranjera en ciertos sectores y limitó la remisión de utilidades al exterior. Como respuesta a estas disposiciones, en 1975 la Administración Alfonso López Michelsen presentó el proyecto de “colombianización de la banca”, que se formalizó con la Ley 55 de ese año. Esta reforma obligó a los bancos extranjeros con sucursales en el país a transformarse en empresas mixtas, estableciendo que al menos el 51 % de su capital accionario debía estar en manos de inversionistas nacionales o andinos. Gracias a negociaciones lideradas por el gremio, se otorgó un período máximo de tres años para completar esta transición, bajo condiciones negociadas con los bancos afectados. Este continuaría siendo, sin embargo, uno de los puntos de constante debate con el Gobierno nacional.

Tras el declive de la banca extranjera en Colombia durante las décadas de 1930 y 1940, su participación en el sistema financiero continuó reduciéndose y fluctuó entre el 6 % y el 8 % de los activos totales. Para 1975, cuando se decretó la denominada “colombianización de la banca”, esta participación se situaba en 6,3 %, lo que explica el impacto relativamente limitado de la medida. No obstante, la reforma afectó a varias entidades con larga trayectoria en el país, entre ellas el Banco Anglo Colombiano, Citibank y Sudameris, los cuales habían operado en Colombia desde antes de la Gran Depresión.

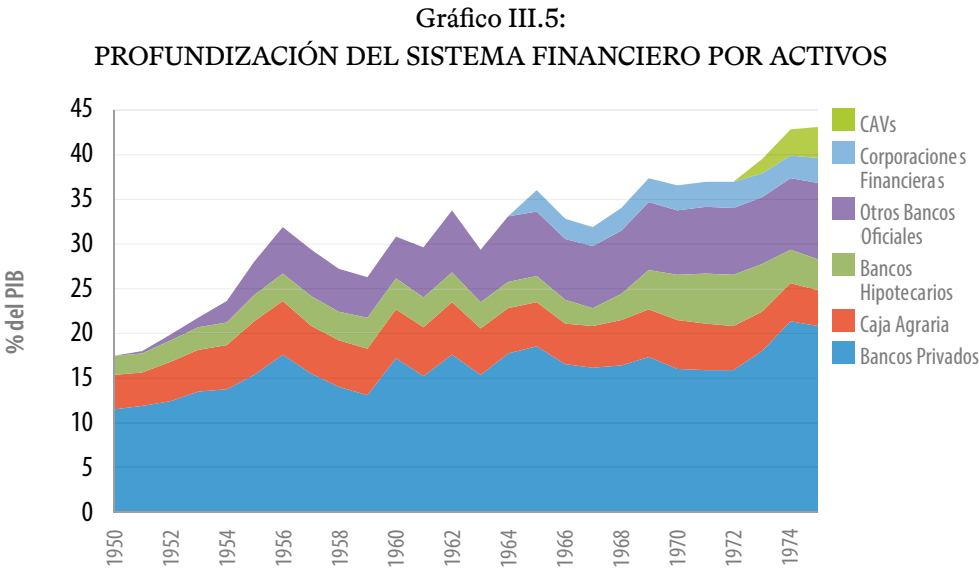
Adicionalmente, a partir de 1974 se inició en la región una discusión sobre estrategias comunes para la protección de los sistemas bancarios, en respuesta a la creciente amenaza de grupos armados al margen de la ley.

Estas deliberaciones reflejaron la creciente preocupación por la seguridad física del sector financiero y el impacto de factores políticos y sociales en la estabilidad del sistema.

III. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA CREDITICIO

El proceso de crecimiento económico que experimentó el país durante el período analizado en este capítulo, en conjunto con la política de expansión y diversificación del sistema financiero mediante la creación de nuevos intermediarios crediticios, tanto públicos como privados, tuvo un impacto significativo en la profundización financiera (Gráfico III.5). Esta evolución puede medirse a través de la relación entre los activos del sistema financiero y el Producto Interno Bruto (PIB), indicador que mostró una tendencia ascendente sostenida, con un incremento acumulado de aproximadamente 25 puntos porcentuales. Mientras que en los primeros años de la posguerra esta relación se ubicaba en torno al 18 % del PIB e incluso por debajo en algunos años, para 1974 había alcanzado el 43 %.

Sin embargo, este proceso no fue uniforme a lo largo del tiempo, sino que presentó variaciones asociadas a la dinámica macroeconómica y a la creación de nuevos intermediarios financieros. La expansión de estos actores desempeñó un papel clave en la canalización del crédito y en la diversificación de los instrumentos financieros disponibles, lo que facilitó una mayor intermediación y un acceso más amplio a los recursos de financiamiento.



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

Durante los años anteriores a la reforma financiera de 1951, la profundización financiera había continuado mostrando el relativo estancamiento que se había iniciado a mediados de la década de 1930. A este estancamiento le sucedió un fuerte aumento de este indicador durante la bonanza cafetera de la primera mitad de los años 1950. Este auge se dividió casi por mitades entre el crecimiento de la banca comercial privada y la pública, y en este último caso no solo de la Caja Agraria, sino también de las nuevas entidades estatales creadas durante estos años (Bancos Popular y Cafetero; el Ganadero solo sería creado en 1956). Aunque alimentada en parte por el auge cafetero, esta expansión puede verse también como resultado de las medidas de intervención estatal, que incluyeron los primeros mecanismos de crédito de fomento.

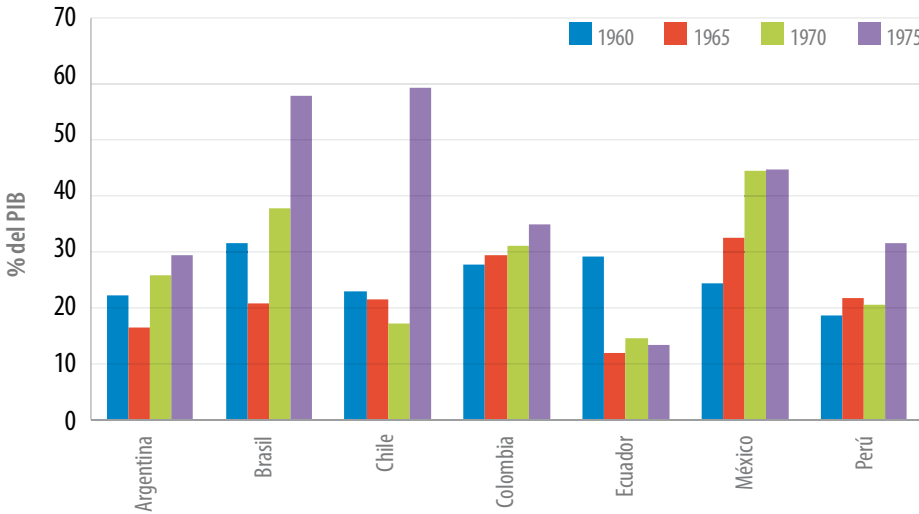
No obstante, entre 1955 y 1967, durante una fase de bajo dinamismo de la economía frente al estrangulamiento externo generado por el descenso de los precios del café que sucedió a la bonanza, la profundización financiera se incrementó de forma muy moderada, con un nivel promedio en torno al 30 %. La banca mostró una contracción inicial, sucedida por una recuperación la década de 1960, la cual descansó sobre los nuevos bancos oficiales (ya no la Caja Agraria, cuyo dinamismo relativo se redujo) y las Corporaciones Financieras. Finalmente, entre 1967 y 1974, el indicador de profundización financiera retomó una fuerte senda ascendente, hasta alcanzar el mencionado 43 %³. Los principales agentes en este proceso de expansión fueron ahora las nuevas instituciones privadas, las Corporaciones Financieras y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y, por el contrario, se experimentó una contracción relativa de los bancos oficiales.

Si bien la profundización financiera representó un avance sustancial, Colombia se mantuvo rezagado al final del período analizado frente a los países latinoamericanos de mayor desarrollo financiero, de acuerdo con la información suministrada por el Banco Mundial. Aunque en Colombia el crédito interno provisto por el sector bancario (como porcentaje del PIB) aumentó en siete puntos porcentuales entre 1960 y 1975, hasta llegar a niveles cercanos al 34 % en 1975, Brasil y Chile alcanzaron niveles superiores

³ No es, por lo tanto, correcta la apreciación de Urrutia, Lizarazo y Caballero (2006, p. 35) según la cual “entre 1965 y 1973, la época dorada de la represión financiera no hubo profundización”. La comparación es, además, imprecisa, porque parte de un año atípico en términos de profundización, 1965, y utiliza un indicador que excluye a la Caja Agraria y al BCH. Esta afirmación sería aún más incorrecta si nos refiriéramos al período 1951-1974 como un todo.

al 50 %⁴ y México llegó al 43 %. No obstante, Colombia se colocaba al final del período de análisis por encima de Argentina, Ecuador, Perú y Venezuela y, por lo tanto, en un punto intermedio en el panorama latinoamericano (Gráfico III.6).

Gráfico III.6:
CRÉDITO INTERNO DEL SECTOR BANCARIO VS.
OTROS PAÍSES LATINOAMERICANOS



Fuente: Banco Mundial.

Uno de los efectos positivos del desarrollo financiero en este período y, en cierta medida, del atacado modelo de “represión financiera”, fue la alta calidad de la cartera crediticia. Entre 1950 y 1974, la proporción de cartera vencida con respecto a la cartera bruta se mantuvo por debajo del 2 %, lo que refleja la solidez del sistema financiero, independientemente de las fluctuaciones macroeconómicas.

En términos de rentabilidad, el desempeño del sistema crediticio fue heterogéneo. Durante la década de 1950, el indicador de rentabilidad sobre activos mostró una tendencia descendente, pasando de 0,8 % a 0,46 %. Sin embargo, en la década de 1960 se produjo una recuperación significativa, con un incremento que llevó el indicador a superar el 1 % a principios de los

⁴ Esto también es cierto para Panamá, pero en ese caso la comparación es engañosa, ya que se trata de un centro financiero internacional y por ello se excluye del gráfico.

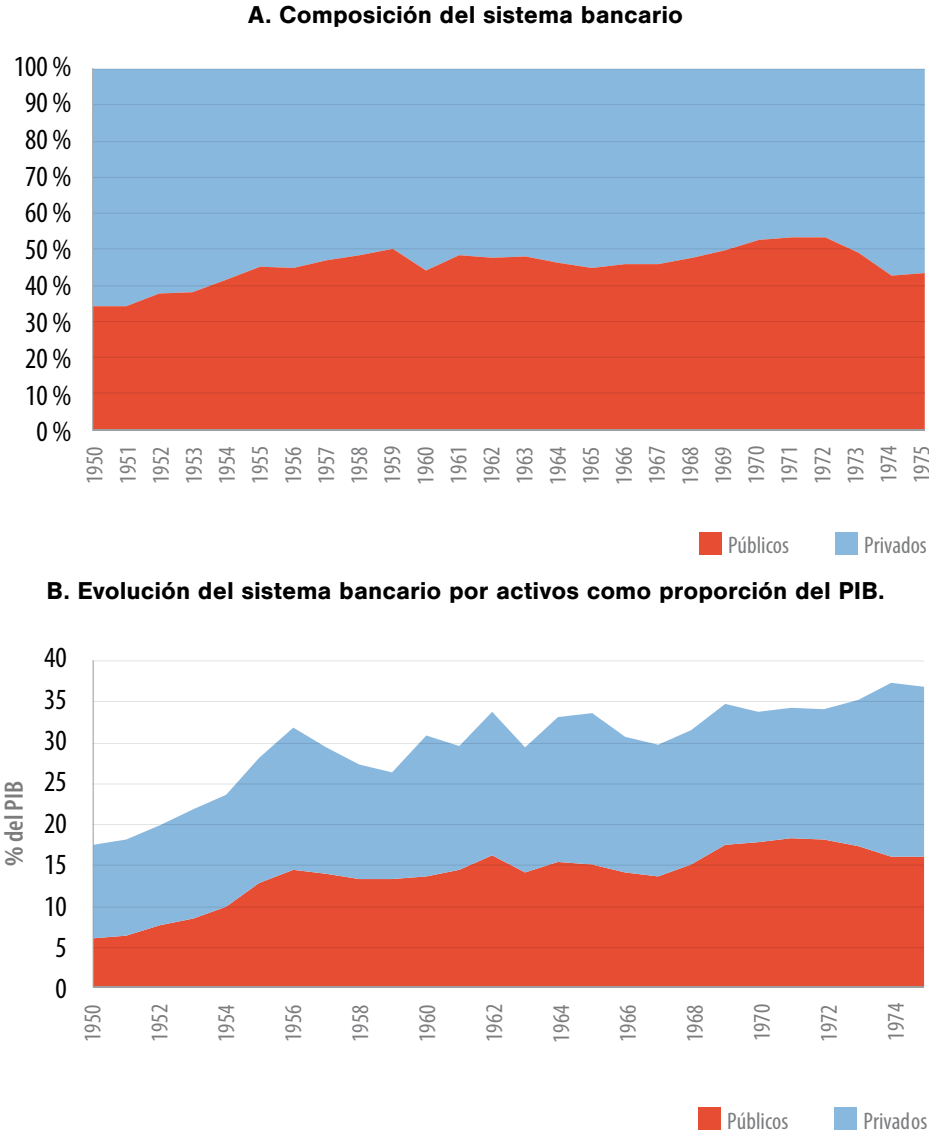
años 1970. Esta mejora estuvo estrechamente relacionada con la dinámica de las operaciones de redescuento, que resultaron particularmente benéficas para las entidades bancarias de fomento (González y García, 2002).

En términos de estructura del sector, los tres elementos más importantes durante este período fueron la consolidación de un modelo de banca especializada, que se enriqueció con la creación de dos nuevos tipos de intermediarios, la fuerte presencia de la banca oficial y el papel creciente del crédito de fomento. Siguiendo el modelo diseñado por Kemmerer, los bancos comerciales continuaron prestando a corto plazo (normalmente hasta un año) los recursos que intermediaban de cuentas corrientes y de ahorro, pero a ellos se agregaron los préstamos de mediano y largo plazo asociados al crédito de fomento, utilizando el redescuento del banco emisor. El único banco hipotecario, el BCH, captaba a través de cédulas para financiar la vivienda urbana y se beneficiaba de algunas inversiones forzosas a su favor y del acceso a algunas líneas del Banco de la República. Las Corporaciones Financieras prestaban a mediano y largo plazo con recursos externos o fondos del banco central, con pocos recursos del público, ya que su principal instrumento de captación de recursos, los bonos, tuvieron escaso desarrollo. Finalmente, al final de nuestro período, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda captaban en distintas modalidades de cuentas en UPAC y prestaban al sector de la vivienda.

El segundo elemento se materializó en la creación y consolidación de las entidades financieras oficiales (o semioficiales, en el caso del Banco Ganadero). Las entidades bancarias estatales ya representaban una tercera parte o más de los activos del sector crediticio en los primeros años de la posguerra⁵. Pasaron de representar casi la mitad a finales de los 1950 y oscilaron ligeramente por debajo del 50 % durante la década de los 1960 y hasta 1972, pero terminaron el período analizado en descenso (al 43 %), debido al fuerte despegue de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. En términos de participación en el PIB, la gran expansión de estas entidades se dio durante la primera década de la posguerra, cuando aumentaron del 6 % al 14 % del PIB (en 1956); su expansión posterior fue mucho más lenta y fluctuante, y terminaron el período en un 16 % (Gráfico III.7).

⁵ Según lo indica el Gráfico II.7 del capítulo anterior, esta proporción había sido aparentemente mayor a comienzos de los años 1930, pero eso se debió a la cartera del Banco Agrícola Hipotecario en proceso de marchitamiento. Un mejor punto de arranque para las tendencias del período que analizamos es, por lo tanto, el inicio de la posguerra.

Gráfico III.7:
 PARTICIPACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO EN EL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

La tercera característica estructural fue la dependencia creciente del crédito de fomento. Los redescuentos en el Banco de la República, primero, y los préstamos de los fondos de fomento, después, fueron aumentando su participación como fuentes de los créditos otorgados por los bancos comerciales

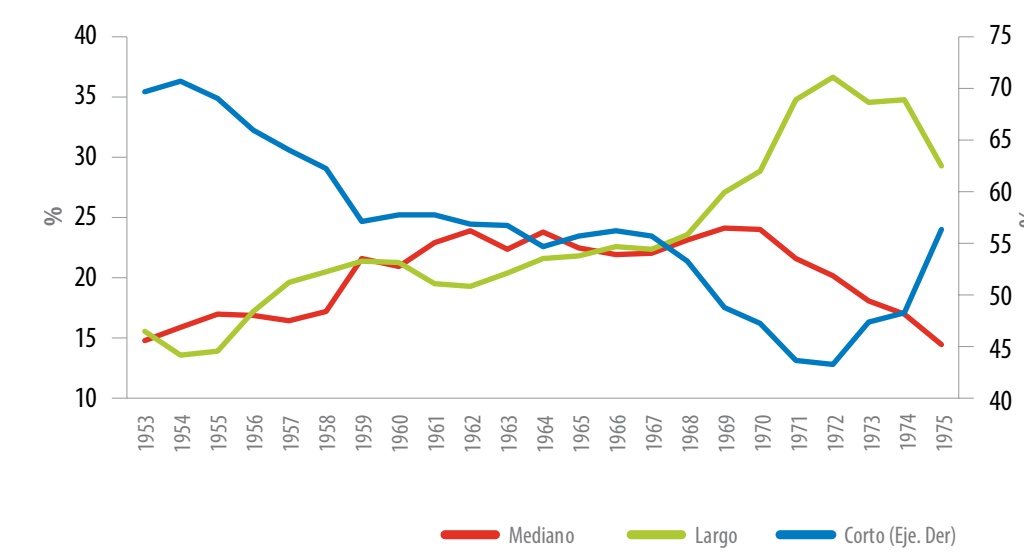
y, aún más, por las Corporaciones Financieras. Tal como se observa en el Cuadro III.1, la participación del Banco de la República como fuente de financiamiento para los bancos comerciales aumentó de manera significativa a lo largo del período analizado. En 1962, los recursos provenientes del emisor representaban el 17 % de la cartera de los bancos, pero su participación se incrementó de forma continua hasta alcanzar el 45 % en 1974. Desde su creación, las Corporaciones Financieras desempeñaron un papel central en la intermediación de los créditos de fomento, financiando aproximadamente el 60 % de su cartera con recursos del Banco de la República entre 1964 y 1972 —con excepción del período 1968-1970— y cerca del 50 % en los dos últimos años del período.

Cuadro III.1.
 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA CARTERA
 DE LOS BANCOS COMERCIALES Y LAS CORPORACIONES FINANCIERAS

	Bancos Comerciales							Corporaciones Financieras				
	Con Recursos Banco de la República		Con Recursos Fondos Financieros		Con Recursos Propios		Cartera Total	Con Recursos Banco de la República		Bonos Circulando		Cartera Total
	\$ Millones	%	\$ Millones	%	\$ Millones	%	\$ Millones	\$ Millones	%	\$ Millones	%	\$ Millones
1962	645	16,9		0,0	3.162	83,1	3.807					
1963	900	18,9		0,0	3.867	81,1	4.767					
1964	1.242	24,3	158	3,1	3.718	72,6	5.118	336	61,4	46	8,4	547
1965	1.211	21,0	197	3,4	4.363	75,6	5.771	381	61,0	66	10,6	625
1966	1.509	22,8	419	6,3	4.678	70,8	6.606	458	60,9	134	17,8	752
1967	1.436	18,3	415	5,3	6.012	76,5	7.863	511	54,5	215	22,9	938
1968	2.107	23,9	485	5,5	6.234	70,6	8.826	691	30,4	380	16,7	2.271
1969	2.379	24,0	714	7,2	6.803	68,7	9.896	862	29,7	493	17,0	2.906
1970	3.018	25,5	871	7,4	7.949	67,1	11.838	1.303	31,2	583	14,0	4.178
1971	2.751	19,9	993	7,2	10.067	72,9	13.811	3.511	68,7	667	13,1	5.110
1972	2.394	14,8	2.001	12,3	11.833	72,9	16.228	4.186	63,0	878	13,2	6.648
1973	4.320	20,4	3.699	17,5	13.151	62,1	21.170	4.202	50,5	1.556	18,7	8.321
1974	6.184	21,0	7.149	24,2	16.148	54,8	29.481	4.745	50,2	1.594	16,9	9.452
1975	6.416	16,9	8.478	22,3	23.169	60,9	38.063	5.520	44,6	1.516	12,2	12.387
1976	5.193	10,7	11.460	23,6	31.999	65,8	48.652	5.955	34,4	1.491	8,6	17.299
1977	15.957	22,8	16.024	22,9	38.048	54,3	70.029	6.971	27,4	1.479	5,8	25.428
1978	18.371	21,5	20.410	23,9	46.641	54,6	85.422	9.770	29,6	1.547	4,7	33.056

Uno de los principales propósitos de la política de crédito de fomento fue, como ya se señaló, alterar los plazos de la cartera. Tal como lo demuestra el Gráfico III.8, este objetivo se logró. Mientras que a principios de la década de 1950 el 70 % de la cartera bancaria correspondía a créditos de corto plazo, para finales de los años 1960 su participación había disminuido en más de veinte puntos porcentuales. En contraste, las carteras de mediano y largo plazo presentaron un importante aumento, amparado principalmente por la canalización de redescuentos mediante las entidades de fomento.

Gráfico III.8:
 CRÉDITO POR PLAZO



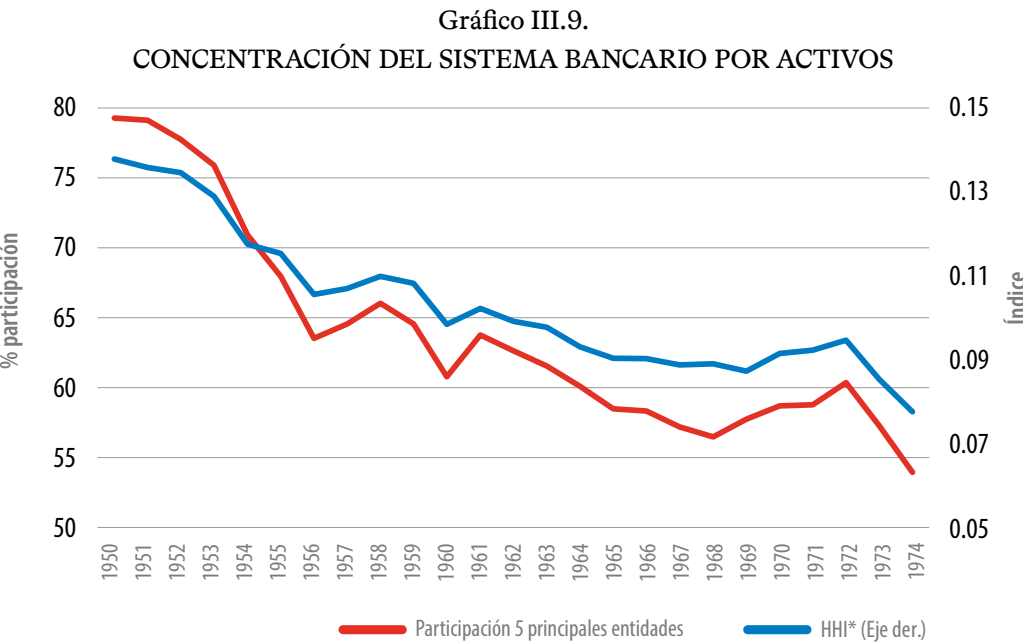
Fuente: Informe del gerente del Banco de la República.

Los recursos provenientes de inversiones forzosas y créditos externos resultaron insuficientes para satisfacer la creciente demanda de financiamiento, lo que llevó a que los fondos de fomento continuaran dependiendo de la emisión monetaria como fuente de liquidez. Durante la década de 1960, y en consonancia con la observación previa sobre el rol preponderante del sector privado como principal receptor de la emisión en Colombia, los redescuentos totales llegaron a representar un monto equiparable al de la base monetaria del país, según las estimaciones de Kalmanovitz y Avella (2003).

Si bien esta estrategia facilitó la expansión del crédito, también generó costos significativos. Uno de los efectos más notorios del sistema de

inversiones forzosas y crédito dirigido fue la reducción progresiva de los recursos propios de los bancos, limitando su capacidad para financiar el crédito ordinario de corto plazo, función que tradicionalmente desempeñaban (Urdinola, 1976). De acuerdo con Figueroa, Urdinola y Vélez (1979, p. 53), la participación del crédito ordinario de corto plazo en relación con el PIB descendió del 8,9 % en el período 1960-1962 a 5,6 % en 1976-1978. Frente a una demanda creciente de financiamiento, esta contracción pudo haber impulsado el crecimiento del mercado extrabancario como una alternativa de provisión de liquidez.

Estas restricciones, junto con otras críticas al modelo de crédito de fomento y el fenómeno más amplio de “represión financiera” asociado a la intervención estatal en el sector financiero, sentaron las bases para las reformas que comenzarían a implementarse a partir de 1974, como se analizará en el siguiente capítulo.



* El índice de Herfindahl, medido por activos, es un indicador de concentración del mercado que califica entre 0 y 1, donde 0 indica concentración nula y 1 indica concentración absoluta en el caso de un monopolio.

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

En síntesis, la evolución del sector financiero entre 1950 y 1974 estuvo estrechamente ligada a la política de fomento, tanto a través de los diversos instrumentos de intervención directa en el balance de las entidades privadas como por la consolidación del sistema de banca especializada. La profundización financiera mostró una tendencia ascendente, en línea con el crecimiento dinámico de la economía nacional. Al mismo tiempo, los indicadores de concentración reflejaron una notable reducción (Gráfico III.9). Finalmente, la intervención estatal dejó una huella significativa en la configuración del sistema financiero, favoreciendo el desarrollo de la banca estatal y la creación de dos nuevos tipos de intermediarios financieros especializados.



Discurso de posesión presidencial de Alfonso López Michelsen ante el Senado de la República, cuyo presidente era entonces Julio César Turbay, 7 de agosto de 1974.

a. El presidente Julio César Turbay sale del Capitolio tras su investidura, acompañado por Indalecio Liévano Aguirre, Nidia Quintero de Turbay, Alfonso López Michelsen y Cecilia Caballero de López. 7 de agosto de 1978.

b. Gabinete ministerial del presidente Turbay Ayala. Eduardo Wiesner Durán fue ministro de Hacienda y, previamente, presidente de Asobancaria.



Capítulo IV

AUGE, CRISIS Y BÚSQUEDA INCONCLUSA DE UN NUEVO MODELO DE DESARROLLO FINANCIERO, 1974-1990

Los años que cubre este capítulo estuvieron caracterizados por la transición entre el modelo de fuerte intervención estatal que prevaleció en la economía y en el sector financiero hasta mediados de la década de 1970, hacia un modelo de mayor libertad para el funcionamiento de los mercados que finalmente desembocaría en la apertura económica de los años 1990. Esta transición, más que ser el resultado de acciones y medidas planeadas por las autoridades del momento, fue la consecuencia de las críticas al modelo precedente y la ausencia de un plan consensuado por algún Gobierno. Una consecuencia fundamental fue que, más que por factores estructurales, la economía pasó a estar dominada por vaivenes macroeconómicos coyunturales, que comenzaron a ser particularmente intensos durante estos años.

En materia financiera, las nuevas tendencias en favor de la liberalización se concretaron en 1974, aunque fueron frenadas prematuramente por la política de estabilización adoptada para manejar la bonanza cafetera que se inició en 1975. Un segundo impulso, de mayor alcance, se dio entre 1979 y 1980, que dio lugar a un ciclo de auge financiero sucedido por un colapso financiero a mediados de la década de 1980. Este patrón reflejó, aunque de forma mucho más moderada, el proceso vivido por otros países de América Latina, donde el crecimiento del crédito fue más acelerado y el colapso posterior más severo, el cual resultó en la crisis de la deuda y una década perdida en materia de desarrollo económico —dos fenómenos que afortunadamente no afectaron a Colombia.

Las repercusiones de estos eventos en el sector financiero fueron profundas. Implicaron la frustración de la primera liberalización financiera y la adopción de normas de regulación y supervisión prudencial más estrictas

Página opuesta:
Presidentes de Asobancaria en el período 1975-1990:
a. Eduardo Arias Robledo (1975-1976)
b. Eduardo Wiesner Durán (1976-1978)
c. Alfonso Dávila Ortiz (1978-1981)
d. Guillermo Núñez Vergara (1981-1987)
e. Carlos Caballero Argáez (1987-1990)
f. Florángela Gómez Ordoñez (1990 – 1992)

que ayudaran a evitar y manejar las crisis del sector, lo cual suele ocurrir en contextos de turbulencia macroeconómica. Esto marcó un cambio de enfoque hacia la estabilidad financiera, un objetivo que no había tenido gran protagonismo en la etapa previa, pero que se volvió esencial para avanzar hacia una economía de mercado y superar las restricciones impuestas por la llamada “represión financiera”. Paradójicamente, la “oficialización” (el término que se vino a utilizar en vez de “nacionalización”) de las entidades financieras que quebraron durante la crisis de los 1980 amplió la participación del Estado en el sector financiero. Además, tanto el sistema financiero como la economía en su conjunto debieron adaptarse, por un período relativamente prolongado, a operar en un entorno de tasas de interés considerablemente más elevadas que en el pasado.

El capítulo comienza con un panorama general de los eventos macroeconómicos del período. La segunda sección se concentra en los primeros acercamientos hacia la liberalización, en el manejo de la crisis financiera de 1982-1986, y en las propuestas de Asobancaria sobre estos temas. Finalmente, se analiza la evolución del sistema financiero a la luz de los cambios institucionales y de las fluctuaciones económicas, poniendo de relieve su impacto en la estructura productiva del país.

I. LOS VAIVENES MACROECONÓMICOS

A partir de la década de 1970, las críticas al modelo de industrialización dirigida por el Estado cobraron fuerza en Colombia, al igual que en América Latina. De hecho, puede decirse que el Plan de Desarrollo de la Administración Pastrana Borrero fue el primero en desvincularse de la visión de la industrialización como motor de desarrollo, en contraste con el Plan Decenal de Lleras Camargo y el Plan 1969-1972 de la Administración Lleras Restrepo. La idea de que era necesario modificar el modelo de desarrollo se abrió paso gradualmente y se tradujo, entre otras medidas, en la reorientación de la política económica de la Administración Pastrana Borrero hacia el sector de la construcción y en las primeras medidas de apertura de importaciones durante 1973–1974, que continuaron al inicio del Gobierno de López Michelsen. Este último impulsó, además, las exportaciones no tradicionales, redujo el protagonismo de los Certificados de Abono Tributario (CAT) y fortaleció el papel de la tasa de cambio y del crédito de PROEXPO, relegando así al Pacto Andino a una prioridad secundaria. Las decisiones iniciales de liberalización financiera tomadas bajo López Michelsen forman parte de



a.



b.



c.



d.

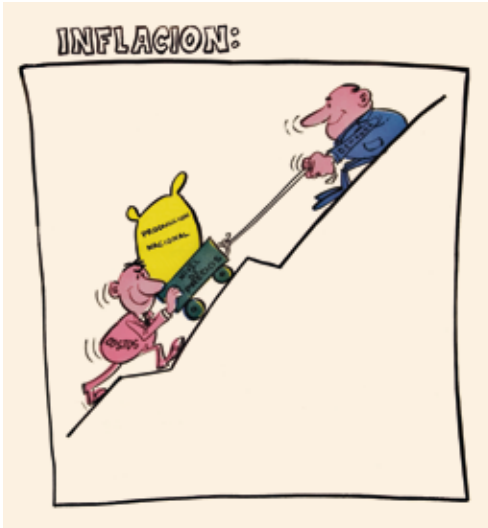


e.



f.

Cuatro caricaturas sobre asuntos financieros:
 a. *Inflación*. Ilustración de cartilla de Pepón.
 b. Caricatura de Morro sobre los auxilios de Fogafín.
 c. Caricatura en la revista *Nueva Frontera* sobre la difícil situación de la administración López Michelsen por la emergencia económica y la oposición de los gremios.
 d. *Otra inauguración del presidente*, caricatura de Pepón sobre dos temas: la obsesión por inaugurar obras y el cada día más elevado costo de vida.



a.



b.



c.

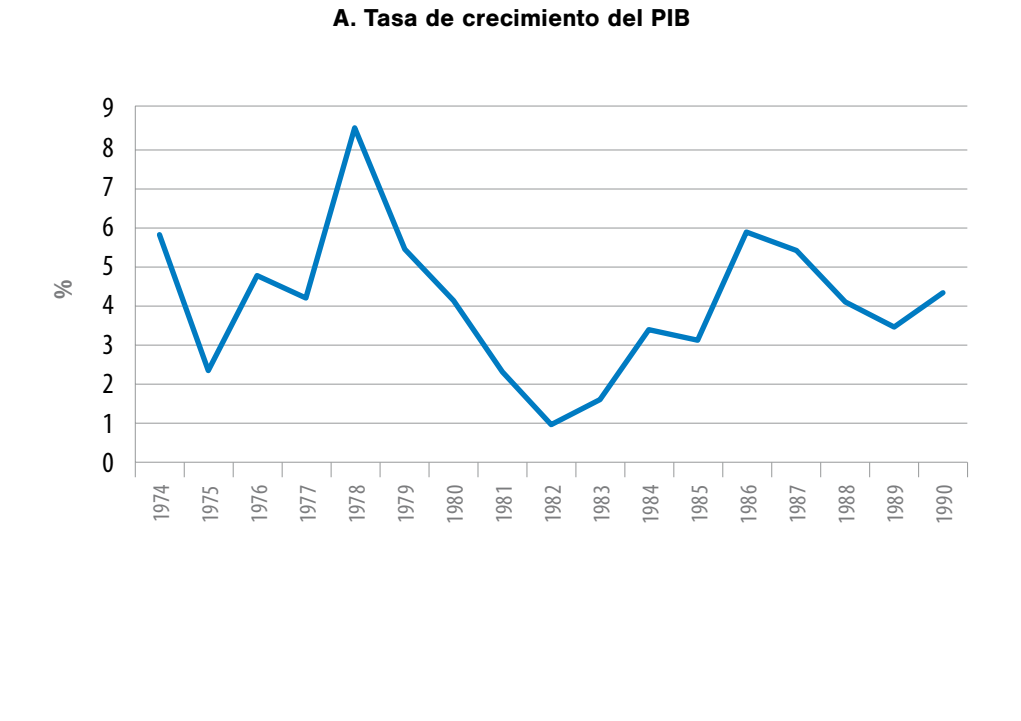


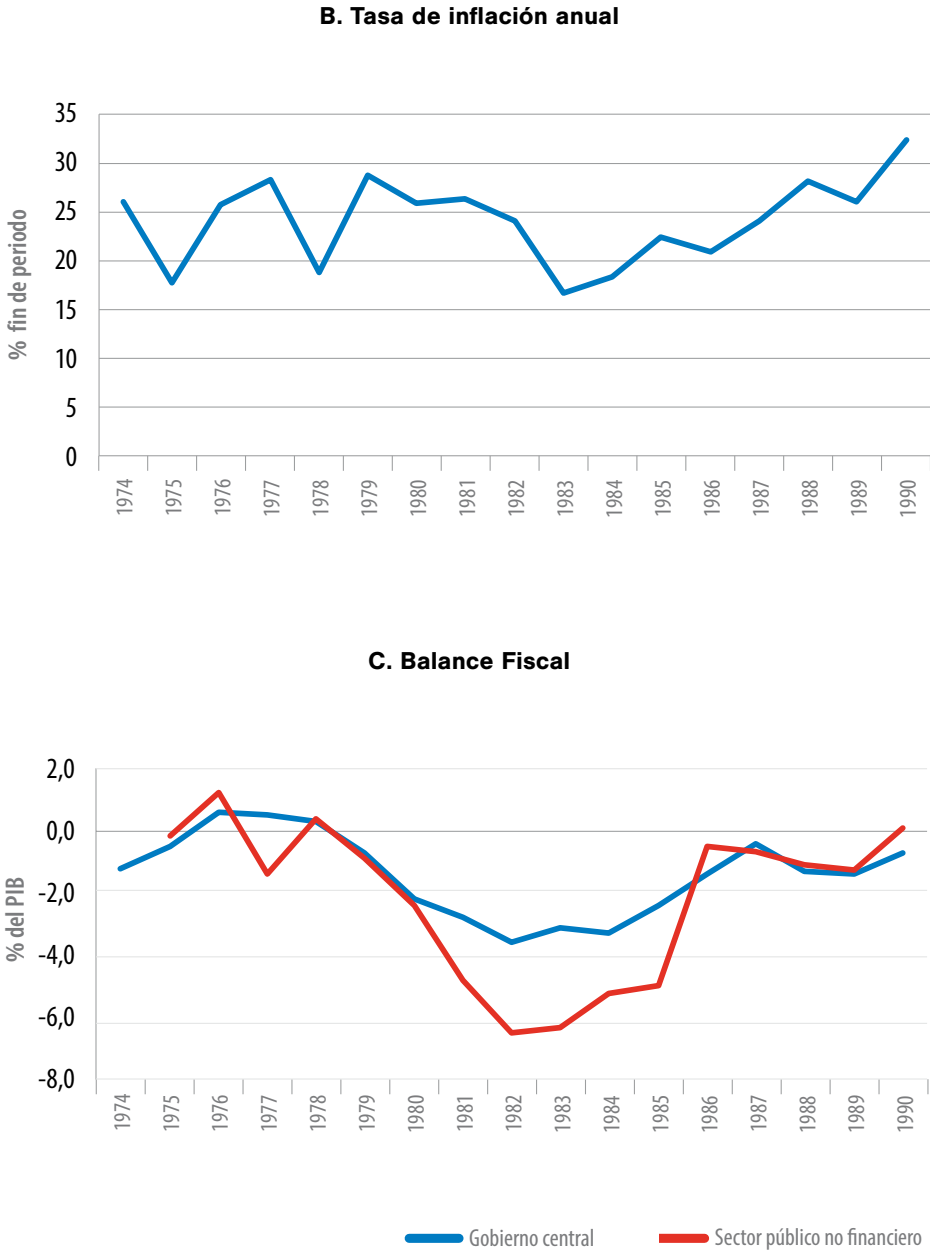
d.

esta segunda ola de reformas graduales de mediados de los años 1970, sobre las cuales se profundizará más adelante.

No obstante, estas reformas estructurales, como las implementadas hacia finales de esa década, durante la Administración Turbay Ayala, avanzaron de forma paulatina y no abarcaron ciertos ámbitos (el control de cambios, por ejemplo). Solo la reforma financiera tendría continuidad parcial, pues la de comercio exterior sería revertida con fuerza durante la crisis de comienzos de los años 1980 y solo retomó su curso de manera escalonada a mediados de esa década. Algunas de las aspiraciones de reforma estructural se abandonaron por eventos posteriores, en particular por la propuesta de la Administración López Michelsen de convertir a Colombia en una gran nación exportadora (el “Japón de Sudamérica”), que fue derrotada por la revaluación que se produjo durante la bonanza cafetera iniciada en 1975. Los acontecimientos posteriores a la bonanza pusieron de manifiesto la ausencia de una nueva y clara estrategia de desarrollo, y llevaron a la economía a estar sujeta a los vaivenes de las coyunturas (Ocampo *et al.*, 2015).

Gráfico IV. 1:
 PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

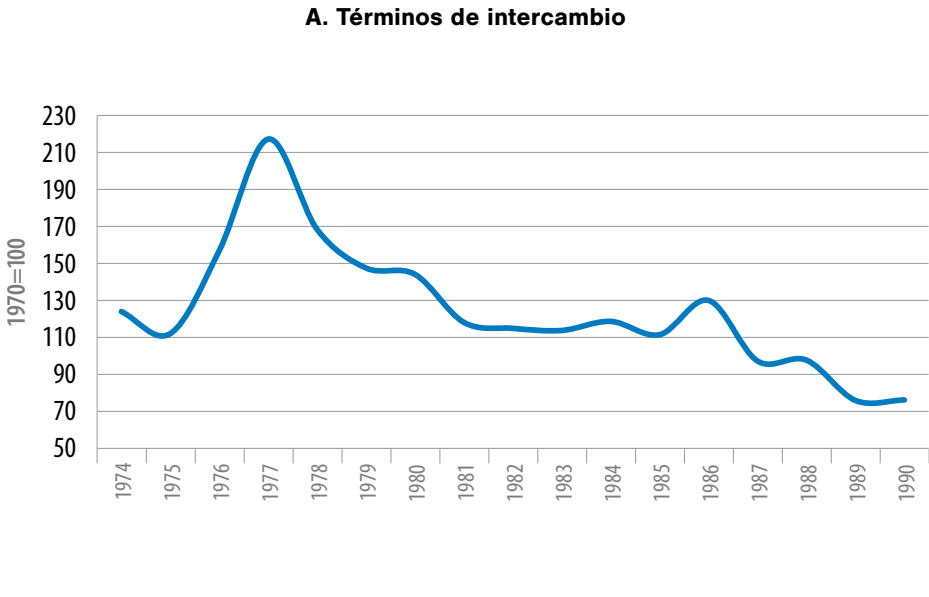


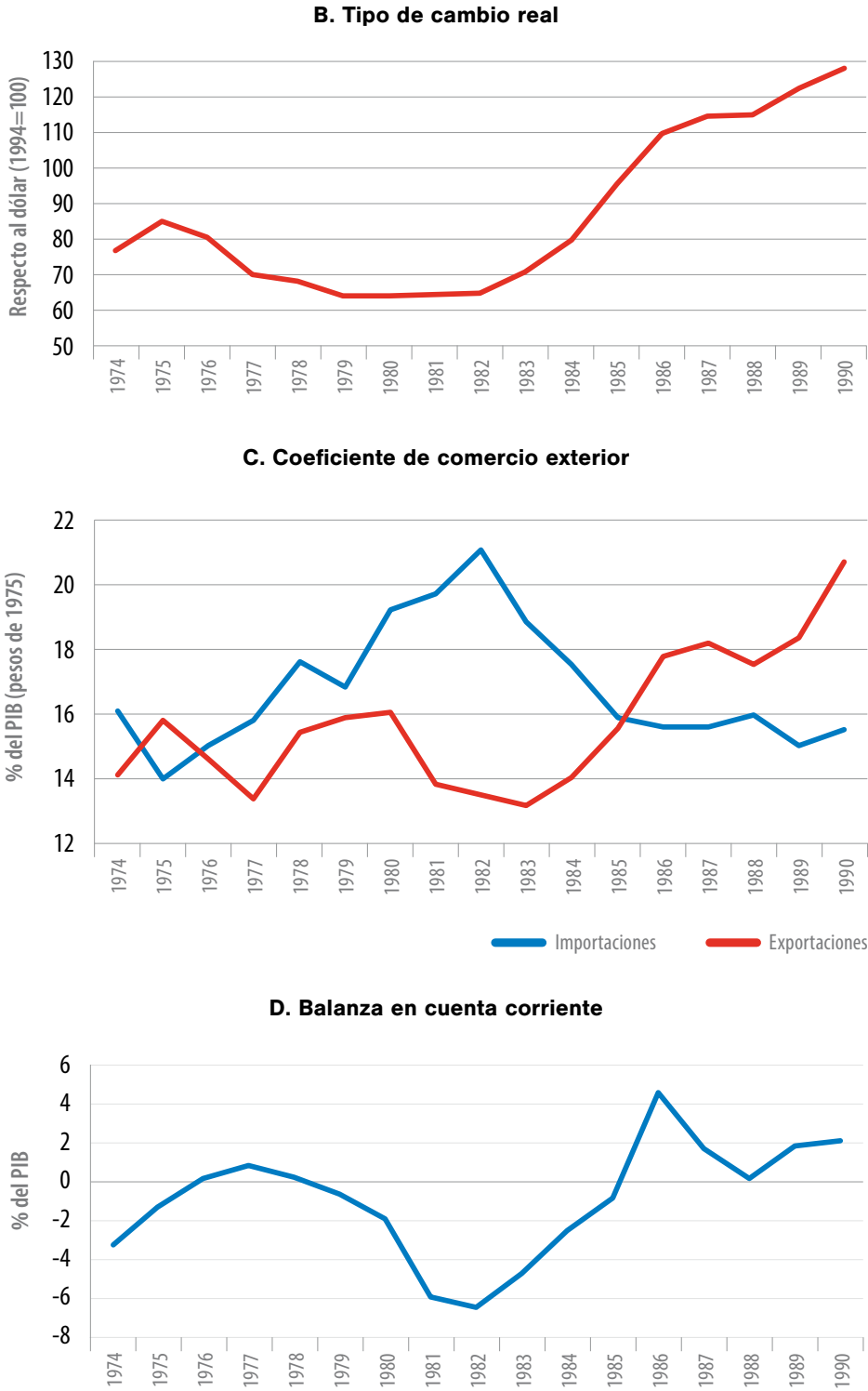


Fuentes: las series A y B son tomadas de la información del Grupo de Estudios del Crecimiento Económico (GRECO) del Banco de la República. La serie C proviene de la información de Junguito y Rincón (2007) y de Cuentas Nacionales del DANE.

La política macroeconómica inicial de la Administración López Michelsen fue la implementación de un conjunto ambicioso de medidas para frenar la aceleración inflacionaria producida a mediados de los 1970, atribuidas tanto a la tendencia internacional pero también, de acuerdo con la nueva Administración, a la laxitud fiscal previa. Se impusieron fuertes recortes de gasto público y una reforma tributaria, se incrementaron las tasas de interés y se incrementó temporalmente el ritmo de la devaluación para compensar la reducción de subsidios a las exportaciones no tradicionales. El efecto de este conjunto de medidas fue una fuerte desaceleración económica, acompañada por una reducción de la inflación en 1975, aunque esta se mantuvo por encima de los niveles de inicios de la década. El déficit fiscal se redujo, la tasa de cambio real se devaluó y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó (Gráficos IV.1 y IV.2).

Gráfico IV.2:
 PRINCIPALES VARIABLES DEL SECTOR EXTERNO





Fuentes:

- A) Grupo de Estudios del Crecimiento Económico (GRECO) del Banco de la República
- B) GRECO del Banco de la República
- C) CEPAL y Banco de la República
- D) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios como % del PIB a precios corrientes, según cuentas nacionales

Con la bonanza cafetera a mediados de 1975 y la consecuente mejoría en los términos de intercambio del país (Gráfico IV.2) cambió el foco del ajuste macroeconómico hacia el manejo del exceso de oferta de divisas. Para ello se implementaron dos instrumentos fundamentales de contención de los efectos monetarios de la acumulación de reservas: el sistema de certificados de cambio y el aumento drástico de los encajes bancarios. En el primer caso se estableció la obligación de los exportadores de recibir certificados de cambio que solo podían ser redimidos tres o cuatro meses después de su expedición, lo que generaba una revaluación de la moneda a la par que se difería la monetización de las reservas internacionales a través de un “ahorro forzoso”, suavizando el efecto monetario expansionista de la acumulación de reservas. Sobre el segundo instrumento, todos los encajes se elevaron, incluyendo en enero de 1977 un encaje marginal del 100 % sobre las cuentas corrientes, que duraría tres años. Combinados con controles al endeudamiento externo y mecanismos adicionales de ahorro para los cafeteros (como el pago en Títulos de Ahorro Cafetero), estos instrumentos rigieron la política monetaria hasta el fin de la bonanza, en 1979.

En cuanto al comportamiento de la demanda agregada, los choques externos positivos prevalecieron sobre las fuertes medidas contracíclicas, con lo cual el crecimiento económico se mantuvo hasta el final de la bonanza (aunque los precios del café siguieron siendo buenos hasta 1980). El crecimiento en el período 1975-1979, de 5,7 % anual (con un año extraordinario, 1978), fue en todo caso inferior al que había experimentado la economía colombiana durante el auge de 1967-1974 y de hecho similar al de los años de estrechez cambiaria de finales de los 1950 y grueso de los 1960 (véase, al respecto, el Gráfico III.1 del capítulo anterior). Estuvo acompañado, además, de una inflación en el rango del 17 al 29 %¹, que se tornaría “inercial” por un cuarto de siglo y que derrotó las expectativas antinflacionarias del paquete inicial de la Administración López Michelsen.

¹ Se aceleraría al 32 % en 1990, un tema que analizamos en el capítulo siguiente.



Anuncio de los Bonos del Banco Cafetero con la emblemática presencia de Juan Valdez.



Libro publicado por Asobancaria, memorias del IV Encuentro de Bancos del Grupo Andino, que lo consolidó como espacio para el fortalecimiento institucional.

Por su parte, el balance del Gobierno central y la cuenta corriente de la balanza de pagos experimentarían superávit, hasta 1978 y 1980, respectivamente, y la tasa de cambio real se apreció considerablemente (Gráficos IV.1 y IV.2).

En agosto de 1978, la Administración Turbay Ayala rompió con el enfoque riguroso de austeridad de su antecesor y desplegó un paquete fiscal claramente expansionista, acompañado de una apertura parcial al financiamiento externo. Su Plan de Desarrollo buscó acelerar la integración nacional mediante un ambicioso programa de inversión pública financiado con crédito externo. Para mitigar temores inflacionarios asociados al mayor gasto, aceleró la liberalización de importaciones. Simultáneamente, la Administración puso en marcha un novedoso plan de contracción monetaria a comienzos de 1980: la venta masiva de títulos del Banco de la República en el mercado, las primeras operaciones de mercado abierto, bajo un régimen en el cual la mayoría de las tasas de interés se liberaron y se redujeron los encajes (véase la segunda sección de este capítulo)².

Entre las implicaciones del nuevo paquete de políticas, se destaca que permitieron, entre 1980 y 1982, que Colombia se sumara, aunque afortunadamente de forma tardía, al auge de financiamiento externo que ya experimentaba gran parte de América Latina. El punto de partida de esta fase de endeudamiento fue muy favorable, gracias a la considerable cantidad de reservas internacionales que se habían acumulado durante los años de bonanza, que para 1979 eran solo ligeramente inferiores a la deuda externa del país; es decir, por primera vez en su historia moderna, la deuda externa *net*a de Colombia era prácticamente nula (Cuadro IV.1). Esto le daría al país un margen de defensa con el cual no contaron otros países latinoamericanos ante la crisis de la deuda que se desencadenó en 1982.

² Una parte importante de los “títulos de participación” que vendió el Banco de la República durante estos años estuvo orientada a reducir el faltante de recursos de los fondos de fomento y, por esta vía, evitar la expansión monetaria que se generaba con ellos. Véase al respecto la segunda sección de este capítulo.

Cuadro IV.1:
DEUDA EXTERNA (MILLONES DE DÓLARES)

	Deuda Externa Privada			Deuda Externa Pública			Deuda Externa	Reservas Internacional Netas	Deuda Externa Neta
	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Total	Total	Total
1970	1.050	325	1.375	404	1.319	1.723	3.098	152	2.946
1971	1.213	344	1.557	405	1.472	1.877	3.434	170	3.264
1972	1.199	392	1.591	432	1.726	2.158	3.749	345	3.404
1973	1.140	365	1.505	470	2.022	2.492	3.997	516	3.481
1974	1.413	302	1.715	486	2.220	2.706	4.421	430	3.992
1975	1.235	367	1.602	479	2.470	2.949	4.551	547	4.004
1976	1.324	404	1.728	510	2.562	3.072	4.800	1.166	3.634
1977	1.075	389	1.464	511	2.779	3.290	4.754	1.830	2.925
1978	1.221	363	1.584	568	2.896	3.464	5.048	2.482	2.566
1979	1.348	473	1.821	565	3.456	4.021	5.842	4.106	1.736
1980	1.742	514	2.256	565	4.324	4.889	7.145	5.416	1.729
1981	2.036	865	2.901	733	5.232	5.965	8.866	5.570	3.296
1982	2.451	1.196	3.647	972	6.078	7.050	10.697	4.831	5.866
1983	2.504	1.285	3.789	1.185	6.876	8.061	11.850	2.999	8.852
1984	2.389	1.451	3.840	984	7.849	8.833	12.673	1.704	10.970
1985	2.038	1.576	3.614	1.326	9.595	10.921	14.535	1.975	12.560
1986	1.711	1.607	3.318	319	12.463	12.782	16.100	3.369	12.731
1987	1.905	1.539	3.444	226	13.842	14.068	17.512	3.334	14.178
1988	2.241	1.560	3.801	311	13.823	14.134	17.935	3.709	14.226
1989	1.492	1.280	2.772	980	13.835	14.815	17.587	3.753	13.834
1990	1.409	1.113	2.522	885	14.586	15.471	17.993	4.402	13.591

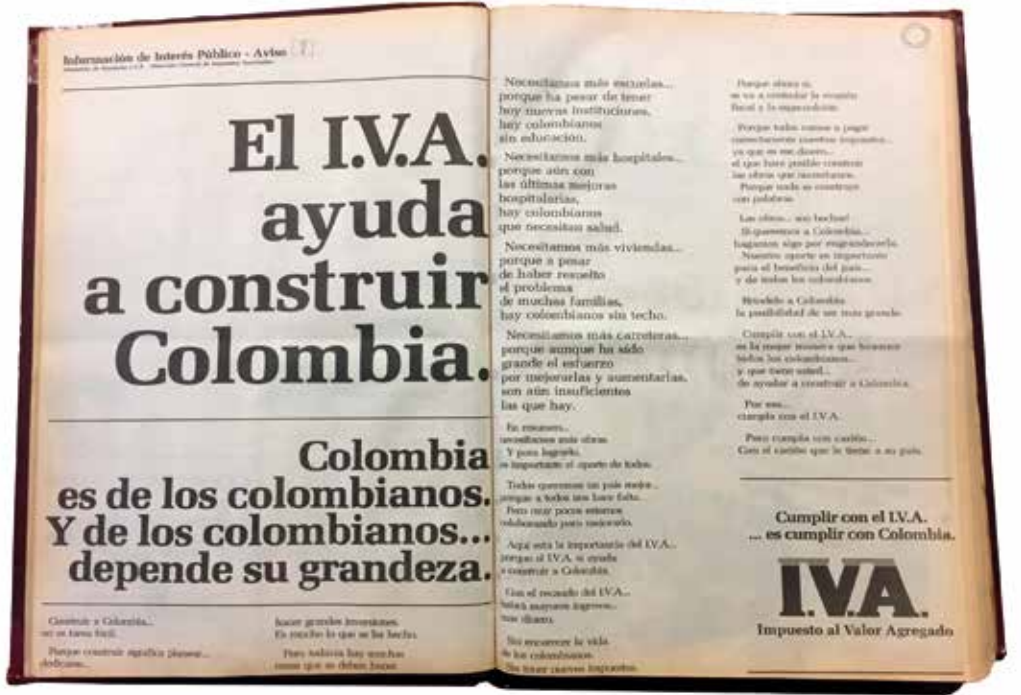
Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco de la República.

Sin embargo, ni la política fiscal expansionista, ni el mayor financiamiento, ni el auge crediticio que lo acompañó se tradujeron en un crecimiento económico importante. La economía se desaceleró fuertemente (a 1,0 % en su peor momento, en 1982). La cuenta corriente pasó de un superávit que había llegado casi a 0,8 % del PIB en 1977 a un déficit de 6,5 % en 1982, en gran medida como resultado tanto del efecto conjunto de la revaluación real adicional y las medidas de apertura comercial, que generaron un notable aumento de las importaciones (Gráfico IV. 2).

El legado que recibió el Gobierno de Belisario Betancur fue, por lo tanto, complejo: una virtual paralización de la economía en medio de muy elevados déficits fiscal y externo, una inflación persistente y la crisis financiera que se desató en 1982 y que se profundizaría en los años siguientes. La crisis financiera fue manejada, como veremos, con la oficialización de varias entidades en dificultades, así como el suministro de liquidez a otras. Por su parte, el manejo de la crisis macroeconómica dio lugar a dos paquetes de política completamente diferentes.

El primero, adoptado a comienzos de 1983, tuvo como objetivo principal la reactivación económica. Para esto, la Administración emprendió un plan de vivienda popular que contempló subsidios y créditos de largo plazo para familias de bajos ingresos, y se adoptaron múltiples líneas de crédito en el Banco de la República para sectores en recesión, así como un nuevo fondo, el de Capitalización Empresarial (véase la segunda sección de este capítulo). Pese a las nuevas facilidades crediticias, la tasa de interés real se elevó fuertemente (Gráfico IV.4 más adelante), alimentada sin duda por las incertidumbres en los mercados de capitales internacionales relevantes para América Latina, así como por el mantenimiento de la liberación de las tasas de interés. En el frente fiscal, el Gobierno transformó el impuesto a las ventas en un moderno impuesto al valor agregado (IVA), cuyos mayores recaudos comenzarían a materializarse en la segunda fase de ajuste. En materia comercial, se revirtió de forma significativa la apertura heredada: se incrementaron los aranceles promedio, se restablecieron controles directos a las importaciones y se reforzaron los mecanismos de regulación cambiaria, acompañados de un aumento de los subsidios a las exportaciones no tradicionales.

La fuerte pérdida de reservas internacionales de 1983 no solo llevó a acentuar el cierre a las importaciones, sino a un giro fuerte en la política macroeconómica a mediados de 1984, que centró ahora su atención en la corrección del desequilibrio externo. Aunque se mantuvo el control a las importaciones y los subsidios a las exportaciones no tradicionales, y se reforzó el control de cambios, los elementos básicos de la nueva política fueron la aceleración en el ritmo de devaluación y la reducción del déficit fiscal. Se renegoció, además, la deuda del Gobierno con el Banco de la República a tasas de interés cercanas a cero. La agudización de la crisis financiera, debido a la crisis del Grupo Grancolombiano, llevó a la adopción de medidas más radicales para sanear el sector. Las tasas de interés se mantuvieron, sin embargo, en niveles muy elevados.



a.



b.



c.

- a. Anuncio oficial en *El Tiempo*, 28 de octubre de 1984, sobre el recién codificado Impuesto al Valor Agregado, IVA.
- b. Promoción de UPAC, de las tarjetas y cajeros electrónicos de la Corporación Nacional de Ahorro y Vivienda CONAVI.
- c. COLMENA operó como corporación de ahorro y vivienda de la Fundación Grupo Social, posteriormente Banco Caja Social.

a. El 7 de agosto de 1986, posesión como presidente de Virgilio Barco Vargas en compañía de Carolina Isakson de Barco y la cúpula militar.
b. De izquierda a derecha, Virgilio Barco como ministro de Lleras Restrepo en compañía de Enrique Peñalosa Camargo y Lauchlin Currie.



a.



b.

Esta segunda fase fue supervisada por el Fondo Monetario Internacional. Colombia había sido afectada por el “contagio” de la crisis de la deuda de la región, por lo que las intervenciones de este organismo multilateral, así como del presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Paul Volcker, fueron fundamentales para evitar que el país entrara a hacer parte de los procesos de reestructuración de la deuda. Las intervenciones facilitaron la negociación de grandes paquetes de crédito “semivoluntarios” con los acreedores privados internacionales, en los cuales los bancos se comprometieron a otorgar nuevos créditos en proporción a sus préstamos otorgados a Colombia.

Durante el ajuste, la economía cobró impulso comparada con 1982, aunque la inflación, tras disminuir hasta 1983, volvió a ascender y se instaló en los niveles propios de procesos inflacionarios inerciales. El déficit fiscal se redujo y el desequilibrio externo mejoró por la contracción de las importaciones y una devaluación real significativa. Estos avances, junto con la contención definitiva de la crisis financiera, sentaron las bases para una trayectoria macroeconómica más sólida.

La recuperación cobró mayor velocidad con la “minibonanza” cafetera de 1986. Aunque menos intensa y breve que la de mediados de los años 1970, el alza en los precios del café que comenzó a finales de 1985 impulsó el crecimiento del PIB a cerca de un 6 % en 1986, generó un fuerte superávit en cuenta corriente y permitió un déficit fiscal moderado, reforzado por el excedente del Fondo Nacional del Café. A diferencia de la fase anterior, ya no fue necesario revertir la devaluación previa, pues el ajuste recaía en buena medida sobre el ahorro forzoso de los productores cafeteros. Sin embargo, la corta duración de este bonanza y la persistente incertidumbre en los mercados de crédito limitó cualquier nueva apreciación real de la moneda.

A pesar de su brevedad, la bonanza cafetera de 1986 ayudó a generar un crecimiento económico en un contexto latinoamericano adverso. Este desempeño se apoyó también en la diversificación exportadora: las ventas de minerales y productos no tradicionales aumentaron notablemente, elevando el coeficiente de Exportaciones/PIB, tras décadas de estancamiento (véanse los Gráficos III.2 y IV.2). La combinación de un crecimiento exportador sólido, un nivel controlado de importaciones y una tasa de cambio competitiva sostuvo un balance externo favorable, incluso con términos de intercambio internacionales adversos.

El crecimiento económico tendió a desacelerarse a partir de 1988, debido a un menor dinamismo de la demanda interna, al tiempo que la inflación se aceleró nuevamente. El protagonista macroeconómico de finales de los

años 1980 fue el tipo de cambio, debido a dos razones: el colapso de las cuotas del Acuerdo Internacional del Café en 1989, que obligó a la Administración Barco a acelerar la devaluación para evitar nuevos déficits externos, y el inicio, en febrero de 1990, de una liberalización gradual de las importaciones. Ante el impacto adverso sobre la balanza comercial, se consideró clave preservar una tasa de cambio competitiva. Sin embargo, hacia finales de ese año se hizo evidente que las continuas devaluaciones estaban alimentando un rebrote inflacionario (32,4 % en 1990, la cifra más alta en décadas), lo que desembocó en el programa de estabilización de la nueva Administración Gaviria, analizada en el siguiente capítulo.

Cabe anotar, finalmente, y como puente entre los temas que se analizan en esta y en la siguiente sección, que el manejo monetario y crediticio del período que analizamos en este capítulo se caracterizó por la mayor inestabilidad generada por la acumulación y desacumulación de reservas internacionales, pero también por una capacidad inédita para amortiguar esos vaivenes. La primera de estas características refleja, sin duda, diferencias fundamentales en el funcionamiento de la economía antes y después de mediados de la década de 1970, entre ellas la mayor volatilidad de los flujos internacionales de capital. A diferencia de 1940-1974, cuando apenas el 46 % de los impactos monetarios se compensaba con otros activos de la base monetaria, entre 1975 y 1987 esa proporción subió al 83 %. De igual forma, la capacidad contracíclica se reforzó: mientras que en el primer período el 67 % de las presiones sobre los medios de pago se neutralizaba con otras operaciones sobre la base, en la etapa posterior esa cifra alcanzó el 97 % (Ocampo, 1989), reflejando el uso combinado de herramientas de encaje y de crédito directo del Banco de la República para estabilizar la economía.

II. CAMBIOS INSTITUCIONALES Y EL MANEJO DE LA CRISIS FINANCIERA

a. Las primeras medidas de liberalización financiera

La década de 1970 trajo consigo un ambiente en favor de una gran transformación institucional del sector crediticio, similar a como se observó a inicios de los años 1920 y finales de los 1940, que en su momento abrieron el paso a las reformas de 1923 y 1951. En los tres casos, el debate nacional estuvo guiado por el panorama internacional y las ideas derivadas de este, que ahora mostraban tendencias hacia la liberalización del mercado. La

reforma de 1974, adoptada por la Administración López Michelsen, fue un primer paso para que el sistema financiero colombiano se orientara en esta dirección. Si bien la creación del sistema UPAC había garantizado una tasa de interés real positiva para los ahorradores, rompiendo un patrón de más de dos décadas, mantuvo la tradición de crear nuevos intermediarios especializados para realizar distintas actividades crediticias, así como de utilizar el Banco de la República para la transformación de plazos que requerían los créditos de largo plazo. Por el contrario, la reforma de 1974 no creó nuevos intermediarios especializados, sino que buscó crear un entorno de mayor competencia entre los existentes, de reducir la dependencia de los recursos privados del Banco de la República en la generación de crédito al sector privado y de construir una normativa que estuviera a la altura de las ideas internacionales que pregonaban a favor de la liberalización.

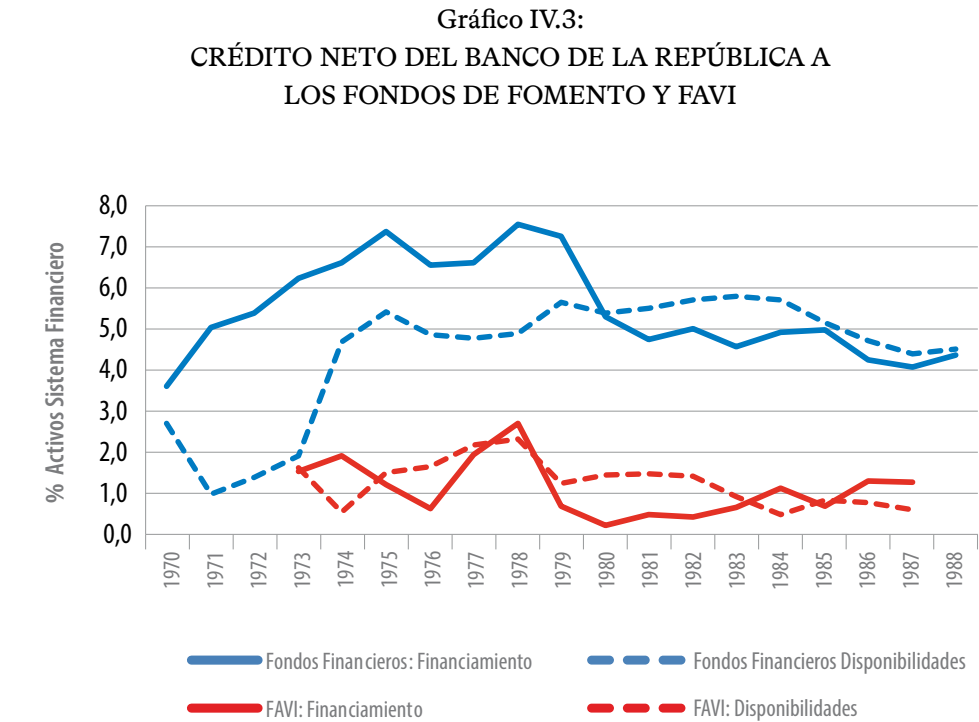
Desde su fundamento, esta reforma (y las que le siguieron en 1979 y 1980) caracterizaba la excesiva intervención estatal, tanto en la fijación de tasas como en la distribución del crédito, como el principal obstáculo al desarrollo financiero. En términos estrictos, la actividad financiera se venía profundizando, aunque dependía de la creación de nuevas entidades, oficiales primero y privadas después, y en este último caso tanto las reguladas (las Corporaciones Financieras en los 1960 y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en los 1970) como, en menor medida, las no reguladas (en especial las que después se denominaron Compañías de Financiamiento Comercial³). Sin embargo, el entramado normativo se volvió tan complejo que generó tensiones entre las funciones de la autoridad monetaria y su rol como cabeza del crédito de fomento. A esto se sumó que, salvo en el caso del sistema UPAC, las tasas de interés reales se rezagaron frente a la inflación que estalló en 1973-1974 y que se ancló de manera inercial.

Para revertir ese escenario de “represión financiera” (tal como lo definieron Ronald McKinnon y Edward Shaw), la reforma elevó las tasas de interés de ahorro y a término y liberó las que podían cobrar los bancos comerciales en sus operaciones ordinarias (Jaramillo, 1982; Kalmanovitz y Avella, 1998; Ortega, 1979). Para atenuar la heterogeneidad generada por la UPAC, estableció un techo a la corrección monetaria, y en la reforma tributaria que se expidió por la misma época gravó una parte de la corrección monetaria.

³ Cabe anotar que, en 1973, mediante el Decreto 1773, y en 1974 con el Decreto 971, se había dado un paso al reconocimiento de los agentes que operan en el mercado extrabancario, pero su reconocimiento definitivo solo se daría en 1979, cuando se vinieron a denominar Compañías de Financiamiento Comercial.

De ese modo, aunque se despojaba a la UPAC de su carácter de instrumento de “poder adquisitivo constante”, se corregía la asimetría entre las tasas de interés, haciendo el sistema más sólido ante una inflación crónica. Las tasas pasivas y las de fomento quedaron intactas, si bien se redujeron los encajes para permitir a los bancos prestar más recursos propios, dando una mayor libertad al sistema financiero. Con este conjunto de medidas se buscaba que los intermediarios compitieran más activamente por atraer el ahorro financiero, gracias a unas tasas de interés más atractivas.

Si bien se quiso reducir los recursos de emisión canalizados mediante el crédito de fomento, aumentando sus disponibilidades, el efecto neto fue insuficiente y los fondos de fomento siguieron siendo una fuente de emisión (Gráfico IV.3), salvo para casos puntuales como el FAVI, cuyo comportamiento fue estrictamente cíclico, y por lo tanto tendió a ser una fuente de emisión durante años de iliquidez del sistema UPAC (especialmente 1984 y 1986-1988).



* Incluye PROEXPO, FIP, FFAP, FF1, FDE, Fondo de garantías FCE y Fondo Forestal.

Fuente: elaboración propia con base en Gómez (1990) e Informe del gerente.

Desde la perspectiva de la regulación monetaria, la reforma financiera incluyó no solo la reducción de los encajes bancarios, sino también una restricción del acceso de las entidades financieras a los recursos del Emisor, con excepción de los créditos ordinarios para liquidez y los dirigidos al fomento. Además, se incrementaron las tasas de redescuento y las penalizaciones por desencaje, ajustando su uso para que respondiera a objetivos de política monetaria y no a esquemas de asignación dirigida del crédito. Aunque se contempló la introducción de nuevos instrumentos como las operaciones de mercado abierto (OMAs), este objetivo no se materializó en ese momento.

En el contexto de esta reforma, Asobancaria encargó estudios técnicos con propuestas para ser incorporadas en la propuesta de Gobierno. Estas propuestas incluían cinco temas: (i) el ahorro a través de la banca, (ii) el análisis del Fondo Financiero Agropecuario, (iii) el desarrollo bancario, (iv) la reforma al régimen de control monetario y de crédito, y (v) la política fiscal, monetaria y de distribución de crédito.

Los resultados obtenidos a partir de estos estudios y las negociaciones con el Gobierno y el Congreso incluyeron la reducción del encaje, la reestructuración del crédito forzoso y las líneas de redescuento, así como la liberación de algunas modalidades de tasas de interés. Estos avances fueron bien recibidos, como se deduce del siguiente fragmento del discurso de apertura de la Convención Bancaria del nuevo presidente de la Asociación, Eduardo Arias Robledo (1975):

Las medidas del nuevo gobierno relacionadas con reducción del encaje, eliminación de topes sobre colocaciones, reestructuración del redescuento, congelamiento de inversiones forzosas y libertades en la fijación de la tasa de interés, constituye una clara manifestación del compromiso que ha adquirido la autoridad respecto a este objetivo. Fue muy satisfactorio observar cómo, en el primer semestre de este año, se cumplió estrictamente con el propósito de dejar que el crecimiento de los medios de pago se efectuara a través del crédito libremente asignado por el sistema bancario, principalmente como resultado de la baja en el encaje y no mediante el crédito dirigido del Banco de la República.⁴

El principal temor expresado por Asobancaria ante una reforma bien recibida por el gremio fue su sostenibilidad. La Guerra de Yom Kippur y las fluctuaciones en los precios internacionales del café podrían afectar negativamente la reducción de los encajes o provocar el retorno de las inversiones

⁴ Fragmento tomado de las Memorias de la Convención Bancaria de 1975.

forzosas, tan criticadas por el sector. Estos riesgos se materializaron en los años siguientes.

El contexto de la bonanza cafetera de 1975 y las posteriores medidas para estabilizar la economía llevaron a una suspensión parcial de los efectos de la reforma. En respuesta al aumento inesperado de divisas, las autoridades adoptaron un plan de estabilización centrado en dos herramientas: el uso de certificados de cambio con maduración diferida y un alza dramática en los encajes bancarios, tanto a las cuentas corrientes (incluyendo el restablecimiento del encaje marginal del 100 % en 1977), como a las de ahorro y los depósitos a término. Retornando igualmente a prácticas del pasado, permitió computar dentro del encaje las operaciones de fomento. Fuera de ello, mantuvo o fijó nuevos topes a la tasa de interés.

Durante este período, el manejo de los fondos de fomento presentó tanto elementos novedosos como de continuidad con respecto a las medidas adoptadas en 1974. Por un lado, se convirtieron en una excepción a las medidas restrictivas, incrementando temporalmente su participación en la provisión de crédito. Por otro, se intentó evitar que generaran emisión monetaria, en coherencia con la política de control inflacionario. Para financiarse, los fondos comenzaron a emitir títulos valores a tasas competitivas, lo que los obligó a elevar sus propias tasas activas. No obstante, su utilización se expandió y terminaron siendo una fuente significativa de emisión monetaria, especialmente durante la vigencia del encaje marginal del 100 % (Gráfico IV.3). Un aspecto destacable fue la liberalización parcial del mercado de certificados de cambio, lo que permitió su compraventa y fomentó la transición hacia tasas de interés más libres, reguladas indirectamente mediante condiciones de redención y descuentos aplicados por el Emisor (Jaramillo, 1982).

Si bien estas medidas contracíclicas lograron moderar el impacto expansionista de la bonanza, contrarrestando las presiones que demandaban una expansión monetaria, también introdujeron distorsiones en el sistema financiero. En particular, proliferaron mecanismos para evadir las restricciones, como la venta de cartera a particulares (que estos compraban con las cuentas que tenían en los propios bancos), las cuentas convenio (depósitos de ahorro, con encajes más bajos, que se trasladaban automáticamente a cuentas corrientes cuando lo requiriera el depositante) y el uso más activo de los “mandatos comerciales” manejados a través de las secciones fiduciarias de los bancos⁵. Con todo, la autoridad monetaria perdió parte de la discrecionalidad en el manejo de la liquidez de la economía.

⁵ Véase Banco de la República, Grupo de Estudios del Departamento de Investigaciones Económicas (1982), se analizan, además, las distorsiones de las estadísticas monetarias que generaron estas innovaciones.



a.



b.



c.



d.



e.



f.

a., b. La tarjeta Diners Club llegó a Colombia en 1962, marcando un hito como la primera tarjeta de crédito del país. Con el tiempo pasó de ser club y tarjeta exclusivos para restaurantes a un medio de pago global, pionera para el resto de la banca y la economía nacional.

c. Publicación de Asobancaria de las memorias del primer seminario nacional de tecnología para el sector financiero.

d. Computador y moderno sistema de contabilidad del club Diners, 1975.

e. La Red Multicolor fue creada por las corporaciones de ahorro y vivienda, para impulsar los sistemas de puntos de pago electrónicos para sus usuarios.

f. Foto de la revista *Diners*: “Una vista del computador. El operario se encarga de impartir a la asombrosa máquina las instrucciones”.

Como se mencionó anteriormente, el final del Gobierno de López Michelsen estuvo marcado por crecientes presiones inflacionarias. La respuesta del Gobierno fue la implementación del encaje marginal del 100 %, rompiendo la senda de reducción iniciada por el Gobierno de Pastrana Borrero. A esto se sumaron nuevos requerimientos regulatorios en materia de provisiones bancarias, haciendo difícil el desempeño de la banca en los últimos años de la década de los 1970. Esta situación llevó a constantes peticiones del gremio para eliminar el encaje marginal y buscar alternativas, como la sustitución de esta herramienta por las OMAs. Asobancaria se enfocó en recuperar la autonomía sectorial en este contexto inflacionario.

Los bancos solicitaron la eliminación gradual del encaje ordinario y marginal sobre exigibilidades en moneda extranjera, la eliminación gradual del encaje marginal sobre exigibilidades en moneda local, la reducción gradual del encaje ordinario, lograr un rendimiento para la parte del encaje con fines de contracción monetaria y el cálculo de la relación de solvencia excluyendo activos libres de riesgo.

Por parte de las Corporaciones Financieras, se propuso la eliminación gradual del encaje sobre moneda extranjera, el establecimiento de un mecanismo para captar recursos a corto plazo y colocarlos a largo plazo en inversiones de capital en proyectos de desarrollo, la modificación de la Resolución 65 de 1977 para recuperar el acceso al redescuento basado en crédito descentralizado y la preparación de legislación que autorizara el arrendamiento financiero o leasing.

En cuanto a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, se sugirió la eliminación de la fracción del encaje con finales de contracción monetaria, restableciendo un encaje con metas exclusivamente de liquidez, la limitación del uso del certificado de cambio como instrumento de inversión y captación de ahorro, el establecimiento de una “comisión de compromiso” y la reducción del costo de los préstamos por acceso al FAVI, con una escala diferencial según el monto de utilización del fondo.

Para los Almacenes Generales de Depósito, se propuso la autorización para utilizar recursos del encaje marginal en el redescuento de bonos de prenda sin sujeción al límite establecido el 15 de febrero de 1978, la eliminación de la estacionalidad en los cupos de redescuento de bonos de prenda, la ampliación de los cupos de redescuento para exportaciones, la ampliación del número de artículos y productos susceptibles de bonos redescontables, la necesidad de precios de sustentación más altos y porcentajes de redescuento más elevados. También se sugirió excluir el monto de los bonos redescontables del valor de la cartera computable para inversiones forzosas.

Durante la Administración Turbay Ayala, Alfonso Dávila asumió como nuevo presidente de Asobancaria en reemplazo de Eduardo Wiesner, quien fue a su vez nombrado director del Departamento Nacional de Planeación. El presidente de la Asociación informó sobre la Resolución 27 de 1979 de la Junta Monetaria, que limitaba el encaje sobre exigibilidades en moneda extranjera al requerido por cada entidad. Esta medida fue solicitada por Asobancaria, en tanto dicho encaje generaba sobre costos en las operaciones de crédito exterior y encarecía las importaciones. Además, discriminaba en contra de la banca nacional, pues la extranjera no estaba sujeta al mismo tratamiento.

Alfonso Dávila también presentó comentarios iniciales sobre las resoluciones del 1 de febrero de 1980 de la Junta Monetaria, que respondían a la insistencia de la Asociación en temas como el encaje marginal y las tasas de interés. El presidente de la Asociación consideró que estaban dadas las condiciones para solicitar al Gobierno el desmonte gradual del encaje marginal, según el análisis de la situación actual del sistema bancario, elaborado por el Departamento Económico de la Asociación con el Comité de Tesorería, y en cuyas estimaciones se esperaba que la medida produjera un incremento acelerado de los medios de pago.

Con el efecto combinado de las medidas contracíclicas de la bonanza, la introducción de distorsiones y la pérdida consecuente de discrecionalidad del Emisor para el manejo de la liquidez de la economía, así como por el debilitamiento de la bonanza y los esfuerzos del sistema financiero por operar en un entorno adverso, en 1979-1980 se abrió el camino para retomar los esfuerzos de liberalización financiera.

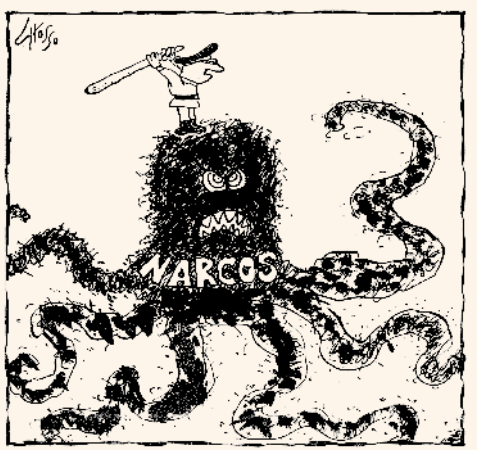
De acuerdo con el principal vocero de las reformas, Francisco Ortega, retomar el control monetario requería que se cambiara a su vez la manera de ejercer la política respectiva, modificando los mecanismos de ahorro forzoso y reemplazando los elevadísimos encajes por OMAs en el contexto de un mercado libre de capitales, lo cual solo sería posible en un entorno de liberación de las tasas de interés pasivas del sistema financiero.

Retomando las ideas que impulsaban la reforma de 1974, Ortega argumentó que, desde una perspectiva más estructural, estimular la formación de ahorro interno y su utilización más eficiente era una condición necesaria para el crecimiento económico. El problema central era nuevamente, a su juicio, la poca flexibilidad de tasas de interés, es decir, de acuerdo con la terminología de la época, se debía superar la represión financiera (Ortega, 1979). Un ambiente de mayor libertad financiera podía ciertamente aumentar la intermediación financiera, aunque introduciendo nuevas fuentes de

- a. Anverso del billete de diez pesos, legislación 1980 con la efigie de Antonio Nariño. Firmado por Eduardo Arias Robledo, quien fue gerente del Banco de la República y presidente de Asobancaria.
- b., c. Caricaturas de Grosso y Morro sobre dos azotes que surgieron a partir de la década de 1970: el narcotráfico y la violencia paramilitar y guerrillera.
- d. El sabio José Celestino Mutis en el billete de 200 pesos, legislación 1983-1991. Lo firman Hugo Palacio Mejía y Francisco Ortega.



a.



b.



c.



d.

volatilidad, que pronto se hicieron presentes. Sin embargo, el mayor “ahorro financiero” no implicaba mayor ahorro, en el sentido macroeconómico del término, es decir menor consumo, como lo reflejan estimaciones para Colombia de la poca relación del ahorro con las tasas de interés (véase, por ejemplo, Ocampo, Crane y Farné, 1990) y la nula correlación entre el ahorro financiero y el ahorro en términos macroeconómicos (Fernández, 1994, cap. 6)⁶.

Así, en 1979 iniciaron las OMAs, usando “títulos de participación” del Banco de la República. Ante la presión del sistema financiero para que el Gobierno le permitiera competir con esos nuevos instrumentos, la Junta Monetaria liberó las tasas de los CDT del sistema financiero a comienzos de 1980, y eliminó el encaje marginal del 100 %; unos pocos meses después aumentó las tasas de interés controladas para que pudieran competir con la de los CDT. La mayor disponibilidad de recursos propios de las entidades financieras y la mayor posibilidad de utilizarlos, a través de las captaciones de CDT y de los menores encajes de todo tipo de pasivos, logró reducir finalmente la demanda de los recursos de los fondos de fomento y eliminar la emisión a través de ellos (Gráfico IV.3).

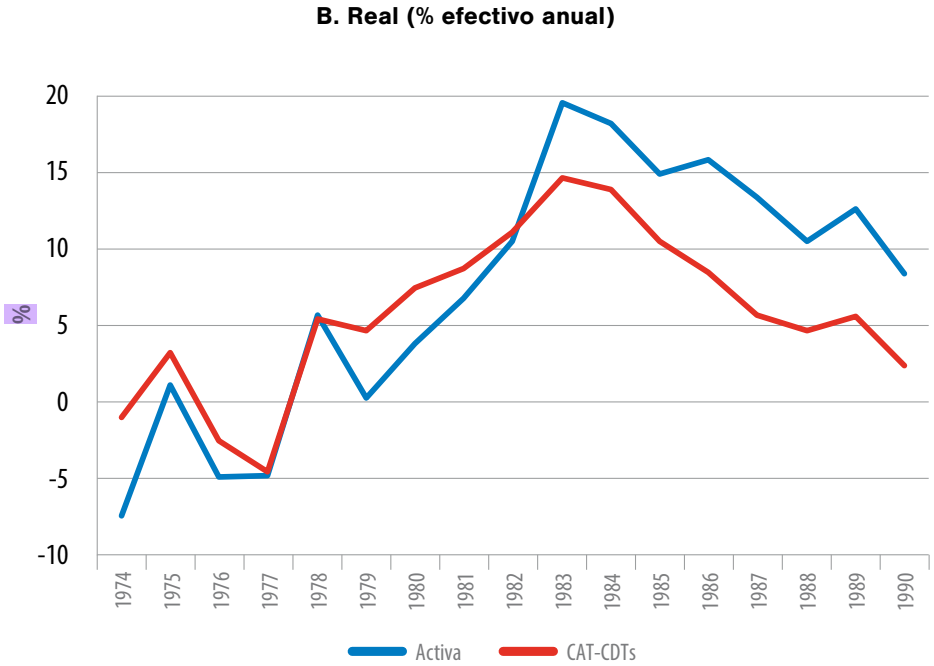
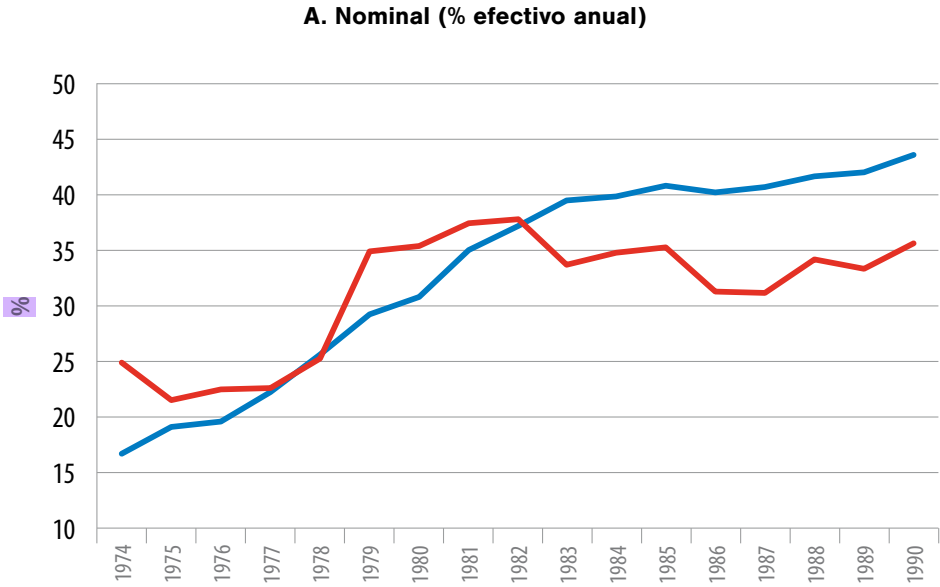
De manera paralela, se modificó el marco normativo para facilitar el fortalecimiento patrimonial de las instituciones financieras. Un ejemplo claro fue la Resolución 10 de 1980, que permitió a los bancos emitir CDT por un valor de hasta cinco veces su capital pagado y reservas legales. Además, redujo en más de diez puntos porcentuales los encajes aplicables a estos instrumentos, ampliando así las capacidades operativas del sector.

Complementariamente, el Gobierno promovió la Ley 32 de 1979, por medio de la cual se creó la Comisión Nacional de Valores. Esta nueva entidad surgió como respuesta a la desconfianza del público inversionista frente al mercado bursátil, alimentada por estrategias de evasión de controles y pérdidas significativas experimentadas por ahorradores en algunos fondos de inversión (Figueroa, Urdinola y Vélez, 1979). La Comisión fue concebida como un mecanismo institucional para promover la transparencia del mercado de valores, principalmente a través de una mejor divulgación de información sobre las operaciones realizadas en la bolsa. Este fortalecimiento institucional era clave dentro del nuevo esquema de política económica, dado que la bolsa debía facilitar la liquidez de los instrumentos financieros diseñados para la gestión monetaria.

⁶ Por otra parte, el ahorro financiero es un acervo y el ahorro macroeconómico es un flujo, hecho que se ignoró generalmente en estos debates.

Uno de los impactos más notorios de este proceso reformista fue el marcado incremento de las tasas de interés en el tramo final de los años 1970 y comienzos de los 1980 (ver Gráfico IV.4). Las alzas se dieron tanto en tasas pasivas como activas, nominales y reales, en un entorno donde la inflación mantenía su carácter inercial. Se alcanzaron niveles no vistos antes en el país. En un contexto de abundante financiación externa, esta liberalización propició un boom de crédito interno, típico de otras experiencias latinoamericanas de apertura financiera. Pero, al igual que en esos casos, el auge fue seguido por un colapso profundo. Así, Colombia ingresó en su segunda gran crisis financiera del siglo xx, más severa incluso que la de los años 1930, que había afectado principalmente a los bancos hipotecarios y que fue gestionada entonces mediante la liquidación progresiva de estas entidades, la transferencia de sus activos al BCH y una moratoria de la deuda externa (véase al respecto el Capítulo II).

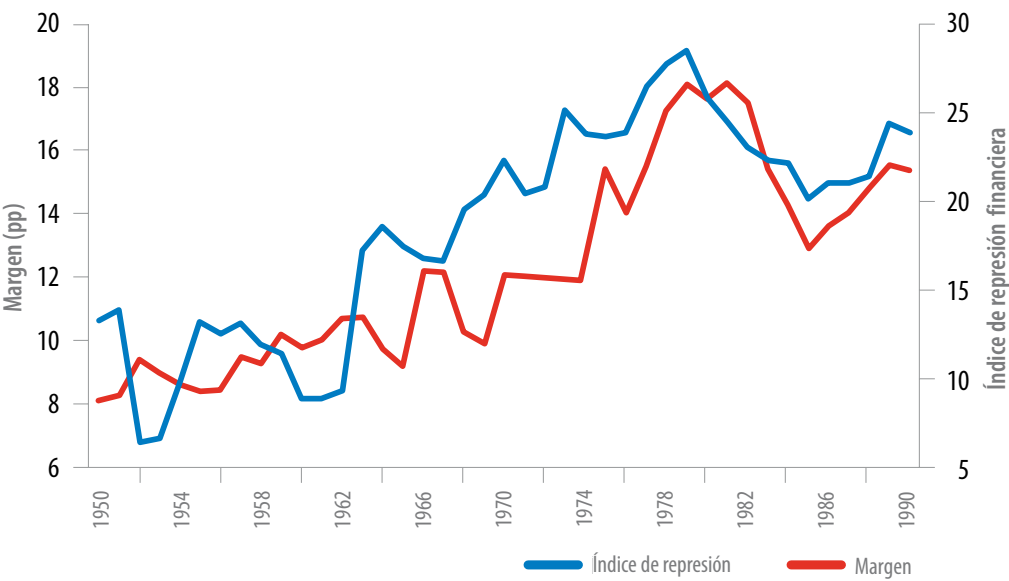
Gráfico IV.4:
 TASAS DE INTERÉS



Fuente: GRECO, Salazar (1995) y elaboración propia.
 Activa: GRECO con base en Caycedo et. al. (1997), Salazar (1995), Romero (1994).
 CAT-CDT: Tasa de interés pasiva anual empalmando rendimiento Certificado de abono tributario (CAT) a 90 días (1968-1980:4). Tasa de Interés Real: Deflactada con la inflación proveniente de GRECO.

Conviene destacar además que, aunque la tasa de interés activa real se mantuvo en niveles bajos hasta 1980, los márgenes de intermediación ya venían ampliándose desde antes, con un incremento significativo durante la segunda mitad de los años 1970 (véase Gráfico IV. 5). En el período previo, el aumento había sido leve y progresivo, pero comenzó a acelerarse al inicio de la década de 1970, alcanzando niveles mucho más elevados en los años posteriores. Desde entonces, estos márgenes se mantuvieron elevados hasta el auge financiero de los años noventa (como se analizará en el siguiente capítulo).

Gráfico IV.5:
 MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN
 E ÍNDICE DE REPRESIÓN FINANCIERA



Fuente: Salazar (2005b).

Entre los factores clave que explican este comportamiento, Salazar (2005b) identifica tres determinantes principales. Uno de ellos es el incremento de los costos laborales como proporción de los activos bancarios, que aumentó en aproximadamente dos puntos porcentuales. Aunque relevante, este factor por sí solo no basta para explicar un crecimiento acumulado del margen de intermediación de entre 7 y 10 puntos⁷. Por otro lado, la intensificación de la llamada “represión financiera” antecede al período de mayor aumento del margen por casi una década, lo cual sugiere que, aunque influyó, no fue la causa predominante.

Así las cosas, es posible que la aceleración de la inflación haya sido el factor más importante, como por lo demás lo indica la fuerte correlación contemporánea entre ambas variables (Salazar, 2005b, Gráfico 7). El efecto de esta variable estaría asociado tanto al impuesto inflacionario sobre los altos encajes a las cuentas corrientes, como a las incertidumbres que introdujo la inflación sobre una actividad (la crediticia) que es intertemporal por su propia esencia (Salazar, 2005a, p. 237).

⁷ Salazar (2005b) estima un coeficiente de esta variable de en torno a 2 puntos.

b. La crisis financiera de 1982-1986 y la recuperación

Según vimos en la primera sección de este capítulo, el panorama macro-económico nacional a inicios de los años 1980 era complejo. La economía enfrentaba una crisis financiera inminente, retroalimentada por una caída pronunciada en los precios internacionales del café, una desaceleración considerable de la actividad económica y una recesión en el sector industrial. Esta coyuntura adversa coincidía con un contexto internacional igualmente desafiante, caracterizado por el inicio de lo que se conocería como la crisis latinoamericana de la deuda. Esta, a su vez, estuvo asociada con la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de incrementar abruptamente sus tasas de interés en 1979, lo cual redujo el apetito de los acreedores por otorgar préstamos a economías emergentes y dio lugar, con un rezago, a la decisión mexicana, en agosto de 1982, de suspender (temporalmente, según el anuncio) el servicio de la deuda externa, lo que dio lugar al estallido de la crisis latinoamericana.

En Colombia, si bien los factores internacionales y el deterioro macro-económico interno desempeñaron un papel clave en la generación de nuestra propia crisis financiera, otros elementos propios del sistema financiero local contribuyeron de significativamente⁸. Entre ellos se debe resaltar la carencia de un marco adecuado de regulación y supervisión prudencial para enfrentar los riesgos de un entorno financiero más liberalizado. De hecho, solo a partir de la oleada de crisis financieras de comienzos de los años 1980 se difundió el principio de que los procesos de liberalización financiera deben ser precedidos por una regulación y supervisión prudencial estrictas, principio que no se aplicó con rigor con posterioridad en muchas economías emergentes e incluso desarrolladas. Las normas vigentes en Colombia, heredadas en parte de la reforma de 1923, fijaban los requisitos de capital en función de la estructura de pasivos (como una relación máxima de apalancamiento), sin considerar los riesgos asociados a la cartera. No existía una normatividad adecuada sobre la calificación de cartera ni exigencia de provisiones por deudas de dudoso recaudo. Además, con el fin de promover los CDT a más de treinta días, fueron exceptuados de los requisitos de capital, y se permitió que valorizaciones de papel y reservas no obligatorias incrementaran el patrimonio contable de las entidades. Unas y otras deficiencias

⁸ Para un análisis de esta crisis, sobre la cual se basa en gran medida el análisis que sigue, véanse Fernández (1994, cap. 11) y Caballero y Urrutia (2006).

dieron lugar a un aumento en los niveles de apalancamiento y un reconocimiento muy tardío de las pérdidas por malos préstamos.

La supervisión financiera también resultó insuficiente para emitir alertas tempranas sobre la creciente vulnerabilidad de algunas entidades. A esto se sumó el efecto desestabilizador en términos de riesgo crediticio por el incremento en las tasas de interés, que, como ya se señaló, alcanzaron niveles a los que la economía no estaba acostumbrada. El poco conocimiento sobre principios regulatorios modernos, así como los problemas específicos por manejar un mercado financiero libre, explican en parte la aparición de estos problemas. A ello se sumaron las prácticas poco ortodoxas y en algunos casos dolosas de algunos agentes financieros, especialmente lo que se vinieron a denominar los “autopréstamos”: el uso del ahorro del público para financiar las actividades de un grupo financiero, incluyendo la adquisición de empresas. La reacción a estas prácticas vino demasiado tarde: solo en diciembre de 1981 se limitaron los autopréstamos, y solo con la emergencia económica de octubre de 1982 se declararon como delitos que podían acarrear hasta seis años de cárcel.

Las primeras señales de la crisis se vislumbraron en 1982, luego de la pérdida de confianza del público en algunos establecimientos de crédito. Puntualmente, en julio de dicho año, la Superintendencia Bancaria liquidó a las entidades pertenecientes al “Grupo Correa”, cuyo pilar era el Banco Nacional. Para octubre, en aras de fomentar la confianza, el Gobierno emitió el Decreto Ley 2920, declarando por 24 horas un estado de Emergencia Económica que le permitió oficializar el Banco del Estado, entidad líder del “Grupo Mosquera”, en vez de liquidarlo y fomentar el pánico de los depositantes en el sistema financiero, que ya era palpable desde la quiebra del Banco Nacional.

Desde el gremio bancario, liderado por Asobancaria, ya se preveían estos problemas. Dos preocupaciones dominaban las discusiones internas antes de que estallara la crisis: la creciente iliquidez en el sistema financiero, agravada por la caída en las reservas internacionales, y el deterioro progresivo de la cartera. El Gobierno de Belisario Betancur anunció su intención de estudiar posibles modificaciones a la legislación bancaria. Mediante el Decreto 2242 del 30 de julio de 1982, se conformó una comisión de concertación integrada por el ministro de Hacienda y Crédito Público, el ministro de Desarrollo, el director de Planeación Nacional, el gerente del Banco de la República, el superintendente Bancario, la Asociación Bancaria, la Asociación Nacional de Instituciones Financieras y cuatro expertos nombrados por el presidente de la República, vigente.

A ello se agregó la ya mencionada intención del Gobierno de adelantar una nueva reforma al sistema bancario.

En el apartado de propuestas para aumentar la liquidez y reducir las tasas de mercado, Asobancaria logró que la Junta Monetaria aceptara ampliar el plazo para que las entidades financieras devolvieran sus depósitos en moneda extranjera al Banco de la República. Esto se estableció en la Resolución 15 de 1982, que modificó la relación entre la posición propia y los depósitos en moneda extranjera del Banco de la República en bancos y corporaciones financieras. Además, las últimas medidas del Gobierno sobre la distribución de la cartera y los tipos de interés para la financiación de la construcción de vivienda fueron bien recibidos por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

También se solicitó al Ministerio de Hacienda aumentar la base establecida para el encaje preferencial del 18 % sobre exigibilidades en moneda nacional a la vista y antes de treinta días, beneficiando especialmente a los bancos medianos con mayores dificultades de liquidez. Se pidió el desmonte gradual del encaje marginal y la libre disposición de esos recursos para proporcionar la liquidez requerida a la banca. Ambas iniciativas fueron aprobadas por el Gobierno nacional mediante los Decretos Ley de finales de 1982, cumpliendo así una petición de décadas del sistema financiero colombiano.

Por supuesto, hubo desencuentros con el Ejecutivo en torno a las tasas de colocación, que el Gobierno Nacional solicitaba reducir como un mecanismo para disminuir las expectativas de inflación. Asobancaria manifestó su disposición a cooperar, pero la situación de iliquidez hizo difícil la respuesta esperada. El punto más álgido del desencuentro ocurrió cuando el presidente Betancur, en un discurso televisado, se refirió a las altas tasas de interés y la falta de respuesta de la banca privada para propiciar una baja. El gremio reconoció esta situación y señaló al ministro de Hacienda que las captaciones del sector financiero, especialmente de la banca privada, habían sido menores ese año que el total de sus obligaciones, dirigidas principalmente a inversiones obligatorias y créditos. En respuesta, se llegó a un nuevo acuerdo interbancario para reducir las tasas de interés del mercado.

Otra gran preocupación era el aumento acelerado de la morosidad. Desde 1982, el gremio propuso a la Superintendencia mecanismos para verificar la información financiera de los balances presentados tanto por personas naturales como jurídicas al solicitar créditos. Se planteó al Ministerio de Hacienda la conveniencia de estudiar una refinanciación del Banco de la República para los créditos de fomento de empresas en dificultades, y también



Portada de la revista *Nueva Frontera* sobre la modificación del estatuto cambiario, comentado por Germán Botero de los Ríos.

se solicitó evaluar medidas para capitalizar las entidades del sistema. Como resultado, se impulsó la creación de un sistema de información de usuarios bancarios, liderado por Asobancaria a través del fortalecimiento de la central de riesgos (CIFIN).

A partir de 1983, la situación del sector se agravó. A principios de 1983, la cartera vencida, los bienes recibidos en pago y las deudas de dudoso recaudo representaron aproximadamente el 22 % del total de colocaciones del sistema bancario. Desde el sistema financiero se le solicitó al ministro de Hacienda tomar medidas para eliminar la marcación (es decir, para no tener que reportar) de títulos sobre deudas de dudoso recaudo y nuevas operaciones en moneda extranjera. También se solicitó el control único y exclusivo por parte de la Superintendencia Bancaria, la independencia del presupuesto de esta entidad, la liquidez del sistema bancario, el criterio de solvencia, el seguro de depósito, el régimen de incompatibilidad y restricciones para quienes controlan y administran las entidades financieras, la definición y ámbito de la actividad fiduciaria, el límite al endeudamiento, la reserva bancaria y el derecho de inspección.

También se pidió la modificación de la norma sobre la deducción aceptada por la Administración de Impuestos para provisiones en caso de deudas de dudoso recaudo con garantía personal. En respuesta, la Superintendencia expidió la Circular 94, eliminando los requisitos de provisión sin garantía real de empresas con obligaciones con vencimientos menores a un año, y permitiendo que las entidades financieras aprovisionaran solo el 50 % de las deudas de más de un año de vencidas en el balance de diciembre de 1983, completando la provisión en el primer semestre de 1984.

Asimismo, la Junta Monetaria aprobó el aumento de la tasa de interés en inversiones en títulos del Fondo Financiero Agropecuario, la eliminación de la marcación de títulos sobre el 50 % de las deudas de dudoso recaudo de entidades oficiales, la disminución del encaje para certificados de depósito a término y la autorización para que las entidades bancarias emitieran bonos convertibles en acciones. Sin embargo, Asobancaria hizo hincapié en la necesidad de buscarle una alternativa específica para las Corporaciones Financieras, ya que las medidas relacionadas con el encaje no las beneficiarían.

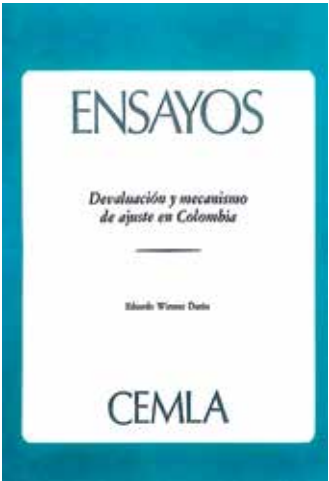
Dentro de este contexto turbulento, las autoridades económicas expidieron un conjunto de reglas destinadas a expandir la liquidez del sistema y corregir algunas prácticas inadecuadas, así como para aliviar a los que en efecto eran los deudores, sin descuidar las relaciones patrimoniales entre el sector real y el financiero. En este compendio de medidas referidas al propio sistema, cabe destacar las normas ya mencionadas de 1982 para frenar los

autopréstamos, y las que expidió en 1984 la Superintendencia Bancaria para impedir que las valorizaciones inflaran el patrimonio y para obligar a las entidades a hacer provisiones adecuadas para deudas de dudoso recaudo. Se dispusieron unos niveles mínimos de capital para acceder a los redescuentos y a los cupos especiales brindados por el Banco de la República. La Junta Monetaria autorizó, además, que las entidades financieras invirtieran una porción del encaje legal en Títulos de Capitalización Financiera.

De las medidas adoptadas entre 1982 y 1984 se destaca la autorización otorgada por la Junta Monetaria al Banco de la República para conceder préstamos a las entidades financieras respaldados por el valor de sus créditos reestructurados. Asimismo, se abrió la posibilidad de redescontar préstamos de emergencia dirigidos a sectores productivos y de servicios especialmente afectados por la coyuntura económica. Esta estrategia representó un retorno a mecanismos anteriores a la creación de los fondos de fomento. En la misma línea, se creó el Fondo de Capitalización Empresarial, con el propósito de redescontar créditos otorgados a quienes adquirieran acciones o bonos convertibles en acciones de empresas del sector real. También se habilitó una línea de crédito orientada a facilitar que los accionistas de entidades financieras transfirieran sus participaciones a fideicomisos para su posterior venta, con miras a democratizar la propiedad, aunque este mecanismo resultó poco efectivo en la práctica.

En este contexto, los bancos manifestaron una nueva preocupación: la exposición al riesgo cambiario derivado del endeudamiento externo del sector privado. Para hacer frente a esta situación, las Resoluciones 33 y 48 de 1984 de la Junta Monetaria autorizaron la conversión de dichas deudas a pesos, sustituyendo el riesgo cambiario por uno relacionado con la tasa de interés en moneda nacional, con un tope de tasa asumido por las empresas y, por encima de ese nivel, cubierto por el Gobierno. Esta iniciativa, impulsada por Asobancaria, no se concretó de manera efectiva, debido a la baja acogida por parte de las empresas, la reducción en las tasas de interés y el menor ritmo de devaluación desde 1986 (Caballero y Urrutia, 2006, p. 114). Ante la gravedad de la situación, el gremio propuso emplear diez puntos del encaje legal para capitalizar entidades financieras. Paralelamente, la Junta Monetaria optó por elevar el rendimiento de las inversiones forzosas —como los títulos de ahorro agropecuario—, reducir los encajes y establecer su remuneración parcial. Como resultado, las tasas de interés de los créditos de fomento se elevaron nuevamente.

A pesar de estas acciones, la solvencia de varias entidades, incluido el Banco de Colombia (el mayor del país en ese momento), continuó



Ensayos. Devaluación y mecanismo de ajuste en Colombia, de Eduardo Wiesner, publicado por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA, en México, 1980.

deteriorándose. En el marco de las conversaciones entre Asobancaria y el Gobierno Nacional en el transcurso de la década, se contempló la figura de un Fondo de Garantías y Seguro de Depósito, y se concretó el proyecto de ley que ya venía en discusión para el funcionamiento de dicha entidad. En paralelo, Fedesarrollo presentó una propuesta a la Asociación Bancaria para estudiar la Reforma Financiera, así como para estudiar aspectos de inversiones intersectoriales, inversión extranjera y temas puntuales sobre instituciones financieras. Estos esfuerzos resultaron en la Ley 117 de 1985, mediante la cual se creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFÍN). Esta entidad recibió el mandato de intervenir, capitalizar y sanear instituciones con problemas, con la posibilidad de reprivatizarlas posteriormente o, si era necesario, liquidarlas. Su función principal era preservar la confianza del público y evitar el colapso del sistema financiero. La ley también instauró un seguro de depósito para proteger a los clientes bancarios, aunque su implementación efectiva solo ocurrió en 1988, por lo que no tuvo un papel directo en la gestión de la crisis.

Un aspecto destacable fue la cooperación entre el Gobierno y el sector financiero para salvaguardar las líneas de crédito externas. Con el respaldo de la Reserva Federal, el Ministerio de Hacienda logró mantener el flujo de financiamiento hacia los bancos colombianos. Se implementó un sistema de monitoreo diario y comunicación continua con los acreedores internacionales, lo que aseguró la estabilidad y suficiencia de dichos recursos.

En el ámbito regulatorio, se revisó la circular de la Superintendencia Bancaria sobre los arreglos informales y extraconcordatarios⁹. Gracias a la intervención de Asobancaria, se introdujeron modificaciones que flexibilizaron y mejoraron las condiciones para la reestructuración de deudas clasificadas como de difícil recuperación, promoviendo acuerdos más eficaces entre deudores y acreedores, bajo la coordinación de un banco líder.

Las primeras acciones de esta organización fueron la oficialización y liquidación de algunas de las entidades con problemas de solvencia. Durante el primer semestre de 1986, que fue el punto más crítico de la crisis¹⁰, el Fondo oficializó los Bancos de Colombia, de los Trabajadores y Tequendama y algunas Compañías de Financiamiento Comercial asociadas a estos

⁹ Nos referimos a convenios privados entre un deudor y sus acreedores con el fin de reestructurar deudas o solucionar un estado de insolvencia fuera de un proceso judicial de concurso preventivo.

¹⁰ Véase, al respecto, fuera de otros trabajos citados en el texto, la Memoria del ministro de Hacienda de la época, Palacios (1986).



a.



b.

a. Sede actual del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, FOGAFÍN, entidad adscrita al Ministerio de Hacienda para proteger el ahorro y la estabilidad del sistema financiero colombiano.

b. Billete de 1000 pesos, legislación 1982-1995. Entre los firmantes están Rafael Gama Quijano y Miguel Urrutia.

Centro Internacional de Bogotá, núcleo financiero de la ciudad, sobre todo a finales del siglo xx. Destacan, entre otros, la Torre Colpatria, 196 m de altura, que fuera por décadas el edificio más alto del país.



grupos, y en 1987 al Banco de Comercio. Estas intervenciones introdujeron la práctica de diluir el valor de las acciones para impedir que los antiguos propietarios se beneficiaran del rescate estatal. Esta estrategia se alineaba con el principio internacional de “salvar a los bancos, no a los banqueros” (principio que, por lo demás, no siempre se ha practicado a nivel internacional). Adicionalmente, en 1987, se autorizó al Banco de la República a transferir recursos a FOGAFÍN mediante Títulos de Capitalización Financiera, fortaleciendo su patrimonio y su capacidad de intervención.

Contrario a las tendencias liberalizadoras en materia de tasas de interés, en el primer semestre de 1986 se adoptó un control temporal sobre las tasas activas con el propósito de aliviar la carga financiera de las empresas. Aun así, las tasas continuaron en niveles elevados, manteniendo el patrón de inicios de los 1980, con una leve reducción en términos reales hacia finales de la década como consecuencia del aumento sostenido en la inflación (Gráfico IV.4). Estas tasas reflejaban tanto las limitaciones para acceder al financiamiento externo que experimentaban los países latinoamericanos, como los efectos persistentes de la crisis nacional.

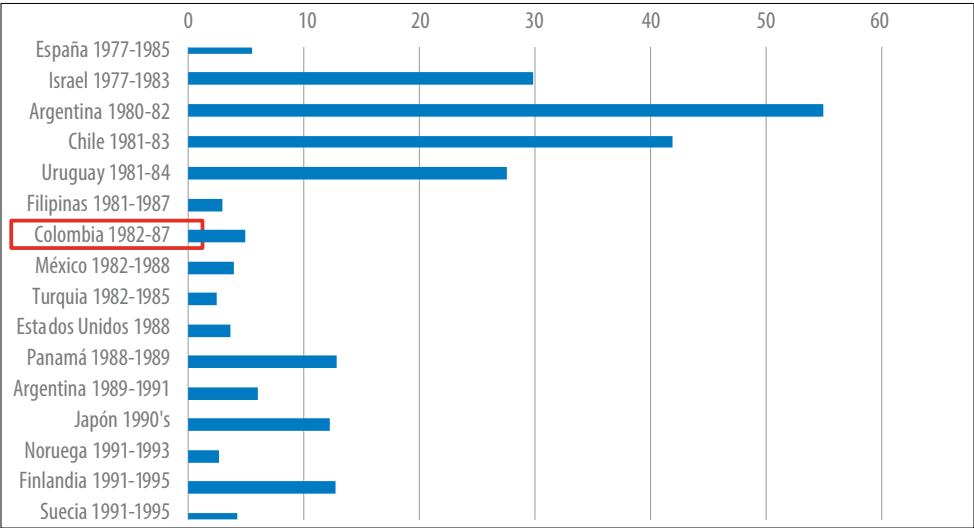
Los bancos intervenidos representaron en torno a una cuarta parte de los activos del sistema bancario (Fernández, 1994, p. 222), y su saneamiento y capitalización generaron costos importantes. Estos costos incluyeron aportes de capital del Estado, préstamos del Banco de la República y apoyos por la vía de mayores rendimientos financieros, entre otros. De acuerdo con diversos estudios, el costo fiscal de esta crisis financiera representó, en términos de recursos brutos, entre 5 y 6 % del PIB¹¹. Sin embargo, como lo indica el Gráfico IV.6, el costo fue bajo si se compara con otras crisis que tuvieron lugar en la misma época, o incluso con la que experimentaron algunos países desarrollados a finales de la década de 1980 o comienzos de la de 1990.

La crisis colombiana podría enmarcarse así dentro de las crisis moderadas, categoría a la que también pertenecen la mexicana de la misma época, la española de 1977, la crisis del sistema de ahorro y crédito de los Estados Unidos de mediados de los 1980 y la crisis financiera sueca de 1991. Fue muy inferior a crisis de mayor alcance, como la japonesa o la finlandesa de comienzos de los 1990 y, especialmente, a las crisis masivas que experimentaron los países del Cono Sur de América Latina (Argentina, Chile y Uruguay, en ese orden), donde llegaron a representar entre el 28 y el 55 % del PIB. Las crisis del Cono Sur de comienzos de los 1980 constituyen, de hecho, los

¹¹ Véanse Delgado y Roda (1988) y FOGAFÍN (2001).

primeros casos de crisis masivas; otras vinieron después, como veremos en el capítulo siguiente. Más aún, en el caso colombiano, muchos e incluso la totalidad de los costos se recuperaron con la venta de las principales entidades intervenidas en la primera mitad de los 1990. Por ello, el costo neto de la crisis fue muy inferior¹².

Gráfico IV.6:
 COSTOS DE LAS CRISIS FINANCIERAS, 1977-1991 (% PIB)



Fuente: Laeven y Valencia (2012) y Beim y Calomiris (2001). Cuando hay datos en ambas fuentes, se estima el promedio simple de las dos estimaciones. El dato de los costos de la crisis mexicana de 1982-1988 es de FOGAFÍN.

La recuperación económica que comenzó en 1986, impulsada por la minibonanza cafetera, favoreció el proceso de saneamiento del sector financiero. A partir de ese año, las entidades crediticias del país empezaron a mostrar señales de mejoría, en parte debido a la reapertura gradual del crédito externo y la recuperación de la actividad productiva.

Es importante destacar que la implementación de normas prudenciales más estrictas y alineadas con los estándares internacionales del Comité de

¹² Caballero y Urrutia (2006, p. 120) citan una estimación de FOGAFÍN del 2,8 % del PIB a finales de 2004.

Basilea solo se produjo hacia el final de la década, en 1989 (Fernández, 1994, cap. 13; Lora y Salazar, 1995; Martínez y Calderón, 2003). En ese momento se reemplazó la antigua definición de solvencia, hasta entonces entendida como una relación de capital a pasivos (es decir, como una relación de apalancamiento), por una que vinculara más bien el nivel de patrimonio con los activos ponderados por riesgo. Siguiendo los estándares del Acuerdo de Basilea de 1988, se estableció como norma en Colombia una relación mínima de patrimonio básico equivalente al 8,33 % de los activos ponderados por riesgo (una proporción de 1 a 12). Además, se diferenció claramente el patrimonio básico del adicional, incluyendo en el primero solamente el capital pagado y la reserva legal, para garantizar así su calidad, y se eliminaron del capital las inversiones en otras entidades financieras.

Paralelamente, la Superintendencia Bancaria comenzó a exigir a los intermediarios financieros la clasificación de la cartera en cinco categorías de riesgo: normal, subnormal, deficiente, de difícil cobro e irrecuperable. Las normas establecieron sanciones más severas para los créditos de consumo, que debían ser considerados irrecuperables tras seis meses de mora; los créditos comerciales después de un año; y los hipotecarios, aunque se podían mantener hasta cuatro años, requerían provisión del 100 % desde el doceavo mes, con la posibilidad de deducir el valor de las garantías, lo cual atenuaba el impacto efectivo. Asimismo, desde el momento en que un crédito se clasificaba como deficiente, debía dejar de causar intereses.

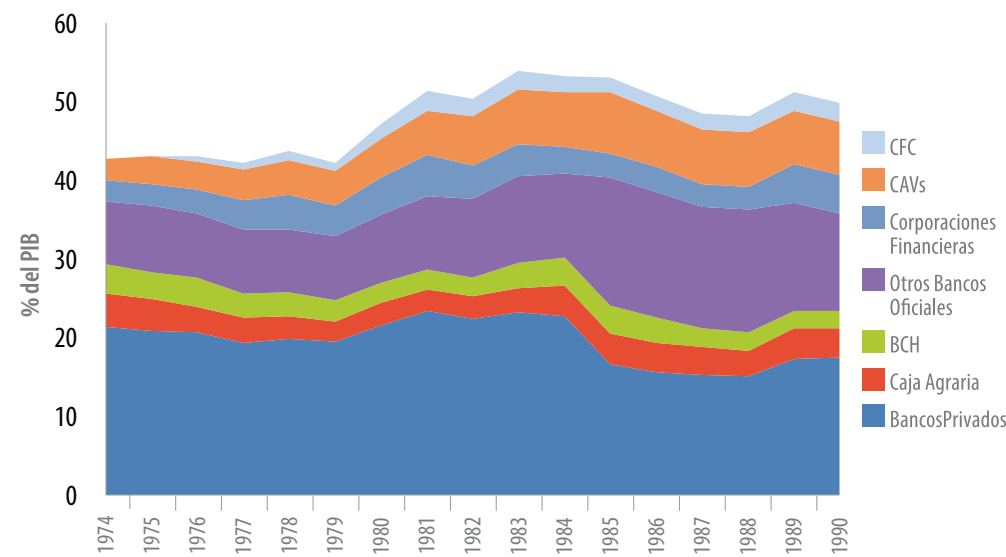
Estas medidas fueron precedidas por la implementación del Plan Único de Cuentas (PUC) en 1988, el cual estableció un sistema contable estandarizado y transparente. Gracias a este esquema, la Superintendencia Bancaria pudo realizar un seguimiento más preciso y efectivo de la situación financiera de cada entidad, mejorando sustancialmente su capacidad de supervisión y control del sistema financiero nacional.

III. EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Las fuertes medidas de estabilización, adoptadas durante la bonanza cafetera de la segunda mitad de los años 1970, frenaron temporalmente el proceso de profundización financiera que venía experimentado el país durante el auge de 1967-1974 (Gráfico IV.7). Las medidas de liberalización de 1979-1980 y el acceso al mercado externo de capitales reactivaron esta tendencia, incrementando la profundización financiera en poco más de once puntos porcentuales del PIB entre 1979 y 1983; el aumento es virtualmente de la

misma magnitud si la comparación se hace con el año 1974. Sin embargo, la posterior crisis del sector financiero provocó una nueva contracción relativa, de modo que, durante todo el período analizado, la profundización financiera se incrementó en unos siete puntos porcentuales del PIB, aunque con oscilaciones más marcadas que en el ciclo previo.

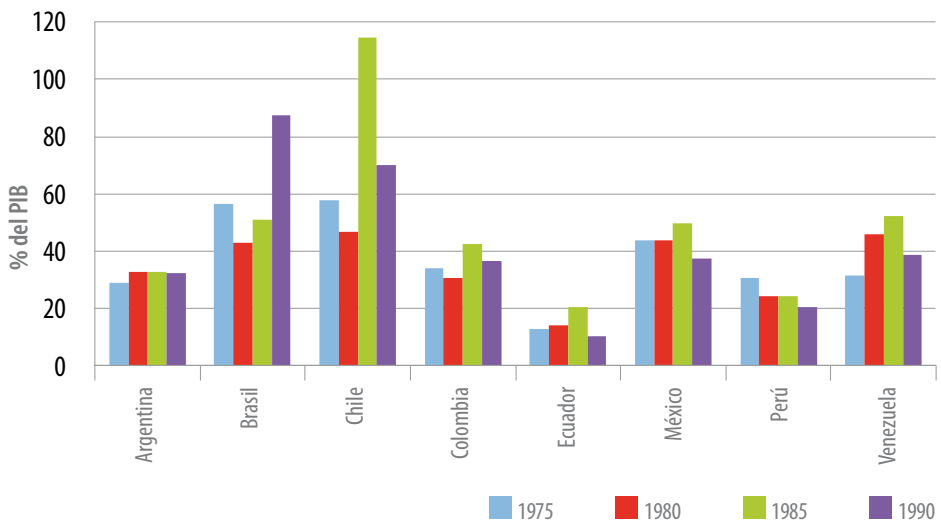
Gráfico IV.7:
 PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA (ACTIVOS)



Fuente: elaboración propia con base en Asociación Bancaria.

Este débil dinamismo en la profundización financiera no fue exclusivo de Colombia. De hecho, fue la regla en América Latina. Con base en la información estadística publicada por el Banco Mundial, encontramos que en la mayoría de los países de la región, exceptuando Brasil y Chile, el volumen de crédito bancario se estancó o disminuyó durante este período, en gran medida debido al impacto de la crisis de la deuda sobre los sistemas financieros. Hacia finales de la década, Colombia seguía en una posición intermedia dentro del contexto latinoamericano: presentaba un menor desarrollo financiero en comparación con Brasil y Chile, con quienes la brecha se amplió, pero niveles similares a los de Argentina, México y Venezuela, y superiores a los de Ecuador y Perú (Gráfico IV.8).

Gráfico IV.8.
 CRÉDITO INTERNO PROVISTO POR EL SECTOR BANCARIO
 EN LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS



Fuente: Banco Mundial, “Crédito interno provisto por el sector bancario”, <https://datos.bancomundial.org/indicador/FD.AST.PRVT.GD.ZS>

Desde una perspectiva estructural, los cambios en la participación relativa de los distintos tipos de intermediarios financieros fueron menos marcados, concentrándose principalmente en los años 1970 y en el auge de comienzos de los 1980, antes del estallido de la crisis. Uno de los más significativos durante la crisis fue el renovado protagonismo de la banca oficial, como consecuencia directa de la oficialización de importantes entidades privadas, entre ellas el Banco de Colombia. A esto se sumaron transformaciones en otras dimensiones: un aumento en el uso de fuentes de financiamiento más costosas y una reducción paulatina del crédito de fomento.

Mientras que hasta principios de los años 1970 predominaban los bancos, a partir de esa década los establecimientos no bancarios ganaron protagonismo. Se destaca el caso de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAVs), creadas en 1972, que duplicaron su participación en el PIB entre 1974 y 1984, al pasar de cerca del 3 % al 7 %, manteniéndose en ese nivel durante la segunda mitad de los 1980 (Gráfico IV.7). Cabe señalar que esta expansión ocurrió a pesar de que las CAVs perdieran en 1974 la ventaja relativa que les ofrecía el sistema UPAC. Además, estas entidades enfrentaron de manera más sólida que otros intermediarios la crisis financiera de los 1980.

Otro hecho destacable es el comportamiento de las Compañías de Financiamiento Comercial, el último tipo de intermediarios financieros creados (o, en este caso, puede decirse legalizados) en 1979, cuya participación en los activos del sistema alcanzó poco más del 2 % del PIB a comienzos de los 1980, nivel que se mantuvo durante el resto de la década. Aunque se trataba de entidades en su mayoría pequeñas (pasaron de trece en 1976 a más de treinta al final del período), representaron una expansión significativa en el número de intermediarios financieros.

En contraste, las Corporaciones Financieras, creadas en los años 1950 para impulsar el desarrollo industrial, perdieron dinamismo en la década de 1980, pese a beneficiarse de condiciones favorables durante la bonanza cafetera de los 1970. Su participación osciló entre 3 % y 5 % del PIB durante los años 1980.

La Caja Agraria y el Banco Central Hipotecario, aunque siguieron accediendo a recursos preferenciales de redescuento y a inversiones forzosas, vieron reducida su participación conjunta del 10 % del PIB a comienzos de los 1970 a cerca del 5-6 % desde finales de esa década. No obstante, ambas entidades conservaron un papel relevante dentro del sistema financiero nacional.

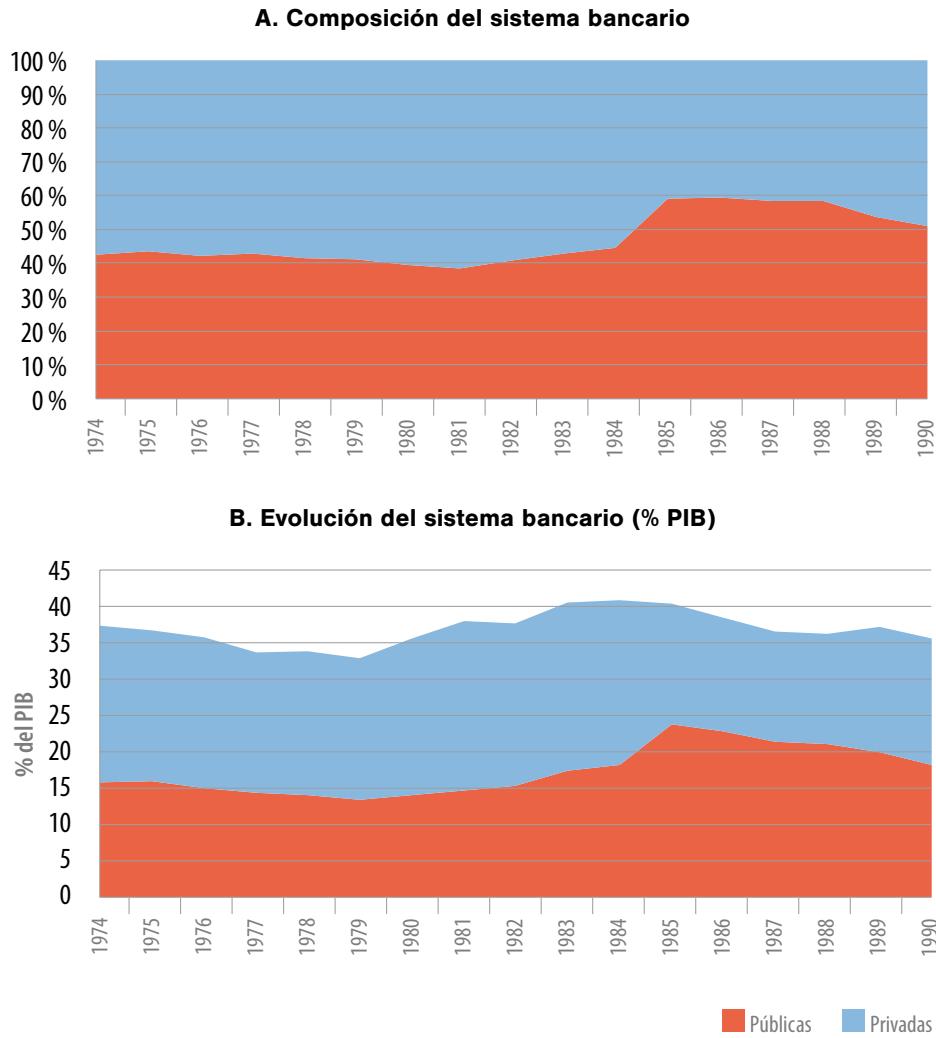
Por su parte, los bancos (públicos y privados, excluyendo la Caja Agraria y el BCH) continuaron siendo los principales actores del sistema financiero, pero fueron los más afectados por el deterioro macroeconómico y, en el caso de algunos privados, por la aguda crisis de cartera. Aunque sus activos crecieron de forma notable durante el auge de comienzos de los 1980, perdieron dinamismo tras la crisis, reduciendo su participación del 64 % a cerca del 60 % de los activos totales del sistema hacia finales de dicha década.

Un elemento de particular relevancia desde el punto de vista de concentración del sistema fue el comportamiento del Banco de Colombia, la cabeza del Grupo Grancolombiano. Esta entidad fue la más importante durante todo el período que cubre este capítulo (con excepción del año 1985), pero también fue el centro de la crisis financiera y, como se señaló, fue oficializada a comienzos de 1986. Las otras posiciones dentro de las cinco mayores entidades las ocuparon el Banco de Bogotá y tres entidades públicas (Caja Agraria, BCH y Banco Cafetero), con alguna rotación entre ellos; otra entidad pública (el Banco Popular) ocupó esporádicamente una de las cinco principales posiciones.

La participación de la banca pública también mostró etapas diferenciadas. En una primera fase, descendió del 53 % a comienzos de los 1970 a poco más del 40 % a finales de esa década. Sin embargo, tras las oficializaciones, su participación repuntó a cerca del 60 % en 1986-1988, antes de comenzar a

descender nuevamente. A pesar de este aumento, es interesante resaltar que, debido al rezago ya anotado de la Caja Agraria y el BCH, la participación conjunta de las entidades bancarias públicas en el PIB solo superó en 1986 los niveles alcanzados entre 1970 y 1972, y para 1990 ya había retornado a dichos valores (Gráfico IV.9 y Gráfico III.8 del capítulo anterior).

Gráfico IV.9:
 COMPOSICIÓN DEL SISTEMA BANCARIO POR ACTIVOS
 (ENTIDADES PRIVADAS VS. PÚBLICAS)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

Más allá de los cambios en la importancia de distintos tipos de intermediarios y de la banca pública o privada, es importante destacar un marcado desplazamiento hacia fuentes de financiamiento más costosas y una disminución del crédito de fomento.

Por su parte, las cuentas corrientes perdieron terreno frente a los CDT y las cuentas de ahorro, elevando la participación de los cuasidineros (Cuadro IV. 2). Este proceso, que comenzó con fuerza en la primera mitad de los 1970 con el auge del sistema UPAC, se intensificó en la segunda mitad de la década y se aceleró aún más en los primeros años de los 1980 tras la liberalización de tasas de interés. Como resultado, el costo promedio de los recursos del sistema financiero pasó del 4,2 % en 1975 al 15,3 % a mediados de los 1980, según estimaciones de Fernández (1994), que se reproducen en el Cuadro IV.2.

Cuadro IV.2:
ESTRUCTURA Y COSTOS DE
LOS RECURSOS DEL SISTEMA CREDITICIO

	1970	1975	1980	1985	1990
ESTRUCTURA ACTIVOS (%)					
Bancos	92,4	85,3	75,8	76,1	74,3
Corporaciones Financieras	7,6	6,6	10,1	5,8	9,2
CAV	0,0	8,2	10,4	14,5	12,2
CFC	0,0	0,0	3,8	3,6	4,3
ESTRUCTURA COLOCACIONES (%)					
Bancos	86,3	77,6	66,6	67,7	64,7
Corporaciones Financieras	13,7	9,0	13,0	7,1	11,7
CAV	0,0	13,4	15,6	20,9	17,7
CFC	0,0	0,0	4,9	4,3	5,9
ESTRUCTURA CAPTACIONES (%)					
Depósitos Cuenta Corriente	87,9	74,2	56,2	46,9	46,6
Cuentas Ahorro	11,5	14,8	19,3	14,7	20,8
CDT	0,6	11,0	24,5	38,4	32,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

COSTOS FINANCIEROS ESTIMADOS (%)					
Depósitos Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuentas Ahorro	5,1	9,6	12,0	12,0	18,0
CDT	12,5	25,2	35,3	35,2	35,3
COSTO FINANCIERO PROMEDIO	0,7 %	4,2 %	11,0 %	15,3 %	15,3 %

Fuente: elaboración propia y Fernández (1994) para estructura y costo de captaciones.

El fuerte ascenso de los cuasidineros desde comienzos de los años 1970 tuvo como contrapartida el colapso del mercado accionario como mecanismo de financiamiento de las empresas. En efecto, de acuerdo con las estimaciones de Carrizosa (1986, Cuadro XXI), las acciones representaban en torno al 70 % de los portafolios privados hasta la década de los sesenta. Esta proporción se redujo a solo 19 % en 1980 y 6 % en 1983 con el ascenso de los cuasidineros. De acuerdo con este autor, la participación de las acciones en las colocaciones de los hogares fue ya muy baja en 1970-1974, e incluso fue negativa para 1975-1979 (Carrizosa, 1986, p. 37). A los viejos problemas asociados a la doble tributación y a los aumentos en las tasas de tributación de las empresas, se unieron ahora los sesgos hacia el endeudamiento generadas por la deducibilidad de los intereses nominales pagados, que se tornó muy marcada en un contexto inflacionario, y la incapacidad que mostraron las acciones para ser un buen resguardo contra la inflación, que se reflejó en un colapso de sus precios reales durante los años 1970.

La sustitución de cuentas corrientes por pasivos más costosos coincidió, aunque fue más intensa, con la pérdida de participación de los bancos en el sistema crediticio. Esto se explica porque los bancos compitieron activamente por captar estos nuevos instrumentos. Además, tras la liberalización de las tasas de interés de los CDT en 1980 y la reducción de los encajes, las entidades comenzaron a financiar una mayor proporción de sus operaciones con recursos propios, reduciendo su dependencia del redescuento del Banco de la República y de los fondos de fomento. En el caso de los bancos, esta dependencia había disminuido tras la reforma de 1974, pero repuntó durante la bonanza cafetera y el encaje marginal del 100 %, cuando el crédito de fomento fue exceptuado de las restricciones monetarias.

El fin del encaje marginal y la liberalización de los CDT permitieron que la proporción de colocaciones financiadas con recursos propios aumentara del 55 % en 1977 a más del 70 % en 1981 (Cuadro IV.3). Esto, a su vez, facilitó

que los fondos de fomento dejaran de ser fuente de emisión. Aunque durante los primeros años de la década de 1980 se volvió a recurrir al redescuento para atender las crisis del sistema financiero y del aparato productivo, la participación de los recursos propios volvió rápidamente al 70 %. En el caso de las Corporaciones Financieras, históricamente más dependientes del redescuento, la participación de estos recursos en sus pasivos se redujo del 36,9 % en 1975 al 18,6 % en 1980, nivel que se mantuvo en 1990 (Fernández, 1994, Cuadro 5-4)¹³.

Cuadro IV.3:
 FUENTE DE RECURSOS DE LOS BANCOS

	Con Recursos Banco de la República	Con Recursos Fondos Financieros	Con Recursos Propios
	%	%	%
1974	21,0	24,2	54,8
1975	16,9	22,3	60,9
1976	10,7	23,6	65,8
1977	22,8	22,9	54,3
1978	21,5	23,9	54,6
1979	9,6	33,7	56,7
1980	3,7	27,0	69,3
1981	3,8	25,5	70,7
1982	5,7	26,6	67,7
1983	9,7	27,3	62,9
1984	10,2	28,8	60,9
1985	11,7	25,4	63,0
1986	6,8	23,2	69,9
1987	7,3	22,6	70,0

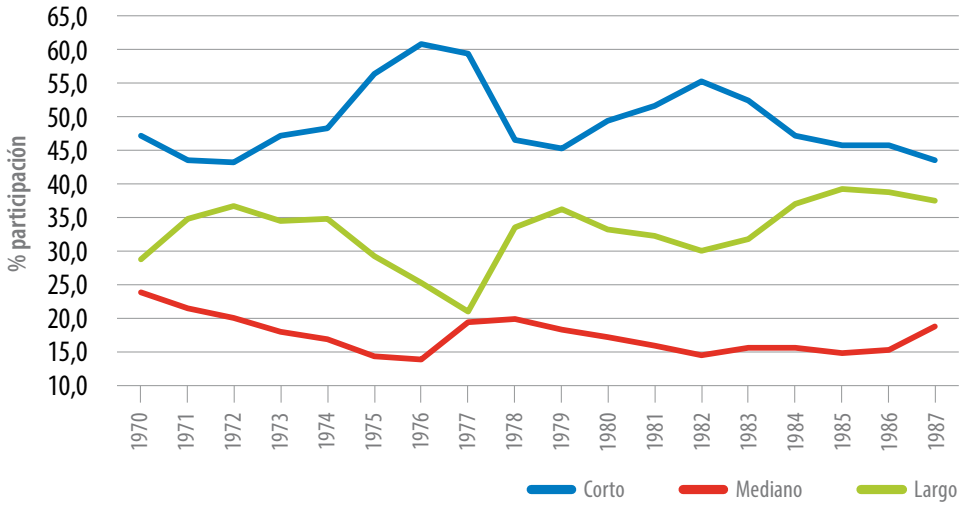
Fuente: elaboración propia con base en Informe del gerente del Banco de la República.

En cuanto a la estructura por plazos, se mantuvo la tendencia hacia un mayor peso de los créditos de mediano y largo plazo. Sin embargo, las oscilaciones reflejan la interacción entre el uso de recursos propios y del Emisor, incluyendo de los fondos de fomento. Así, la proporción de créditos de corto

¹³ Desafortunadamente no fue posible reconstruir un cuadro similar al IV.4 para estas entidades.

plazo aumentó tras la liberalización de 1974, disminuyó durante la bonanza con el uso intensivo del crédito de fomento, volvió a crecer con la liberalización de 1980 y se redujo nuevamente durante la crisis, cuando se reactivó el uso de recursos del Banco de la República (Gráfico IV.10). Pese a estas medidas y al objetivo explícito de ir reduciendo el crédito de fomento, el peso del Banco de la República como transformador de plazos siguió jugando, por lo tanto, un papel importante durante el período que cubre este capítulo.

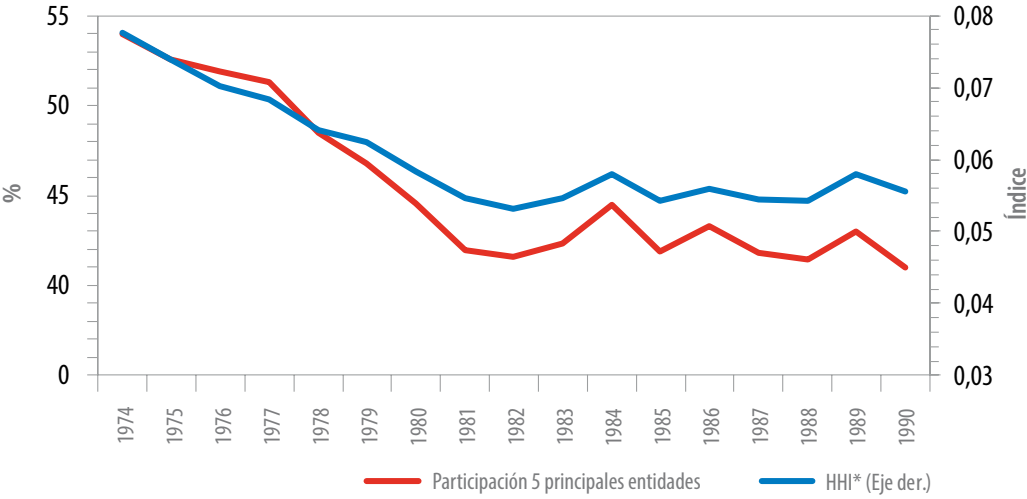
Gráfico IV.10:
 ESTRUCTURA DE PLAZOS DE LOS CRÉDITOS



Fuente: elaboración propia con base en Informes del gerente del Banco de la República.

Como un todo, la concentración del sistema crediticio presentó una tendencia descendente, aunque mucho menos marcada que durante el período anterior. Esta se produjo sobre todo en la segunda mitad de los años 1970 y se estabilizó durante los 1980. Las cinco principales entidades financieras del país pasaron de concentrar el 52-54 % de los activos del sistema financiero a mediados de los 1970 a 42-44 % durante los años 1980. Además, el Índice de Herfindahl pasó de estar en niveles cercanos a 0,08 puntos en 1990 a menos de 0,06 puntos durante los años 1980 (Gráfico IV.11). Esta desconcentración fue acompañada por un aumento en el número total de entidades: de cerca de 50 a mediados de la década de 1970 a más de 90 al cierre de los 1980, incluyendo una amplia variedad de intermediarios no bancarios de tamaño mediano.

Gráfico IV.11:
CONCENTRACIÓN EN EL SISTEMA CREDITICIO POR ACTIVOS



*El índice de Herfindahl, medido por activos, es un indicador de concentración del mercado el cual toma valores entre 0 y 1 donde cero indica concentración nula y 1 indica concentración absoluta en el caso de un monopolio.

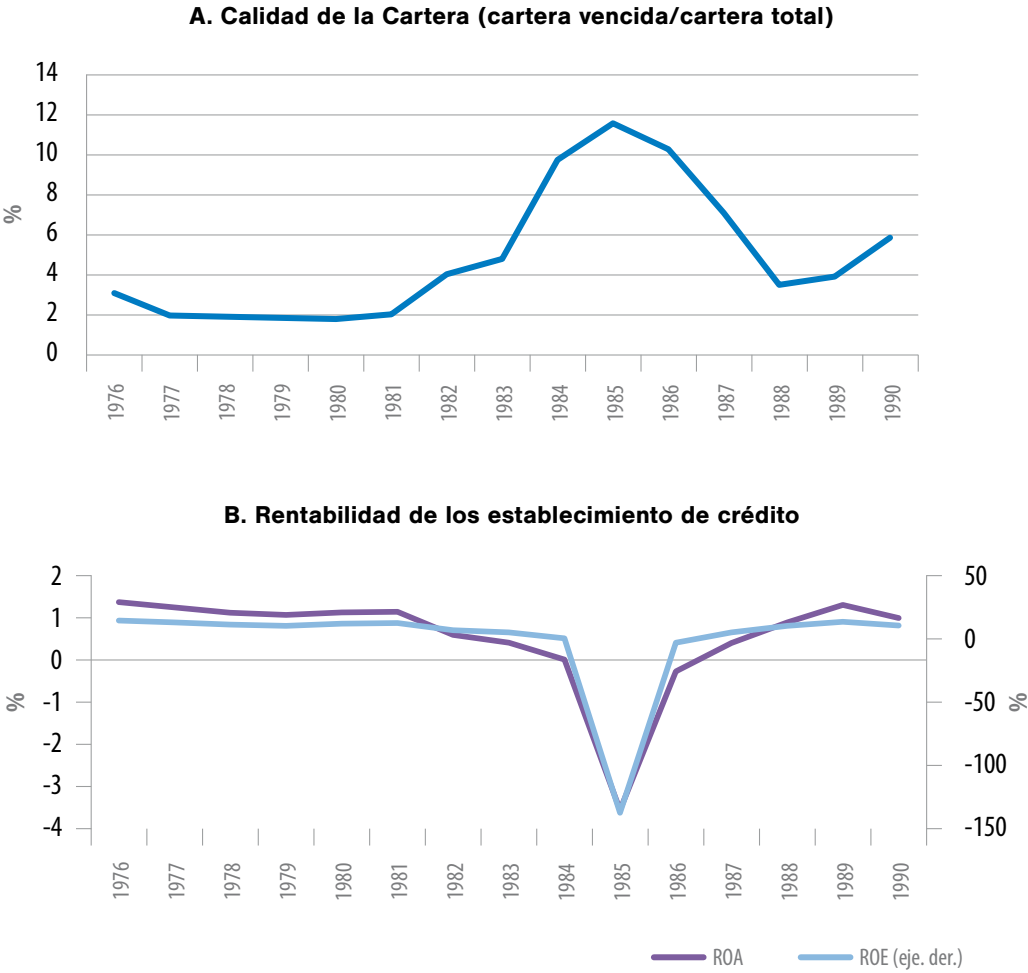
Fuente: elaboración propia con base en Asociación Bancaria. Incluye bancos y CAVs, pero no corporaciones financieras ni compañías de financiamiento comercial.

Durante el período analizado, el desempeño de las principales variables relacionadas con la calidad de la cartera y la rentabilidad de los establecimientos de crédito estuvo profundamente vinculado tanto a las fluctuaciones del entorno macroeconómico como a las debilidades estructurales del propio sector financiero.

El indicador de calidad de la cartera bruta evidenció un deterioro considerable: pasó de niveles inferiores al 3 % durante los años 1970 a alcanzar aproximadamente el 12 % en el punto más agudo de la crisis (Gráfico IV.12). Como lo señala Fernández (1994, p. 223), este deterioro fue altamente concentrado en las entidades afectadas por la crisis, lo que sugiere que no se trató de una situación generalizada en todo el sistema. En efecto, según sus estimaciones, la proporción de cartera de dudoso recaudo de los bancos intervenidos llegó al 26,7 % en 1985, en contraste con el 5,2 % para los no intervenidos. A partir de la segunda mitad de los años 1980, la intervención estatal para resolver los problemas de solvencia permitió estabilizar este indicador, que regresó a niveles considerados de bajo riesgo. Sin embargo, es

importante subrayar que durante la crisis muchas de las pérdidas se reconocieron con rezago, y que la adopción de exigentes estándares de calificación crediticia en 1989 impide una comparación directa de los datos recientes con los de las décadas previas¹⁴.

Gráfico IV.12:
PRINCIPALES VARIABLES DE LA CARTERA DE
LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

¹⁴ Muy particularmente, el indicador de calidad señala un peor nivel en 1990 que en 1983, pero eso refleja precisamente los cambios significativos en las regulaciones en uno y otro año.

En línea con los problemas observados en la calidad de la cartera, los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE), que se habían mantenido relativamente estables durante la década de los 1970 y los primeros años de los 1980, sufrieron un deterioro marcado por la crisis financiera (Gráfico IV.12). En 1985, muchos establecimientos reconocieron pérdidas significativas, aunque estas habían comenzado a acumularse desde años anteriores. Este deterioro puso en evidencia las fragilidades estructurales de varias entidades. A partir de 1987, sin embargo, estos indicadores comenzaron a mostrar una recuperación sostenida, alcanzando nuevamente, hacia 1989, los niveles previos a la crisis.

Los bancos mixtos (con participación tanto pública como privada) constituyeron una excepción relevante, al registrar rentabilidades superiores a la inflación tanto en 1985 como en 1986. Aun así, ocho de los veinticinco bancos existentes reportaron rentabilidades negativas, mientras que otros cuatro arrojaron resultados positivos pero insuficientes para compensar el ritmo inflacionario. En materia de capitalización, los bancos oficiales fortalecieron su capital pagado y sus reservas en 1986, una tendencia que también se evidenció en los bancos comerciales privados desde el año anterior. No obstante, las deudas de difícil recuperación aumentaron de manera inquietante, especialmente en las entidades oficiales, mientras que en los bancos mixtos estas obligaciones comenzaron a disminuir desde 1984. En 1986, las deudas clasificadas como de dudoso recaudo llegaron a representar hasta 3,7 veces el capital y la reserva legal, concentrándose en su mayoría en los bancos de mayor tamaño.

Las Corporaciones Financieras también enfrentaron un escenario adverso, con rentabilidades negativas entre 1984 y 1986. De las dieciocho existentes, solo cinco lograron superar la inflación. Las deudas de difícil recuperación aumentaron de forma considerable, alcanzando el 17,2 % en 1986. Si bien el capital neto mostró cierto aumento, se mantuvo por debajo de los niveles registrados antes de 1980. Por su parte, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda mostraron una leve mejoría en términos de rentabilidad, destacándose que cuatro de las nueve registraron retornos superiores al 30 %.

En síntesis, la evolución del sistema financiero colombiano entre 1974 y 1990 estuvo fuertemente condicionada por las políticas de liberalización adoptadas en 1974 y 1979-1980, pero más aún por los cambios en el entorno macroeconómico, tanto externo como interno, que dio luz tanto a una notable bonanza en la segunda mitad de los años 1970 como a una notoria crisis en la primera mitad de la década de los 1980, para luego recuperarse

paulatinamente al final del período que cubre este capítulo. A pesar de ello, la profundización financiera no avanzó de forma sostenida debido al retroceso vivido durante la crisis financiera de 1982-1986. Del mismo modo, los principales indicadores de la cartera crediticia (calidad y rentabilidad) se vieron fuertemente afectados por la crisis, aunque para el final del período ya presentaban una estabilización, acompañada ahora de un fortalecimiento de la regulación y supervisión prudencial. Finalmente, la desconcentración del sistema y la oficialización (en un claro sentido indeseada) de una parte significativa de la banca fueron características fundamentales de la evolución del sistema crediticio durante este período.

El presidente Barco recibe a jóvenes del movimiento estudiantil “Todavía podemos salvar a Colombia”, que aportan más de 30 000 firmas en apoyo a la Constituyente, 8 de febrero de 1990.



Presidencia de la Asamblea Nacional Constituyente que redactó la Constitución política promulgada el 4 de julio de 1991: Álvaro Gómez Hurtado, Antonio Navarro Wolff y Horacio Serpa Uribe. Atrás, el presidente César Gaviria y Ana Milena Muñoz.



Capítulo V

LA LIBERALIZACIÓN Y EL GRAN CICLO DE AUGE Y COLAPSO FINANCIERO, 1990-2003

El período que cubre este capítulo partió con la combinación de una nueva Constitución y de la puesta en marcha del proceso de liberalización que la Administración Gaviria vino a denominar la “apertura económica”. Desde el punto de vista económico, la Constitución de 1991 tuvo dos impactos esenciales sobre los temas que analizaremos aquí. El primero y más directo sobre el sistema financiero fue la determinación de entregar autonomía al Banco de la República, aunque en coordinación con la política económica general y estableciendo que sus responsabilidades estarían circunscritas a las funciones de banco central, dejando de lado las de banca de desarrollo que venía desempeñando desde la reforma financiera de 1951. El segundo, que tuvo importantes repercusiones en términos macroeconómicos, fue la ampliación significativa del gasto público, con un fuerte componente de descentralización, para responder a un amplio conjunto de derechos económicos y sociales que consagró la carta política.

La apertura económica implicó, por su parte, una reforma comercial fuerte y rápida, una privatización de muchas empresas públicas, el diseño de distintas modalidades de asociación con el sector privado, y una fuerte liberalización del sector financiero. Esta última incluyó la ampliación de la competencia entre distintos tipos de entidades financieras, con lo cual se diluyó el esquema de intermediarios financieros especializados que habían dominado el sector crediticio desde 1923, convergiendo en la práctica hacia un esquema de multibanca.

Se inició, además, un proceso de privatización de las entidades oficiales de carácter crediticio, comenzando con la venta de los bancos que habían sido nacionalizados durante la crisis de 1982-1986 y posteriormente con la de los bancos oficiales de vieja data, que fueron vendidos o liquidados. Solo sobrevivió una entidad de primer piso de carácter oficial: el Banco Agrario,

el heredero de la Caja Agraria. La reforma incorporó también una reducción, mucho más drástica que en el pasado, de los elementos de “represión financiera”, en particular una reducción significativa de los niveles de encaje y la desaparición de la mayor parte de los mecanismos de crédito de fomento. En este último caso, las instituciones que sobrevivieron se organizaron como bancos de desarrollo, continuando un proceso de reorganización que se había iniciado a finales de la Administración Barco. De los elementos de crédito dirigido del pasado solo subsistió la asignación de una parte de la cartera bancaria al sector agropecuario y de una proporción de la cartera hipotecaria a la vivienda de interés social.

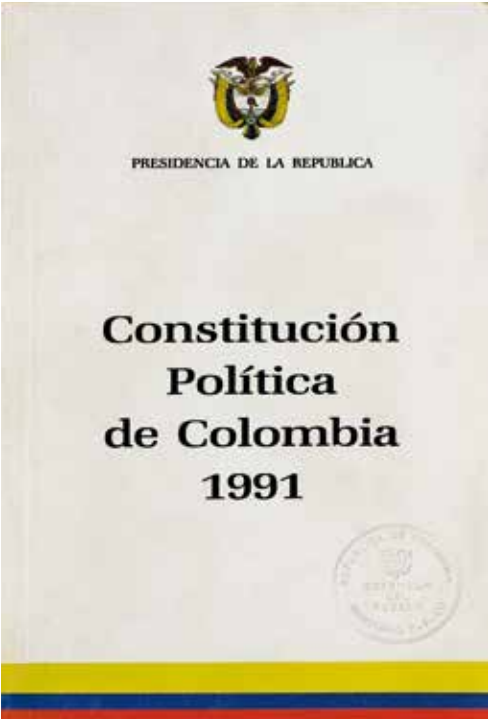
La liberalización financiera coincidió, además, con el fin de la crisis latinoamericana de la deuda, facilitada por el Plan Brady de 1989, y el inicio de un auge de los flujos internacionales de capital hacia las economías emergentes. Este último terminaría en una violenta crisis que se desencadenó en Asia Oriental en el segundo semestre de 1997 y que se extendió al grueso de las economías emergentes a partir de la moratoria rusa de agosto de 1998. La combinación de las fuerzas de la liberalización financiera interna con las fuertes fluctuaciones del financiamiento externo fue el ciclo financiero más acentuado que había experimentado la economía colombiana desde el auge de los años 1920 y el colapso que le sucedió durante la Gran Depresión que se inició en 1929. El auge de los años 1990 terminaría en la tercera crisis financiera colombiana, que se desencadenó en 1998. El ciclo financiero alimentó el auge macroeconómico, especialmente durante la primera mitad de la década de 1990, pero también acentuó la crisis que se desató con fuerza a mediados de 1998, y que denominaré crisis de fin del siglo, dando lugar en 1999 a la peor recesión de Colombia del siglo xx, que solo sería superada por la que se produjo posteriormente con la pandemia del COVID-19. Los efectos, tanto de la crisis financiera como de la recesión, tardarían varios años en sanar. El PIB per cápita del país solo retornó en 2004 a los niveles de 1997. Por eso tomamos el año 2003 como el fin de este ciclo económico y financiero.

I. LOS DESARROLLOS MACROECONÓMICOS

Los eventos económicos de finales de los años 1980 estuvieron fuertemente determinados por la decisión de política económica de la Administración Barco de acelerar el ritmo de devaluación del peso como respuesta a la ruptura del pacto de cuotas del Acuerdo Internacional del Café a mediados



a.



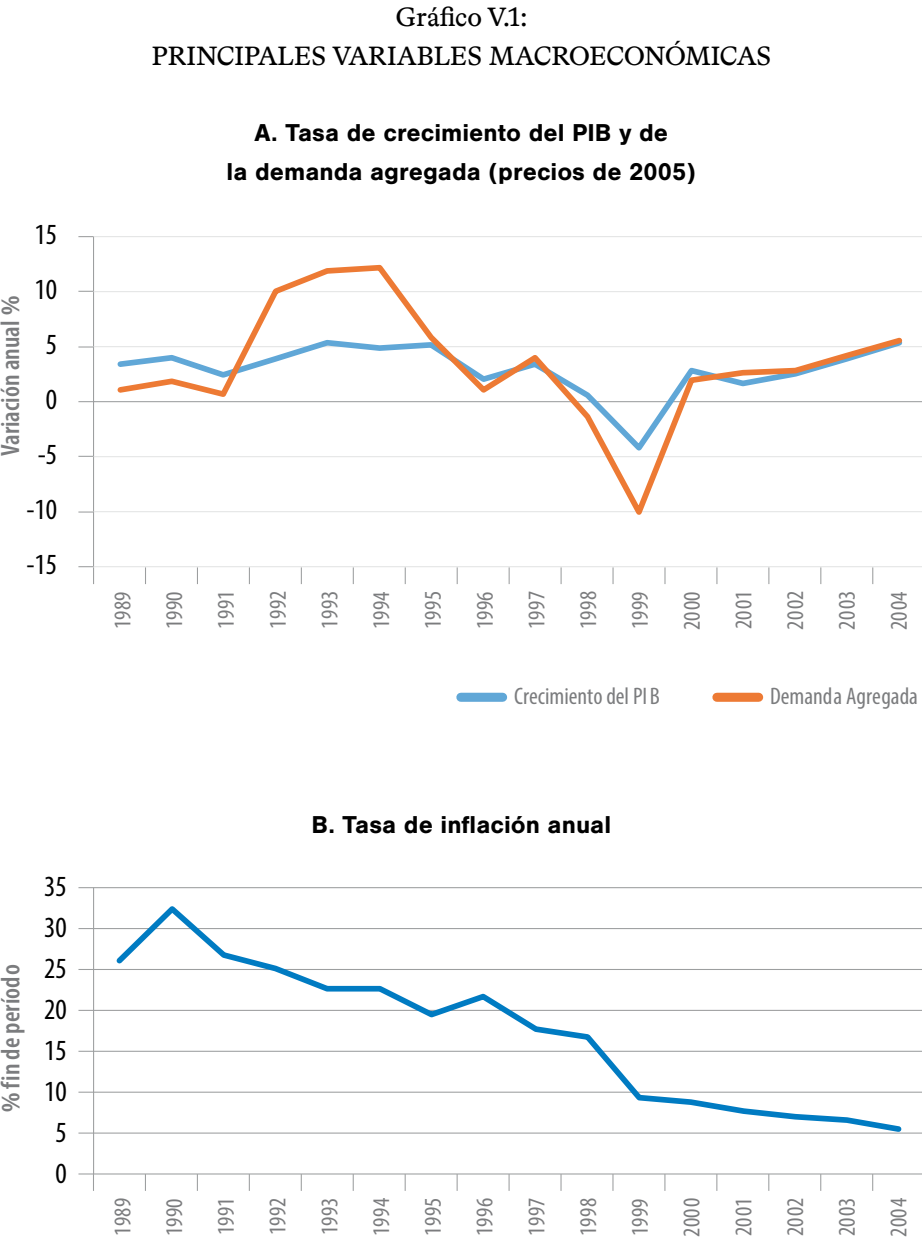
b.



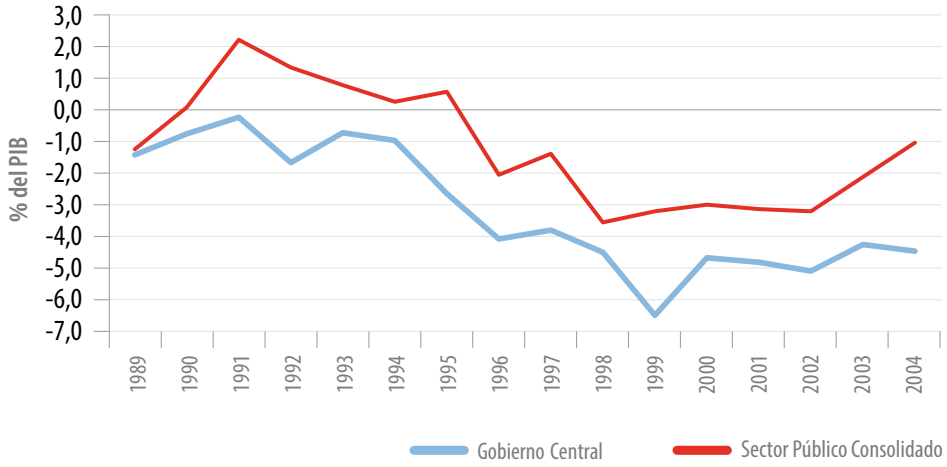
c.

- a. Las diferentes propuestas económicas presentadas en la Constituyente. “Semana económica”, *El Espectador*, 10 de febrero de 1991.
- b. Primera edición de bolsillo de la Constitución Política de Colombia de 1991.
- c. Páneles centrales de *La Constituyente*. Óleo sobre tela de Beatriz González, 1991.

de 1989, así como para respaldar el proceso de apertura comercial gradual, que, si bien fue anunciado en 1989, se implementaría desde inicios de 1990. Un primer efecto directo de la devaluación fue la aceleración de la inflación. Para 1990, esta se ubicó en 32,4 %, su nivel más alto desde 1963.



C. Superávit (+) o déficit (-) del Gobierno central y sector público como % del PIB

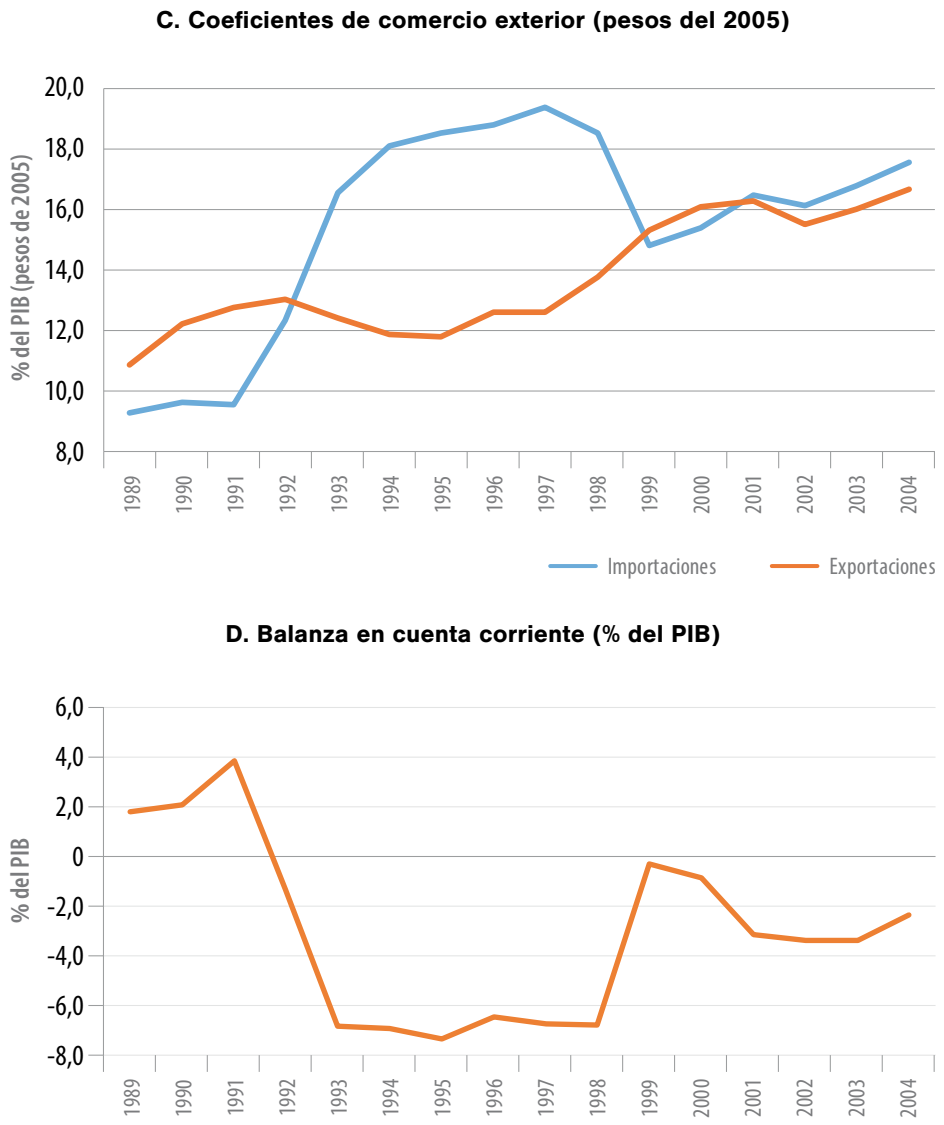
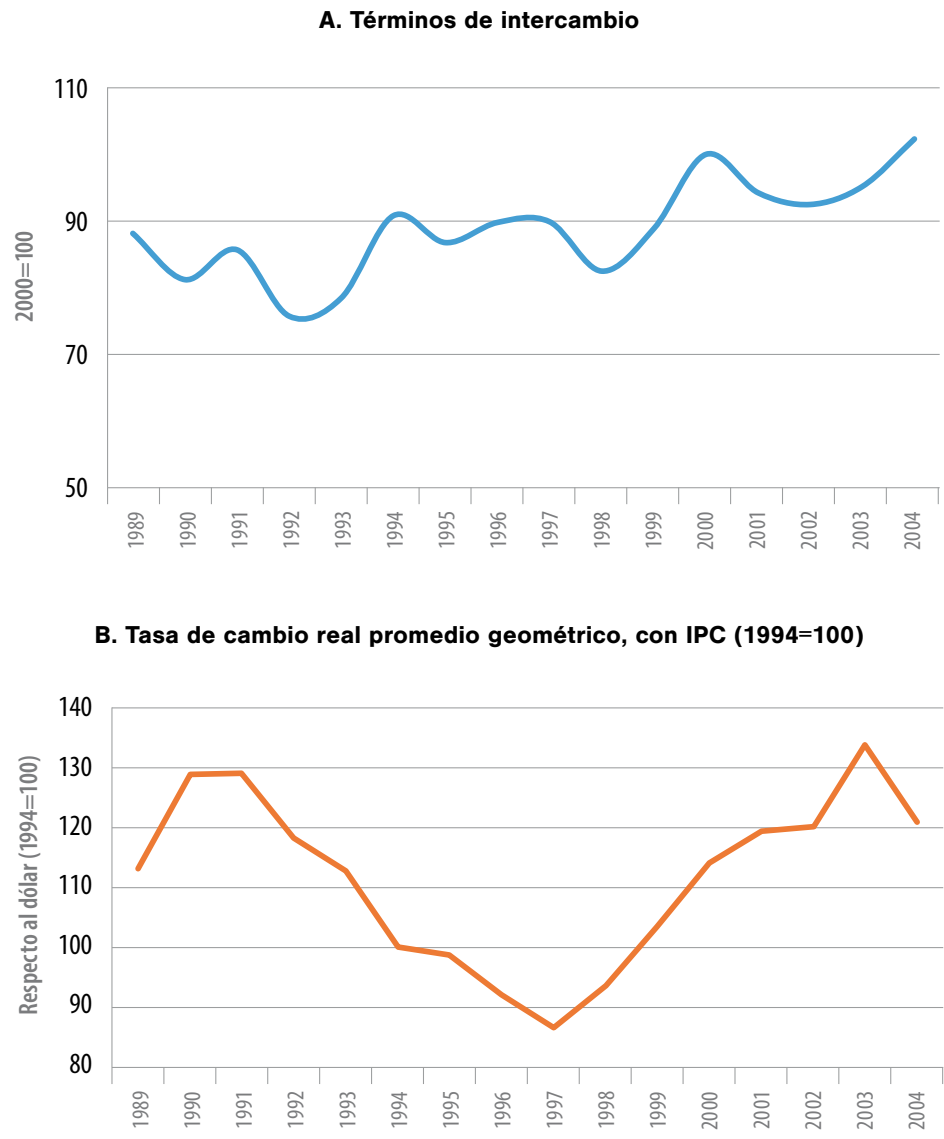


Fuentes: DANE, Banco de la República. Gobierno Central: hasta 1993 según cifras del Banco de la República; desde 1994 según CONFIS.

Frente a esta aceleración inflacionaria, la Administración Gaviria implementó en diciembre de 1990 un riguroso plan de ajuste, que combinó herramientas utilizadas en episodios previos. Uno de los componentes más novedosos fue la intervención a gran escala del Banco de la República mediante títulos propios (OMAs), con el fin de neutralizar los efectos monetarios de una creciente acumulación de reservas internacionales. A las OMAs se sumaron aumentos en los coeficientes de encaje bancario, incluyendo la reintroducción de un encaje marginal del 100 % sobre los depósitos en cuenta corriente.

La acumulación de reservas no obedeció, como antes, al buen comportamiento del precio del café, sino a un superávit en cuenta corriente que se mantenía desde 1989, impulsado por un crecimiento económico moderado y posiblemente por un peso subvaluado (Gráfico V.2). Para enfrentar este fenómeno, el programa económico incluyó una menor devaluación del tipo de cambio, así como un impulso decidido a la liberalización comercial. Sobre esto último, en lugar de aplicar la reducción arancelaria en cinco años, como se había planteado inicialmente, la Administración Gaviria optó por condensarla en un período de tres años.

Gráfico V.2:
PRINCIPALES VARIABLES DEL SECTOR EXTERNO



Fuentes: A) Banco Mundial, B) Banco de la República, C) Cuentas Nacionales del DANE y D) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios como % del PIB a precios corrientes, según cuentas nacionales.



Cinco gerentes del Banco de la República: Miguel Urrutia Montoya, Rafael Gama Quijano, Hugo Palacios Mejía, Germán Botero de los Ríos y Francisco Ortega. Óleo de Antonio Roda, 1995.

A diferencia de los planes de ajuste adoptados durante las bonanzas cafeteras de los años 1970 y 1986, no se adoptaron mecanismos de “ahorro forzoso”, que por lo demás hubiesen reñido con los objetivos de la reforma financiera a los cuales nos referiremos en la siguiente sección. Las medidas lograron su principal objetivo: cambiar la tendencia alcista de la inflación. Sin embargo, como era previsible, este resultado vino acompañado de una contracción de la demanda agregada y de una nueva fase de desaceleración económica durante 1991, en un episodio que fue calificado como una “recesión a la colombiana”.

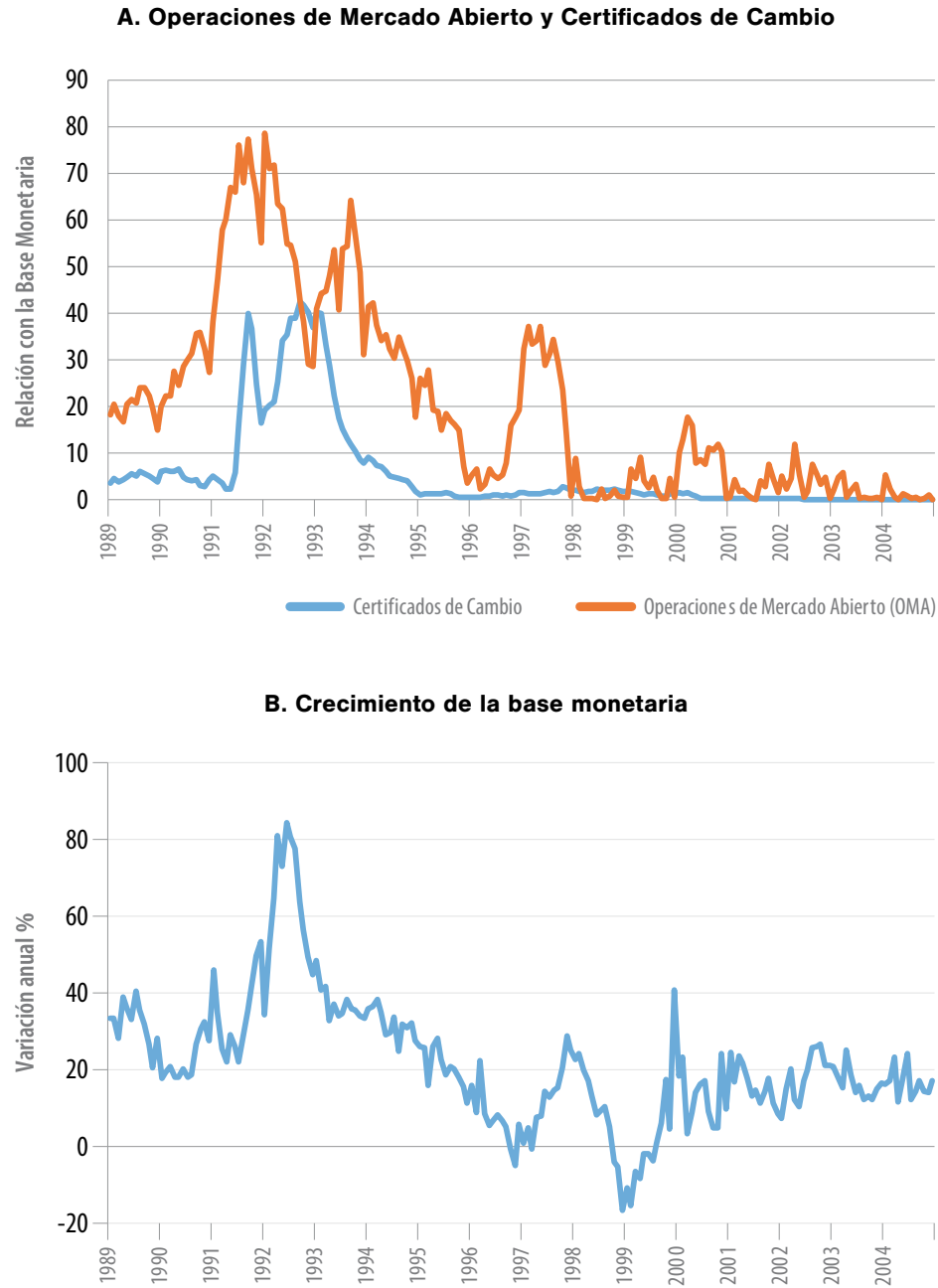
El uso intensivo de las OMAs en un entorno de elevadas tasas de interés nominales generó efectos colaterales importantes. En particular, se produjo un rápido aumento del pasivo del Banco de la República, en tanto los intereses generados por los títulos colocados solo podían ser cubiertos mediante nuevas emisiones. En pocos meses, el peso de las OMAs sobre la base monetaria se disparó: del 28 % observado en promedio durante 1990 (e incluso menos en 1989), se pasó a más del 70 % (Gráfico V.3).

Ante esta dinámica insostenible, la recién constituida Junta Directiva del Banco de la República (ahora con autonomía legal) decidió modificar drásticamente la orientación de la política monetaria a finales de 1991. El nuevo enfoque buscaba contener la emisión de OMAs y propiciar una reducción de las tasas de interés. Para lograrlo, optó por un esquema similar al aplicado durante la bonanza cafetera de los años 1970: un sistema de certificados de cambio con maduración diferida que generaba un efecto monetario contraccionista sin costo para el Banco de la República, así como una revaluación inmediata y una flexibilidad limitada de la tasa de cambio. Estos instrumentos generaron un efecto contraccionista sobre la liquidez sin representar un costo directo para el banco central, al tiempo que indujeron una apreciación inmediata del tipo de cambio y limitaban su volatilidad. Cabe destacar que la contracción monetaria generada por los certificados de cambio sustituyó solo una parte de lo que se había generado con las OMAs, ahora en proceso de reducción, y se tradujo así en un fuerte crecimiento de la base monetaria (Gráfico V.3). Por su parte, el sistema de flexibilidad cambiaria aceleró la tendencia a la revaluación. Posteriormente, estas medidas serían reemplazadas en 1994 por un sistema de banda cambiaria, diseñado para permitir una mayor variación del tipo de cambio dentro de márgenes predefinidos.



La forma de protesta llamada “cacerolazo” se originó en Francia en el siglo XIX. La protesta pacífica es un derecho democrático. Caricatura de Calarcá en el semanario *Voz*.

Gráfico V.3:
 BASE MONETARIA



Fuente: elaboración con base en datos del Banco de la República.

El fuerte crecimiento de la base monetaria estuvo acompañado por un notable incremento del gasto público primario (que creció en 4,9 puntos del PIB entre 1991 y 1994), con lo cual se marcó el inicio de una de las fases de política económica más expansionistas en la historia reciente del país. Este aumento del gasto estuvo en parte motivado por las nuevas disposiciones constitucionales adoptadas en 1991, así como la liberalización de la cuenta de capitales en 1993, en un contexto de abundante liquidez internacional dirigida hacia los mercados emergentes.

La demanda agregada, que había crecido a ritmos inferiores al 2 % desde 1989, experimentó un fuerte repunte, superando el 10 % en 1992, un ritmo que se mantuvo hasta 1994 (Gráfico V.1). Este impulso de la demanda se tradujo en una aceleración del crecimiento económico, que a partir de 1993 superó el 5 % anual. Al mismo tiempo, se observó un aumento pronunciado de las importaciones, alimentado por la revaluación del peso y la progresiva apertura comercial. Estas dinámicas ocasionaron un deterioro significativo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El superávit observado entre 1989 y 1991 dio paso desde 1993 a un déficit, que se ubicó entre el 6 % y el 7 % del PIB durante seis años consecutivos (Gráfico V.2).

Para financiar este creciente desbalance externo, el país recurrió cada vez más al endeudamiento privado externo, cuya expansión fue vertiginosa: en 1995, esta deuda ya multiplicaba por cinco los niveles de 1991 y siguió en aumento durante los dos años siguientes (Cuadro V.1). Como se detallará más adelante, este ciclo de endeudamiento estuvo estrechamente vinculado a uno de los episodios de auge crediticio más intensos que ha experimentado la economía colombiana.

En contraste, la deuda externa pública (que había sido la principal fuente de financiamiento externo en décadas anteriores) creció de manera mucho más moderada. Hasta 1995, los déficits del Gobierno central se mantuvieron bajos, gracias a que el incremento del gasto fue financiado por un crecimiento sostenido de los ingresos tributarios. A nivel agregado, el sector público consolidado registró superávits durante este período. Además, la inversión extranjera directa contribuyó a financiar el déficit externo. En conjunto, el volumen de financiamiento externo superó las necesidades generadas por el desbalance en cuenta corriente, lo que permitió seguir acumulando reservas internacionales, aunque a un ritmo menor que el registrado en 1991.



Las memorias del III Congreso de Administración del Riesgo son una compilación de conferencias presentadas en el evento organizado por Asobancaria en noviembre de 1996.

Cuadro V.1:
DEUDA EXTERNA (MILLONES DE DÓLARES)

	Deuda Externa Privada			Deuda Externa Pública			Deuda Externa	Reservas Internacional Netas	Deuda Externa Neta
	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Total	Total	Total
1989	1.492	1.280	2.772	980	13.835	14.815	17.587	3.753	13.834
1990	1.409	1.113	2.522	885	14.586	15.471	17.993	4.402	13.590
1991	1.184	981	2.165	707	14.464	15.171	17.335	6.279	11.057
1992	1.612	1.250	2.862	929	13.487	14.416	17.278	7.553	9.725
1993	2.587	2.046	4.634	974	13.258	14.233	18.866	7.735	11.131
1994	3.213	4.806	8.019	1.164	13.554	14.718	22.737	7.905	14.832
1995	3.920	6.880	10.800	1.588	13.952	15.540	26.340	8.246	18.094
1996	3.151	11.572	14.722	1.292	15.101	16.392	31.115	9.723	21.392
1997	3.436	14.191	17.627	934	15.848	16.782	34.409	9.685	24.724
1998	3.002	14.892	17.894	976	17.811	18.788	36.682	8.505	28.177
1999	2.267	14.267	16.534	672	19.619	20.291	36.825	7.851	28.974
2000	2.315	13.207	15.522	199	20.498	20.697	36.219	8.738	27.480
2001	2.802	12.826	15.628	320	23.214	23.535	39.163	9.903	29.260
2002	3.063	11.481	14.544	429	22.409	22.838	37.382	10.537	26.846
2003	3.095	10.386	13.481	224	24.360	24.584	38.065	10.602	27.463
2004	4.332	9.331	13.663	391	25.444	25.835	39.498	13.216	26.282

Fuente: Banco de la República y cálculos propios.

La posibilidad de absorber buena parte del crecimiento de la demanda interna mediante importaciones, junto con una revaluación real que a su vez incentivaba las compras externas, evitó que el auge de la demanda se tradujera en una renovada presión inflacionaria. Sin embargo, desde comienzos de 1994 se hizo evidente la necesidad de moderar el dinamismo de la demanda agregada y del crédito que la acompañaba. En ese marco, el Banco de la República puso en marcha una serie de medidas orientadas a restringir la expansión de la liquidez y del crédito interno. Una de las más notorias fue el intento fallido, en marzo de ese año, de imponer un límite directo al crecimiento del crédito.

Estas decisiones fueron complementadas con acciones dirigidas a controlar el endeudamiento externo, entre ellas el aumento del encaje requerido

para dichos pasivos, una herramienta inspirada en el modelo chileno. Este instrumento había sido introducido tras la apertura de la cuenta de capitales y la eliminación de la mayor parte de los controles cambiarios en 1993. El encaje fue elevado nuevamente en agosto de 1994, coincidiendo con la llegada de la Administración Samper. Esta estrategia permitió contener la demanda agregada, lo que se reflejó en una desaceleración del crecimiento en 1996. Como respuesta, varias de las restricciones fueron flexibilizadas, salvo el encaje al endeudamiento externo, que se reforzó otra vez a comienzos de 1997 para hacer frente a una nueva ola de ingresos de capital.

La nueva “recesión a la colombiana” de 1996 fue un resultado directo de la política contraccionista adoptada por la autoridad monetaria. No respondió a factores externos, sino que fue consecuencia de medidas internas para frenar el exceso de liquidez. Esta desaceleración fue seguida por una recuperación débil y transitoria en 1997, sustentada en una política monetaria menos restrictiva y en el mantenimiento del gasto público, aunque con una moderación en su ritmo de crecimiento. A diferencia de los años previos, este mayor gasto ya no pudo ser cubierto íntegramente por ingresos fiscales, lo que generó un deterioro gradual en las finanzas públicas, aunque moderado en comparación con lo que se observaría más adelante.

Con el fin de no incrementar aún más la deuda externa (cuya expansión desde el sector privado continuaba aceleradamente), el Gobierno optó por financiar su déficit acudiendo al mercado interno de deuda, mediante la colocación de bonos (Títulos de Tesorería, TES). Mientras tanto, el entorno macroeconómico seguía marcado por una moneda apreciada y un elevado déficit en cuenta corriente. No obstante, este último no se agravó, gracias a una moderación en el ritmo de crecimiento de las importaciones (Gráfico V.2).

La secuencia de crisis internacionales, comenzando con la asiática, la rusa y, posteriormente, por el grueso de las economías emergentes, encontraron a Colombia en una situación macroeconómica frágil. El país enfrentaba una significativa sobrevaloración del tipo de cambio, un abultado déficit en cuenta corriente y un ritmo acelerado de endeudamiento externo del sector privado. Ante la abrupta interrupción de los flujos de financiamiento internacional y el encarecimiento de su costo, las autoridades buscaron evitar una devaluación abrupta, como la que tuvo lugar en varios países asiáticos.

La banda cambiaria fue ajustada en dos ocasiones: en septiembre de 1998 y en junio de 1999. Pese a esto, la presión constante sobre su techo desde el primer semestre de 1998 provocó una contracción de la base monetaria. Esto se debió a la decisión del Banco de la República de no compensar el efecto monetario derivado de la venta de reservas internacionales, utilizada

para sostener la banda (Gráfico V.3). Esta dinámica, inédita hasta ese momento, salvo por un episodio aislado durante el ajuste de 1996, se presentó en un contexto donde la inflación aún mostraba inercia, lo que generó un incremento significativo en las tasas de interés nominales, llevándolas a niveles históricamente elevados y atípicos para el país.

Como resultado, la política monetaria adoptó un carácter marcadamente procíclico, amplificando los efectos contraccionistas que venían del entorno externo (Villar, Romero y Pabón, 2015). Dada la pérdida de credibilidad en el régimen cambiario y su limitada efectividad, la Junta Directiva del Banco de la República optó por eliminar la banda cambiaria en septiembre de 1999. Esta decisión se tomó en el marco de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional.

Desde la perspectiva interna, los cambios en la orientación de la política del Banco de la República durante dos fases de su etapa inicial como entidad autónoma fueron de carácter procíclico en la conducción de la política monetaria. El período de fuerte expansión registrado entre 1992 y 1994 fue sucedido unos años después por una fase de marcada restricción entre 1998 y 1999. En ambos casos, se trató de episodios sin precedentes en la economía colombiana¹.

Así como el crecimiento acelerado de la demanda agregada en los primeros años de la década 1990 fue excepcional, también lo fue su desplome a finales de la década. Tras una leve contracción en 1998, el gasto interno sufrió una caída drástica cercana al 10 % en 1999. El PIB, que ya se había expandido mínimamente en 1998, cayó 4,2 % en 1999 y, en términos per cápita, no retornaría a los niveles de 1997 hasta 2004 (Gráfico V.1). El país experimentó la primera recesión abierta desde la de comienzos de los años 1930, y más severa que la de entonces. Atrás quedaron las “recesiones a la colombiana”: ahora fue clara y fuerte.

La crisis que marcó el cierre del siglo xx comparte ciertos rasgos con la que tuvo lugar a comienzos de los años 1980. En ambas se registró una expansión significativa del endeudamiento, tanto interno como externo, que sirvió para financiar un aumento pronunciado del gasto público y, en el segundo episodio, también del gasto privado. Del mismo modo, en los dos casos hubo una apreciación del tipo de cambio y un elevado déficit en cuenta corriente respaldado por un abundante acceso al crédito internacional.

¹ Para visiones contrapuestas del manejo de esta coyuntura crítica, véanse Fernández (2000) y Urrutia (1999), con perspectivas críticas y de defensa de la política, respectivamente.

Sin embargo, el deterioro de los indicadores externos fue más prolongado en la crisis de fin del siglo, y la composición del desequilibrio fue diferente: mientras que en los 1980 el sector público tuvo un rol preponderante, en los 1990 el sector privado adquirió mayor protagonismo. El aumento del gasto primario del Gobierno fue relevante en ambos períodos, aunque más pronunciado en los años 1990, con un alza cercana a nueve puntos del PIB frente a cinco puntos en la crisis anterior (Ocampo y Romero, 2015, Cuadro 8.5)². No obstante, este aumento estuvo mejor financiado. Durante los cinco años previos a la crisis de 1999, el déficit consolidado del sector público fue de 6,2 % del PIB, muy por debajo del 20,9 % acumulado durante el lustro previo al colapso de 1984 (Gráfico V.1 vs. Gráfico IV.1 del capítulo anterior).

Adicionalmente, la deuda pública total, tanto interna como externa, se mantuvo en niveles bajos en 1997 y 1998, con cifras de 26 % y 31 % del PIB respectivamente, inferiores incluso a las de 1990 (Ocampo y Romero, 2015, Gráfico 8.5)³. Por lo tanto, el deterioro de las cuentas fiscales fue una consecuencia directa de la recesión, más que una de sus causas.

En contraste, durante la crisis de fin del siglo, los desequilibrios originados en el sector privado tanto en materia de gasto como de déficit fueron considerablemente más severos que en la crisis de los años 1980. Entre 1993 y 1997, el déficit en cuenta corriente promedio fue del 6,8 % del PIB, una cifra elevada en extremo para el país (Gráfico V.2), mientras que el déficit del sector público consolidado se mantuvo en apenas 0,9 % del PIB en el mismo período (Gráfico V.1). Esto implica que el déficit externo fue esencialmente la contrapartida de un desajuste entre ingresos y gastos del sector privado.

En los años previos a la crisis de deuda de 1983-1984, la situación era opuesta: entre 1975 y 1991, el sector privado mostró superávits persistentes. La composición del endeudamiento externo también reflejó esta diferencia. Entre 1991 y 1998, cerca del 80 % del incremento de la deuda externa fue responsabilidad del sector privado; si se excluye el año 1998, esa proporción

² Estos cálculos del crecimiento del gasto público están basados en los datos de cuentas nacionales, que permiten estimar el aumento del gasto neto de transferencias intergubernamentales. Otros autores han estimado una expansión superior del gasto público en los años 1990, pero no hacen los ajustes por los aumentos considerables en las transferencias entre entidades del Gobierno generadas por la creciente participación de departamentos y municipios en los ingresos corrientes de la nación.

³ Las privatizaciones ayudaron también a contener el aumento de la deuda pública nacional en los años 1990. Sin embargo, las operaciones con el Banco de la República habían jugado un papel similar en los 1980.

superó el 90 %. En cambio, entre 1979 y 1983, el sector privado solo concentró alrededor de un tercio del endeudamiento externo adicional (Cuadros IV.1 y V.1).

Estos desequilibrios del sector privado previos a la crisis de fin del siglo tuvieron una contrapartida asociada a un auge financiero considerablemente más intenso y prolongado que el observado antes de la crisis de los 1980. Así las cosas, la del fin del siglo fue más severa que la de comienzos de los 1980 porque se produjo en el contexto de un ciclo financiero mucho más marcado que el de finales de los años 1970 y comienzos de la década de 1980. Esto dio paso a una burbuja de precios de activos, con incrementos significativos entre 1992 y 1995, una estabilización posterior y un colapso a partir de 1998 (Caballero y Urrutia, 2006, p. 135).

Como resultado del auge crediticio y la burbuja de precios de activos, el sector privado quedó expuesto a una situación de alta vulnerabilidad financiera, mucho más pronunciada que la registrada antes de la crisis latinoamericana de la deuda. Su excesivo endeudamiento, tanto interno como externo, lo volvió especialmente sensible tanto a las alzas de las tasas de interés que se produjeron durante la fase procíclica de manejo de la crisis, en 1998-1999, como a la devaluación del tipo de cambio que se produjo de forma más gradual a través de modificaciones de la banda cambiaria y de la liberación final del tipo de cambio.

El impacto fue particularmente severo para los hogares, quienes acumulaban deudas hipotecarias respaldadas por activos inmobiliarios con precios inflados por la burbuja, y para las pequeñas y medianas empresas, con pasivos concentrados en el ámbito interno. En paralelo, la devaluación afectó de manera más directa a las grandes empresas con endeudamiento externo. Este deterioro generalizado del tejido financiero privado desembocó, como se analizará más adelante, en una nueva crisis financiera nacional.

La magnitud de la recesión superó ampliamente las expectativas. Muchos analistas anticipaban una “recesión a la colombiana”, tal vez más pronunciada que las que el país había tenido en 1991 o 1996, pero no previeron el colapso que ocurrió. La caída abrupta de la inflación fue igualmente inesperada, pero tuvo un efecto positivo: romper con la inflación inercial que había caracterizado al país desde los años 1970.

El ajuste externo fue rápido: la cuenta corriente de la balanza de pagos se corrigió por la vía de una drástica reducción de las importaciones. Aunque se adoptaron medidas de ajuste fiscal, el gasto del Gobierno actuó como amortiguador parcial frente a la contracción de la demanda interna privada. Sin embargo, esto ocurrió al mismo tiempo que se redujeron los ingresos

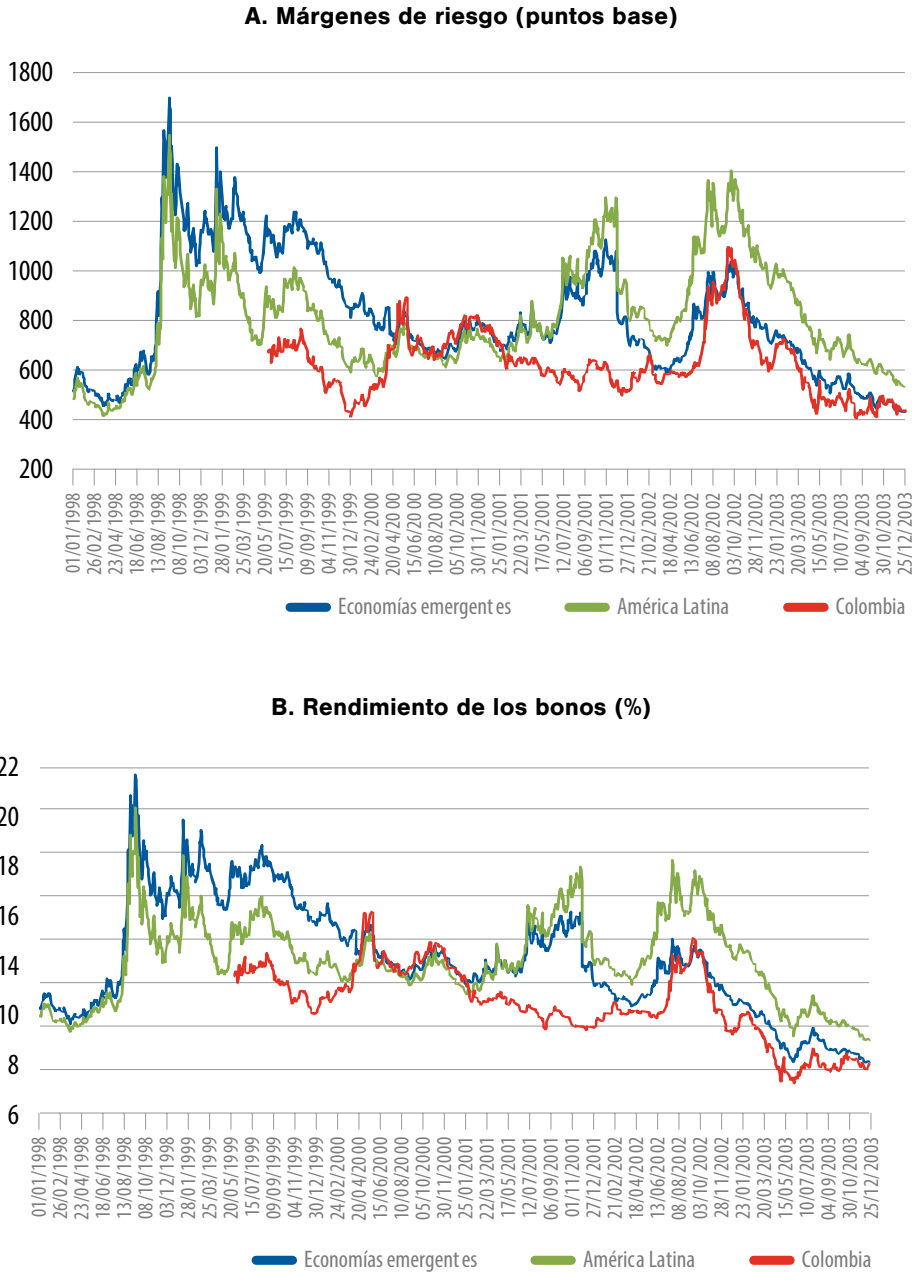
tributarios, como resultado de la recesión, y se dispararon los costos del servicio de la deuda, debido a las altas tasas de interés. Como consecuencia, el déficit fiscal y la deuda pública explotaron, más como un efecto que como una causa de la crisis.

Con la marcada devaluación y la rápida corrección del déficit externo, que alcanzó el equilibrio en 1999 y registró un leve saldo negativo en 2000, el Banco de la República pudo disminuir las tasas de interés en los años posteriores, adoptando así una postura monetaria contracíclica. Desde 1999, y en línea con las tendencias internacionales, el Banco también cambió la forma de hacer política monetaria, adoptando sus tasas de interés de intervención en el mercado como el principal instrumento, en sustitución de los agregados monetarios, como había sido el patrón histórico.

El control de la inflación continuó siendo el objetivo primordial, conforme a la Constitución de 1991, pero su formulación debía coordinarse con la política económica general, como lo señaló la propia carta política. Una sentencia de la Corte Constitucional de 1999 hizo énfasis en que el Banco no podía ignorar objetivos complementarios de la política económica, en especial el empleo (Corte Constitucional, 1999). En todo caso, el deterioro en el balance del sector privado impidió una recuperación rápida. Las exportaciones ofrecieron cierto alivio, apalancadas por un tipo de cambio real competitivo, pero la caída de los precios de productos básicos, incluido el café, y la recesión en países vecinos limitaron ese impulso.

Todo esto ocurrió en un entorno de acceso restringido al financiamiento externo que se prolongó por cerca de cinco años, como resultado de la crisis asiática y rusa de 1997 y 1998. Los datos sobre los márgenes de riesgo y el costo de endeudamiento externo en los mercados internacionales de bonos lo confirman (Gráfico V.4). Aunque Colombia mantuvo menores márgenes de riesgo que otros países latinoamericanos y muchas economías emergentes, esta situación cambió en el primer semestre de 2000, poco después de que el país perdiera su calificación de grado de inversión en el tercer trimestre de 1999.

Gráfico V.4:
 MÁRGENES DE RIESGO Y RENDIMIENTO
 DE LOS BONOS SOBERANOS, 1998-2003.



Fuente: J.P. Morgan

Aunque la situación mejoró posteriormente, y Colombia no fue afectada por el alza en los márgenes de riesgo de los bonos latinoamericanos tras la crisis argentina en 2001, sí enfrentó una fuerte presión en el segundo semestre de 2002. Esto ocurrió como resultado del contagio financiero tras la elección presidencial en Brasil, que llevó al poder a un presidente de izquierda (Lula da Silva). Los márgenes de riesgo y costos del financiamiento no retornaron a niveles bajos sino hasta mediados de 2003, y, como se discutirá en el capítulo siguiente, se mantuvieron en niveles favorables en los años posteriores.

II. CAMBIOS INSTITUCIONALES

a. La liberalización financiera

Como se expuso en el capítulo anterior, ya desde los años 1970 y 1980 se habían dado pasos hacia la liberalización del sistema financiero y la reforma del crédito de fomento, particularmente mediante decisiones de 1974 y 1979-1980, y luego como respuesta a la crisis de 1982-1986, que incluyeron en este último caso la creación de FOGAFÍN en 1985 y el fortalecimiento del marco regulatorio bajo lineamientos prudenciales de Basilea para prevenir y mejorar el manejo de crisis financieras, así como para fortalecer la regulación y supervisión del sector. Sin embargo, las transformaciones promovidas a comienzos de los 1990, muchas de ellas concebidas al final de la Administración Barco y ejecutadas durante la Administración Gaviria, representaron un cambio estructural profundo, comparable solo con las reformas de 1923 y 1951. Esta reconfiguración del sistema de crédito se dio de forma simultánea en varios frentes.

La década de los 1980 finalizaría con un cambio en la presidencia gremial, ahora en cabeza de Carlos Caballero Argáez. Su principal tarea después de la crisis que se inició en 1982 sería avanzar con el proceso de saneamiento de las entidades del sistema y la privatización de la banca oficializada. Paralelo a lo anterior, se permitió el ingreso de capitales extranjeros para capitalizar la banca, y se procuró gestionar el fin de las inversiones forzosas y la liberación de tasas y de plazos para las distintas modalidades de crédito.

Uno de los primeros logros fue la reforma al sistema de crédito dirigido e inversiones forzosas asociadas al crédito de fomento. El trabajo en este frente comenzó desde 1989, bajo la Administración Barco, con avances como la eliminación del criterio de localización de las inversiones (parte de la política

a. El presidente Gaviria y dos de sus principales asesores económicos: Rudolf Hommes, ministro de Hacienda, y Juan Manuel Santos, ministro de Comercio Exterior.

b. Fabio Villegas, Roberto Junguito Bonnet y María Mercedes Cuéllar, quien sería presidenta de Asobancaria entre 2007 y 2015. Atrás, Francisco Ortega, gerente del Banco de la República.



a.



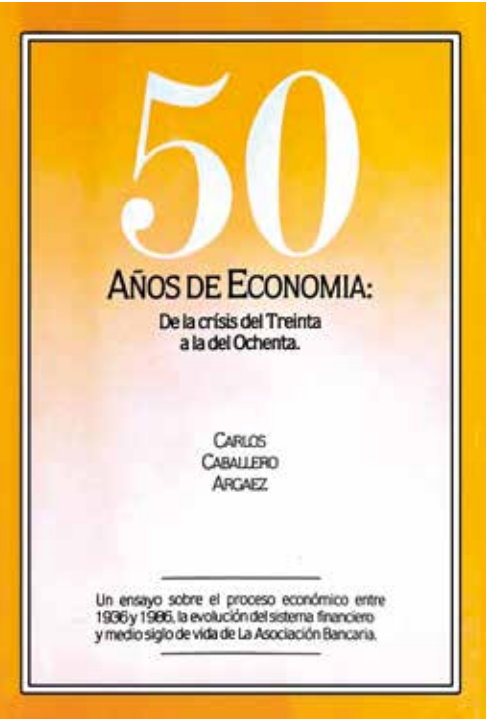
b.



a.



b.



c.

a. El presidente César Gaviria hace entrega oficial al sector privado de los terminales marítimos de Cartagena, Barranquilla y Buenaventura. Diciembre de 1993.

b. Manual sobre operaciones bancarias y seguridad. Editado por Asobancaria y redactado bajo la dirección de Carlos Caballero Argáez.

c. *50 años de economía*, obra de carácter histórico de autoría de Carlos Caballero Argáez.

de descentralización), la menor ponderación al criterio de tamaño de las empresas, la eliminación del redescuento preferencial a Corporaciones Financieras y la simplificación de la estructura de tasas de interés y márgenes de redescuento, garantizando además una sana estructura en la cual las tasas se incrementaban con los plazos. En los años anteriores se había iniciado, además, el proceso de atar las distintas tasas de las inversiones forzosas y de las líneas de crédito de fomento a las del DTF (Fernández, 1994, cap. 4).

La oposición acumulada desde décadas anteriores contra el crédito de fomento (véase al respecto Carrizosa, 1979) ganó fuerza en esta coyuntura. La crítica fundamental era, como se señaló en capítulos anteriores, que la represión financiera distorsionaba la asignación de recursos de crédito, obstaculizando por esta vía el desarrollo financiero y el crecimiento económico. También se alegaba que beneficiaba desproporcionadamente a sectores de mayores ingresos (aunque lo mismo era válido para el crédito otorgado por el sector privado); por lo demás, algunas líneas para el sector agropecuario y la pequeña y mediana industria ciertamente tenían efectos benéficos en términos de acceso al crédito formal por parte de sectores que de otra manera no lo hubiesen tenido. Por último, también se argumentaba que los sectores económicos que habían sido objeto de preferencias en la política de crédito, en especial el agropecuario y el industrial, no habían tenido un desarrollo exitoso, y que en el caso del sector exportador era más importante el tipo de cambio que el crédito de fomento.

Esto condujo al desmonte del grueso del crédito dirigido a comienzos de los años 1990, aunque con mecanismos de transición para las inversiones forzosas. Las dos excepciones al desmonte del crédito dirigido fueron el sector agropecuario y a la vivienda de interés social. En lo que respecta al primero, permaneció la obligación de las entidades crediticias de destinar un mínimo de la cartera al sector o hacer inversión sustitutiva en títulos de FINAGRO. Sin embargo, se redujo considerablemente el monto del subsidio implícito y se ataron definitivamente al DTF las tasas de las inversiones forzosas, así como las de redescuento. En lo que atañe al segundo, se mantuvo la obligación de destinar una proporción mínima del crédito hipotecario a la vivienda de interés social.

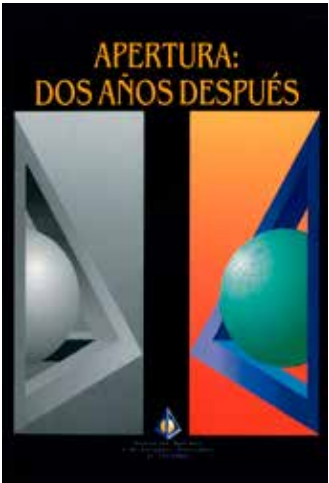
Otro problema inherente al crédito de fomento había sido la forma como generaba una interacción perversa entre la política de crédito y la monetaria, lo cual creaba un riesgo latente para esta última (Fernández, 1990). La falta de recursos de los fondos de fomento implicaba que el Banco de la República debía emitir para cubrir el faltante. Este problema quedó subsanado en gran medida para los fondos de fomento a inicios de los 1990 (con la

salvedad de que las líneas de emergencia creadas durante la crisis de aquellos años crearon temporalmente nuevas fuentes de emisión). Había también un déficit potencial entre los ingresos y costos de los recursos de los fondos, que nuevamente se había, en gran medida, subsanado de forma un tanto más gradual, modificando las tasas pasivas y activas de los fondos de fomento.

Un problema adicional, de carácter cíclico, se asociaba a los efectos monetarios contraccionistas que producían los excedentes de los fondos cuando la demanda de sus recursos era baja, así como la emisión que se generaba cuando acontecía lo contrario (Gómez, 1990). Este efecto era, además, procíclico si la demanda de recursos de los fondos tendía a aumentar durante los auges y a reducirse durante las fases descendentes del ciclo económico. En el caso del FAVI, estos efectos cíclicos tenían que ver, además, con la liquidez o iliquidez de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAVs), cuando los rendimientos de la UPAC eran más o menos competitivos que los de los CDT.

Para subsanar estos problemas, la decisión de las Administraciones Barco y Gaviria fue crear entidades especializadas para manejar el crédito de fomento, en la práctica bancos de desarrollo de segundo piso. Así se creó FINAGRO en 1990, heredando el FFAP del Banco de la República. Cabe agregar que las entidades que no tenían una relación directa con el Banco de la República habían adoptado esa estructura desde antes, en particular la Financiera de Desarrollo Territorial (FINDETER), que fue creada en 1989 a partir del Fondo Financiero de Desarrollo Urbano, que venía funcionando desde 1975 en el BCH, y la Financiera Energética Nacional, que venía funcionando desde 1982 y antes como Financiera Eléctrica Nacional (y previamente como Financiera de Desarrollo Eléctrico).

La negociación de la nueva Constitución trajo consigo numerosos riesgos latentes y oportunidades para la banca. En el caso particular de Asobancaria, se contrató a Hugo Palacios Mejía, exministro de Hacienda y exgerente del Banco de la República, para liderar el esfuerzo gremial en las discusiones de la nueva carta magna. Los esfuerzos de Palacios se centraron en proteger el gremio frente a propuestas que pudieran afectar al sector. También hizo especial referencia a la necesidad de garantizar la independencia del Banco de la República en dos aspectos centrales: la derogatoria del artículo 120 de la Constitución, que se refería a la facultad del presidente de la República para intervenir en el banco central, como la prohibición, salvo bajo voto unánime de la nueva Junta Directiva, de emitir para efectos del financiamiento del déficit fiscal. En dicho momento particular, la Asociación tuvo que atajar propuestas que proponían al sector financiero como uno que debía ser público y estatal.



En *Apertura: dos años después*, Asobancaria difunde las memorias del XIII Simposio de Mercado de Capitales, que brindan una visión completa sobre la apertura económica en Colombia, la política macroeconómica y el mercado de capitales.

Como resultado del acuerdo social plasmado en la nueva Constitución, el sistema financiero sufriría reformas significativas con los poderes de la Superintendencia Bancaria, la separación del rol de regulador y supervisor, y la transformación del papel que jugaría el Banco de la República en el sistema financiero. En particular, el cambio más importante adoptado por la Asamblea Constituyente fue la de responsabilizar al Banco de la República exclusivamente por la política monetaria y cambiaria, lo que significó que debió abandonar totalmente sus funciones crediticias, excepto las que correspondían a la provisión de liquidez inherentes a su función de “prestamista de última instancia”. Para separar a PROEXPO del Banco, la Ley 7ª de 1991 creó dos instituciones que lo sustituirían, dependientes ahora del Ministerio de Comercio: el Banco de Comercio Exterior de Colombia (BANCOLDEX) y la Agencia de Promoción de Exportaciones (PROEXPORT), que tomó a su cargo las actividades no financieras del fomento exportador⁴. A su vez, con la Ley 31 de 1992, relativa al Banco de la República, los fondos de fomento que permanecían en el Banco (en particular el FFI y el FIP) fueron trasladados al IFI, con excepción de algunas líneas de crédito externo que permanecieron por un tiempo en manos del Banco. A esto se agrega la creación de los otros bancos de desarrollo ya mencionados.

De esta manera, el sistema de crédito de fomento quedó organizado en cinco entidades: BANCOLDEX (comercio exterior), FINAGRO (sector agropecuario), IFI (industria y otros sectores), FINDETER (financiamiento territorial) y FEN (sector energético). La mayoría de las actividades de los bancos de desarrollo continuaron siendo de redescuento, pero la FEN prestaba directamente a las generadoras y distribuidoras de energía eléctrica, entonces todavía fundamentalmente públicas, pero en proceso de privatización, y el IFI mantuvo por un tiempo líneas de primer piso.

El último de los fondos manejados por el Banco, el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), fue eliminado. Si bien la decisión buscaba igualar las condiciones de acceso a los préstamos de última instancia del Banco de la República por parte de distintas instituciones financieras, ignoró las peculiaridades del sistema UPAC. Este instrumento había tenido la doble función de proveer liquidez a las CAVs (y, en este sentido, era el equivalente al crédito ordinario para los bancos), pero también la de transformación

⁴ Este último cambió de nombre por el de PROCOLOMBIA en 2014, con funciones también de promoción de inversiones, que en la práctica ya habían sido trasladadas previamente a PROEXPORT.

de plazos, dado el descalce temporal entre los créditos de largo plazo para vivienda y el carácter de corto plazo de las captaciones del sistema UPAC. El problema se volvía crítico cuando la corrección monetaria se desfasaba del comportamiento de corto plazo de las tasas de interés, desplazando recursos del sistema UPAC hacia CDT emitidos por otros intermediarios financieros. Para manejar este problema se tomó la decisión de ir atando la corrección monetaria, no solo a la inflación sino también a la tasa de interés de los CDT. Los primeros pasos se habían dado en tal sentido en 1984 y en 1988, en momentos en que el FAVI enfrentó faltantes de recursos. El peso de los CDT en la fórmula se aumentó aún más en 1992 y en septiembre de 1994 se decidió atar el UPAC exclusivamente a los CDT. Estas decisiones pueden haber servido para hacer más competitivas las captaciones en UPAC en relación con las de CDT, pero desvirtuaron totalmente el sistema de valor constante, mucho más que las decisiones adoptadas desde 1974 de poner topes a la corrección monetaria. Aún más, dejó a los deudores de vivienda con créditos a largo plazo sujetos a las variaciones de corto plazo de las tasas de interés. Este tema se sintió con fuerza con las alzas de dichas tasas en 1995 y, especialmente, en 1998. Contribuyeron definitivamente a la crisis de los deudores de vivienda y a la liquidación del sistema UPAC a las cuales nos referiremos más adelante.

La década de 1990 también trajo cambios en la regulación financiera. La Superintendencia Bancaria redefinió sus funciones y adoptó los estándares de Basilea I, dando continuidad a las políticas de finales de los años 1980 orientadas a mejorar la supervisión prudencial. La comunicación con el gremio fue constante en este momento, procurando adecuar la reglamentación con el sistema de manera concertada.

Si bien hubo consensos en cuanto a la aplicación de la nueva normativa, siempre se mantuvo tanto el debate sobre las inversiones forzosas en FINAGRO (que, como hemos visto, se mantuvieron), así como el de la ponderación del 100 % aplicada a las provisiones dentro del cálculo de los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) para los préstamos otorgados a las entidades territoriales. Sin duda, la decisión más importante fue elevar en 1994 el requisito de patrimonio por encima de los requisitos de Basilea, al 9 % de los activos ponderados por riesgo (Martínez y Calderón, 2003). Con el objetivo de fortalecer la transparencia, la disponibilidad de información y la competencia dentro del sistema financiero, a partir de 1990 la Superintendencia Bancaria inició la publicación trimestral de los principales indicadores de los intermediarios financieros. Esta iniciativa permitió poner al alcance del mercado financiero y del público en general de manera más clara

y accesible la información que antes solo estaba disponible a través de los balances individuales de cada entidad.

En la “Circular Básica Contable y Financiera” (Circular Externa No. 100 de la Superintendencia Bancaria de noviembre de 1995) se introdujo la noción de un sistema de provisiones contracíclicas, siguiendo una tendencia muy novedosa que había introducido España unos años antes. El objetivo de estas provisiones fue hacer una estimación de las pérdidas esperadas durante los períodos de auge crediticio, para aumentar los recursos con que contaban los bancos para cubrir las pérdidas en que incurrirían durante los períodos de deterioro de la calidad de la cartera. Estas provisiones se sumaron a las provisiones generales (1 % de la cartera) y a las tradicionales por pérdidas incurridas, que la Circular denominó, curiosa pero correctamente, como procíclicas. A diferencia del sistema español, que hacía dichas provisiones contracíclicas (o “estadísticas” en su terminología) para categorías homogéneas de deudas, el sistema colombiano obligó a hacer provisiones para cada crédito individual.

Junto con esta disposición, se adoptaron otras medidas regulatorias relevantes en los años previos a la crisis financiera. Una de ellas fue el aumento en la ponderación de riesgo de los préstamos otorgados a entidades territoriales, que mostraban un crecimiento acelerado. Posteriormente, con la expedición de la Ley 358 de 1997, que estableció límites al endeudamiento territorial, estas reglas se aplicaron a aquellas entidades que no estaban autorizadas para endeudarse libremente. Otra decisión importante fue trasladar la supervisión de las grandes cooperativas financieras a la Superintendencia Bancaria en 1997, ante la evidencia de que estas organizaciones enfrentaban riesgos crecientes en sus operaciones y eran objeto de una vigilancia insuficiente por parte del entonces Departamento Nacional de Cooperativas (posteriormente conocido como Superintendencia de la Economía Solidaria). Esta medida regulatoria llegó con cierto rezago, cuando ya el deterioro de las grandes cooperativas financieras era evidente y había contribuido de forma significativa a la crisis de fin del siglo.

Pese a que existía un reconocimiento general de los avances regulatorios, durante la década persistieron críticas al proceso de adopción de estándares internacionales por la Superintendencia Bancaria, a la que caracterizaron de ser “más papista que el papa”. Esto se debía a que los parámetros adoptados inicialmente por la Superintendencia superaban los lineamientos establecidos por el Comité de Basilea, lo que algunos consideraban un exceso de rigor normativo.



a.



b.



c.

- a. César González Muñoz,
presidente de Asobancaria
entre 1992 y 1998.
- b. Jorge Humberto Botero,
presidente de Asobancaria
entre 1998 y 2000.
- c. Patricia Cárdenas Santamaría,
presidente de Asobancaria
entre 2001 y 2006.

Más allá de estas normas con antecedentes en los años 1990, surgieron también disposiciones completamente nuevas que tendrían un efecto transformador sobre el sistema financiero colombiano. Entre ellas, la Ley 45 de 1990 se destacó como una pieza fundamental, al modificar el marco legal que regulaba tanto a los intermediarios financieros como a las aseguradoras. Su objetivo principal fue modernizar el sector y prepararlo para desempeñar un papel clave en el proceso de apertura económica.

Dicha Ley redefinió las normas sobre ingreso y salida de las entidades del sector financiero, facilitando en principio ambos procesos, así como los mecanismos de intervención por parte de las autoridades. Se eliminaron las restricciones a la inversión extranjera, permitiendo que capitales foráneos adquirieran hasta el 100 % del capital de cualquier entidad, desmantelando así el esquema de “colombianización de la banca” que se había instaurado en los años 1970. Este proceso fue acompañado por modificaciones en las normativas andinas que habían motivado las decisiones regulatorias previas. La Ley también eliminó la figura de nacionalización (oficialización) de entidades financieras, reemplazándola por un esquema de intervención a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFÍN), el cual ya venía actuando en tal sentido desde su creación. Aún más relevante fue la introducción del modelo de matrices y filiales, la autorización para transformar entidades financieras y la creación de procedimientos más ágiles para la absorción, fusión y liquidación de estas, todos bajo la supervisión de la Superintendencia Bancaria.

Otro viraje sustantivo de la Ley 45 fue la autorización para realizar nuevas operaciones dentro del sistema financiero. En particular, se permitió a los intermediarios financieros constituir sociedades filiales dedicadas a actividades como el arrendamiento financiero, la fiducia, el almacenamiento y la administración de fondos de pensiones. En el caso de los servicios fiduciarios, se prohibió su prestación directa por parte de los establecimientos de crédito, lo que obligó a constituir sociedades especializadas. Asimismo, se facultó a los establecimientos de crédito para realizar operaciones financieras previamente reservadas a otras entidades, eliminando la necesidad de crear nuevas organizaciones para atender actividades no tradicionales. También se concedieron amplias facultades extraordinarias al Ejecutivo para modificar tanto el régimen como los objetivos de las entidades financieras.

La Ley 45 fue reforzada por otras normas promulgadas ese mismo año. Una de ellas fue la autorización para crear filiales que administraran fondos de cesantías, en concordancia con la reforma laboral de 1990 que introdujo un nuevo régimen en esta materia. En esa misma línea, la apertura del sector

financiero a la inversión extranjera se complementó con una reforma tributaria que introdujo beneficios fiscales para los inversionistas internacionales.

Por su parte, en 1991, la Ley 9 reformó el régimen cambiario vigente desde el Decreto Ley 444 de 1967. Esta nueva ley creó un mercado libre y uno regulado de divisas, eliminando el monopolio del Banco de la República sobre las operaciones cambiarias y descentralizando la administración de divisas hacia el sistema financiero y otros actores autorizados.

La Ley 31 de 1992 complementó este proceso de transformación institucional, dando cumplimiento a los mandatos de la nueva carta política. Estableció que el principal objetivo del Banco de la República sería preservar el poder adquisitivo de la moneda, y le asignó funciones como regulador y emisor de moneda, administrador de reservas internacionales y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito. Redefinió también el régimen de encajes, los cuales estarían constituidos por depósitos en el Banco de la República o efectivo en caja, con lo cual se eliminaban las inversiones sustitutivas, que habían sido un instrumento fundamental del régimen de crédito dirigido del pasado. Mantuvo, no obstante, la facultad del Banco de fijar tasas máximas de interés, aunque limitando a 120 días del año la vigencia de estas intervenciones.

Asimismo, se reemplazó la antigua Junta Monetaria por una nueva Junta Directiva del Banco de la República, conformada por siete miembros, incluyendo al ministro de Hacienda, el gerente del Banco y cinco miembros de dedicación exclusiva nombrados por el presidente de la República con períodos fijos. Así, la Junta Directiva se consolidó como la nueva autoridad monetaria y crediticia del país.

Otro aspecto fundamental en esta década fue la decisión de aumentar las áreas de influencia de la banca privada, respaldada tanto por el Gobierno como por el gremio bancario. En las décadas anteriores se habían creado esquemas restrictivos para las nuevas unidades de negocio bancario, particularmente en lo relacionado con el leasing y las fiducias. Había sido una petición constante por parte de las entidades la posibilidad de eliminar estas restricciones, y que la totalidad de las operaciones se diera en una estructura de conglomerados. Esta visión se concretó con la aprobación de la Ley 35 de 1993, que amplió el rango de operaciones autorizadas para los intermediarios y permitió la creación de entidades especializadas en leasing. La consolidación progresiva de la multibanca, impulsada por esta y otras reformas, propició un entorno de competencia generalizada entre entidades financieras previamente especializadas, modificando el ecosistema de intermediarios vigente desde 1923 (Fernández, 1994; Clavijo, 2000). Así, por ejemplo,

las CAVs quedaron facultadas para prestar en pesos o en UPAC, ofrecer crédito de consumo y emitir tarjetas de crédito. Por su parte, los bancos recibieron autorización para captar y prestar en UPAC y para ofrecer productos de ahorro con rendimientos diarios, como el “paga diario”, que existía desde 1990. Además, desde 1989, los bancos podían ofrecer créditos de largo plazo con esquemas que permitían capitalizar parte de los intereses, acercándolos al sistema UPAC.

Complementando el modelo de matrices y filiales introducido por la Ley 45, en 1995 se expidió la Ley 222, que modificó el Código de Comercio para incluir el concepto de “grupo empresarial”. Más allá de los criterios de subordinación, esta normativa estableció que lo esencial en un grupo era la existencia de una unidad de propósito y dirección ejercida por la entidad controlante (Uribe, 2013).

La transición hacia un modelo de multibanca no estuvo exenta de debates y costos. Aunque contó con el respaldo del ministro de Hacienda, el superintendente bancario y el gremio bancario, fue recibida con reservas por parte del Banco de la República, que prefería mantener la banca especializada. Si bien la transición resultó exitosa a largo plazo, cabe señalar que pudo haber contribuido a la crisis financiera de fin del siglo, ya que el sistema no estaba preparado para manejar adecuadamente los vasos comunicantes del nuevo esquema. Además, este nuevo modelo generó niveles de concentración en el sector financiero sin precedentes en la historia del país.

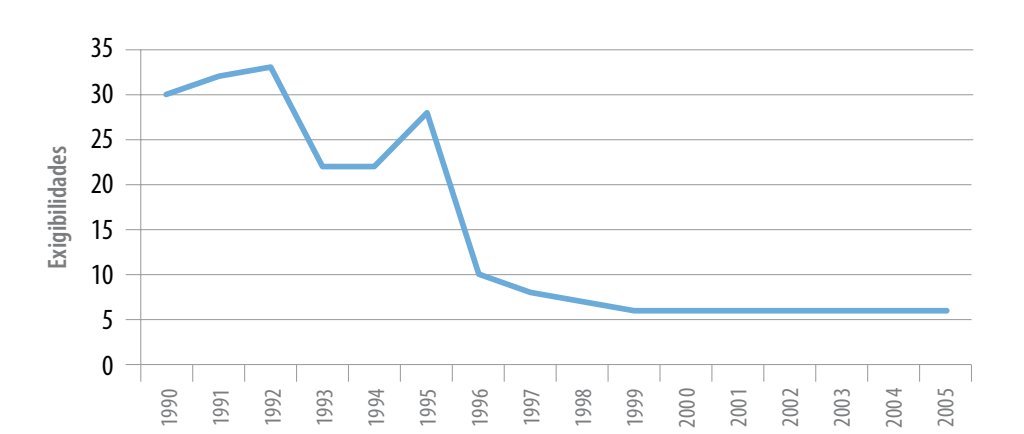
Un elemento adicional con importantes implicaciones fue la redefinición del papel de las entidades estatales en el sistema financiero. Colombia adoptó un enfoque intermedio: por un lado, mantuvo un sistema de bancos públicos de desarrollo, en su mayoría de segundo piso, y creó un banco de primer piso, el Banco Agrario, a partir de la liquidación de la Caja Agraria; por otro lado, avanzó en la privatización de entidades que habían sido oficializadas durante la crisis de los 1980, así como de muchas creadas en el período de mayor intervencionismo estatal.

En 1991, el Banco de los Trabajadores fue vendido al Banco Mercantil de Venezuela y se convirtió en el Banco Mercantil de Colombia; ese mismo año, el Banco Tequendama fue adquirido por el Banco Construcción de Venezuela, y el Banco del Comercio fue comprado por el Banco de Bogotá (Grupo Sarmiento Angulo). En 1994, el Banco de Colombia pasó a manos del Grupo Gilinski. También fueron privatizadas entidades como el Banco Ganadero, el Banco Popular, la Corporación Financiera Popular, la Corporación Financiera del Transporte y la Corporación Popular de Ahorro y Vivienda (Corpavi). Tras la privatización del Banco Popular en

1996, solo tres instituciones bancarias permanecían en manos del Estado: la Caja Agraria, el BCH y el Banco Cafetero (con la Corporación de Ahorro y Vivienda, Concasa).

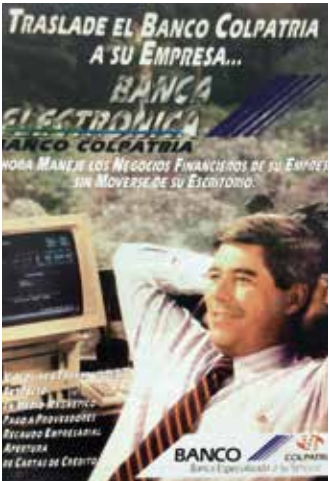
Otro componente importante de la reforma fue la reducción de los niveles de encaje. Según Carrasquilla y Zárate (2002, Gráfico 8), este era el principal componente de la “carga regulatoria” antes de las reformas y la fuente principal de disminución de la “represión financiera” entre 1992 y 1997. El encaje promedio comenzó a disminuir en 1992, pero esta tendencia se interrumpió con las medidas de ajuste de 1995, para luego retomar en 1996 y alcanzar niveles históricamente bajos (Gráfico V. 5). Esta reducción favoreció la expansión monetaria y el auge crediticio. Además, el nuevo régimen fue más simple y neutral respecto a los instrumentos de captación, y prohibió de forma permanente el uso de los encajes con fines distintos a los estrictamente coyunturales (Fernández, 1994).

Gráfico V.5:
 ENCAJE LEGAL BANCARIO PROMEDIO



Fuente: Arango (2006) con base en información de la Superintendencia Bancaria.

Antes de avanzar con el siguiente apartado, es necesario mencionar dos avances significativos desde el tema operacional en este período. En el año 1994 se crearía DECEVAL, entidad que hasta el día de hoy es fundamental para el manejo de valores de manera electrónica y que nace resultado de una iniciativa de Asobancaria y de la Bolsa de Valores. Con esta renovación de la operación del sistema bancario, el Banco de la República estructuró SEBRA, con lo cual modernizó la interacción en materia de transferencias del Banco



El Banco Colpatría inició su modernización tecnológica en la década de los 90, consolidando su portal web y aplicación móvil.

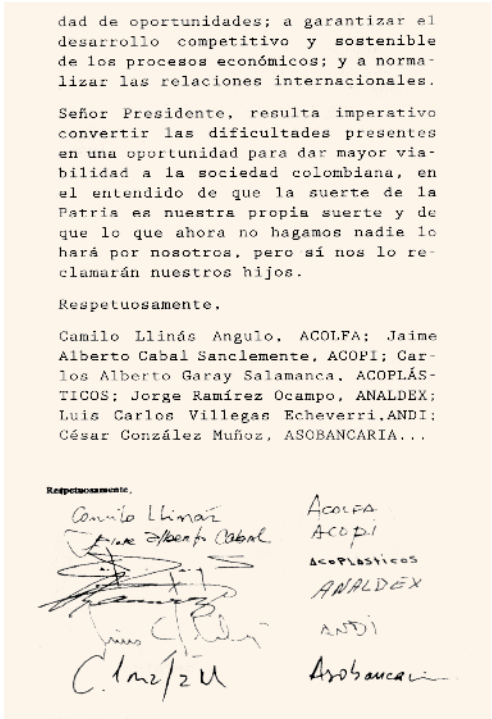
de la República con todos los actores del sistema bancario, haciéndola completamente electrónica. Ya entrados en 1997, se creó ACH de carácter privado y CENIT por parte del Banco de la República, las cuales revolucionaron los mecanismos de pagos existentes en el país.

Como último apartado, también se hace necesario destacar que Asobancaria lograría en esta década un hito al ser liderada por primera vez por una mujer. En 1990, Florángela Gómez tomó las riendas de Asobancaria, convirtiéndose así en la primera mujer en liderar un gremio en Colombia.

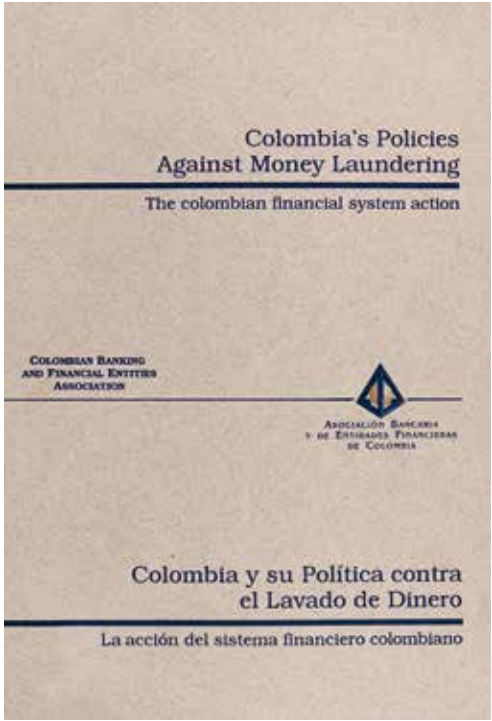
b. Auge y crisis financiera

La liberalización financiera y cambiaria expuso a la economía colombiana a ciclos financieros más intensos que los experimentados durante la era de fuerte intervención estatal, retomando fenómenos que el país solo había vivido en los años 1920 y principios de los 1930. Como se analizó en la primera sección de este capítulo, la causa fundamental de la euforia de la demanda agregada y la actividad productiva que se inició en 1992 no fueron las reformas estructurales, sino la política macroeconómica expansionista adoptada ese año, en un contexto de entusiasmo en los mercados internacionales de capitales. El comportamiento procíclico del financiamiento externo fue amplificado por una dinámica similar y aún más marcada del financiamiento interno (Urrutia, Lizarazo y Caballero, 2006; Villar, Salamanca y Murcia, 2005).

El sector financiero vivió el auge más espectacular de la historia del país hasta entonces: los activos del sistema aumentaron en 17 puntos porcentuales del PIB, superando con creces el incremento de 12 puntos observado en el auge de 1978-1982 y aún más los aumentos de auges anteriores. La reducción de los encajes contribuyó a que una mayor proporción de los activos pudiera canalizarse como crédito.



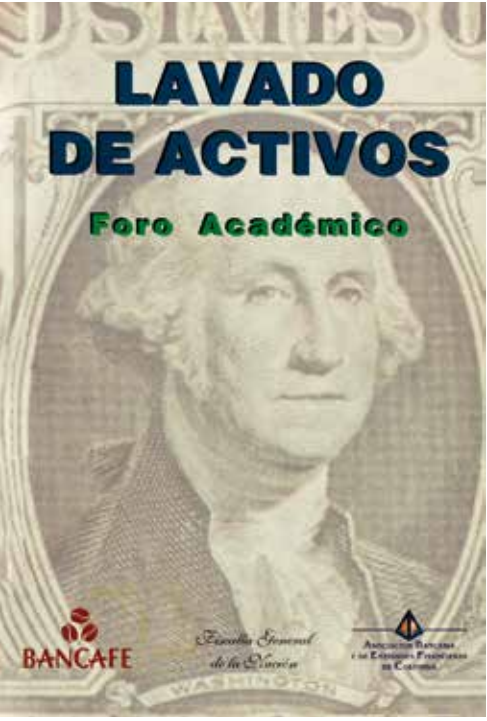
a.



c.



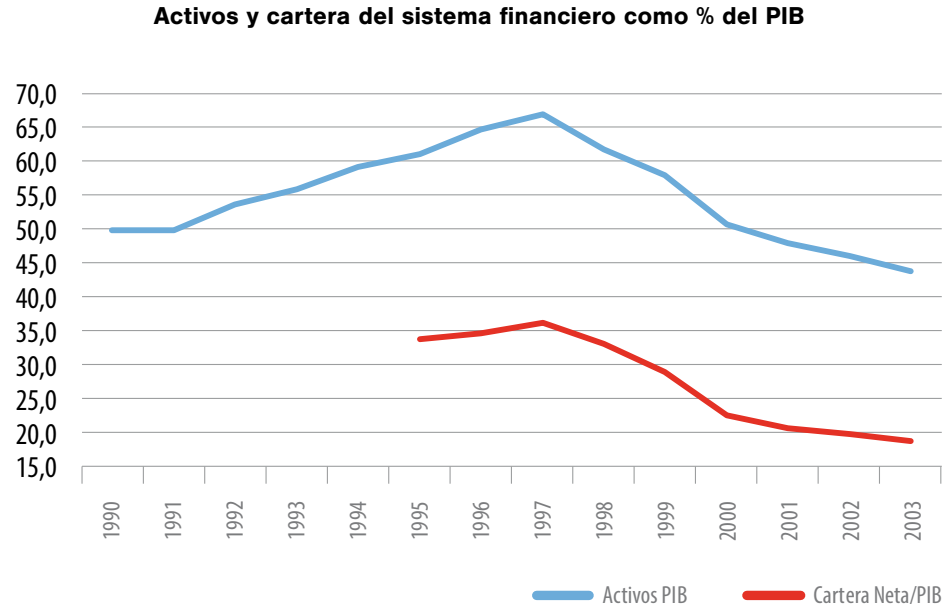
b.



d.

- a. Una de las páginas de firmas del comunicado del 29 de abril de 1996, en el que el Consejo Gremial Nacional solicitó la renuncia del presidente Ernesto Samper. Por Asobancaria firmó su presidente, César González.
- b. Caricatura de Pepón sobre el proceso 8000.
- c. Colombia y su política contra el lavado de dinero: la acción del sistema financiero colombiano. Asobancaria presentó en 1996 un panorama de medidas implementadas por el sistema financiero del país para detectar, prevenir y reprimir los movimientos de capital ilegal.
- d. *Lavado de Activos. Foro académico* son las memorias de este simposio realizado en febrero de 1996 por iniciativa de Bancafé, la Fiscalía General de la Nación y Asobancaria, a partir de las ponencias presentadas por los conferencistas como material de análisis.

Gráfico V.6:
 PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA:



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria

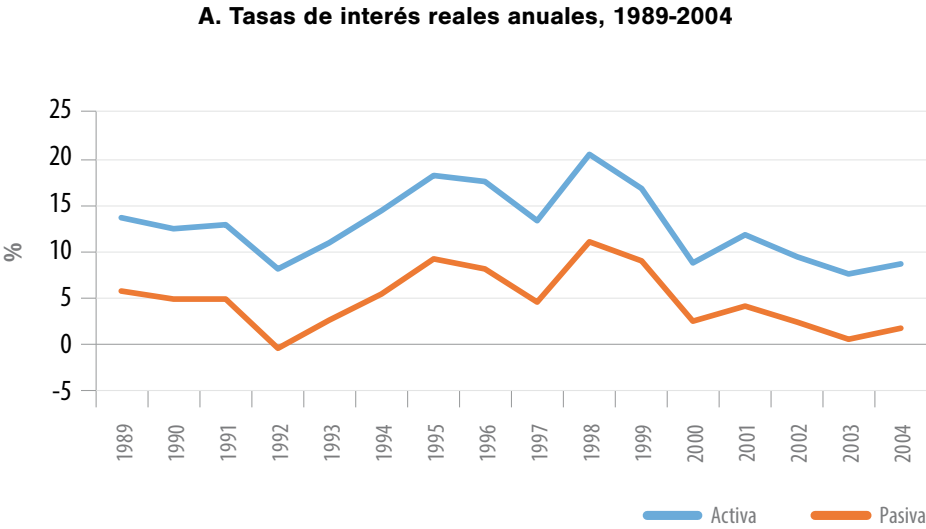
Sin embargo, el rápido crecimiento de los activos financieros y del crédito tuvo costos significativos. Como lo evidenció la experiencia de otros países, el auge desembocó en una crisis. Según palabras del entonces gerente del Banco de la República, Miguel Urrutia, ante la Convención Bancaria de 1999, y publicadas como “Nota Editorial” de la Revista del Banco de la República en mayo del mismo año:

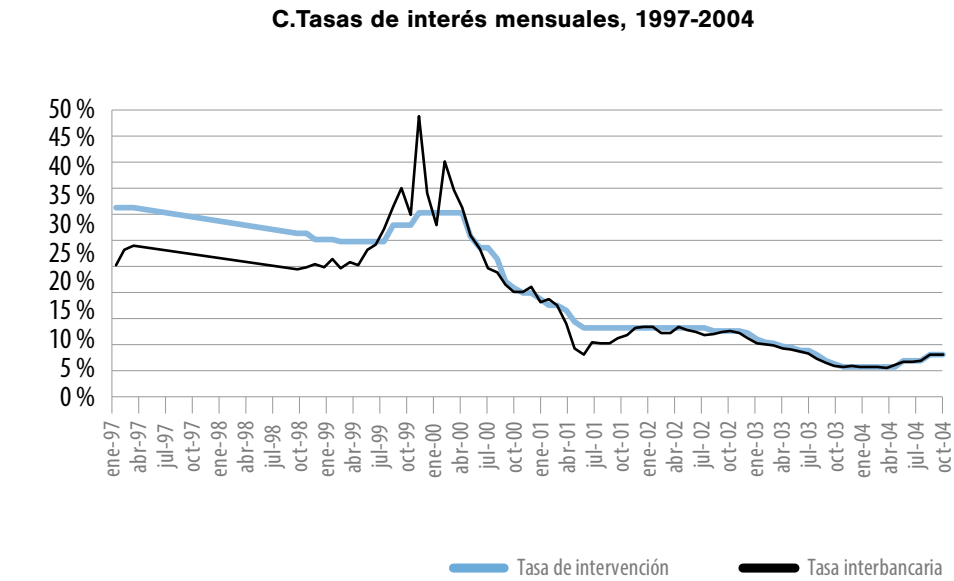
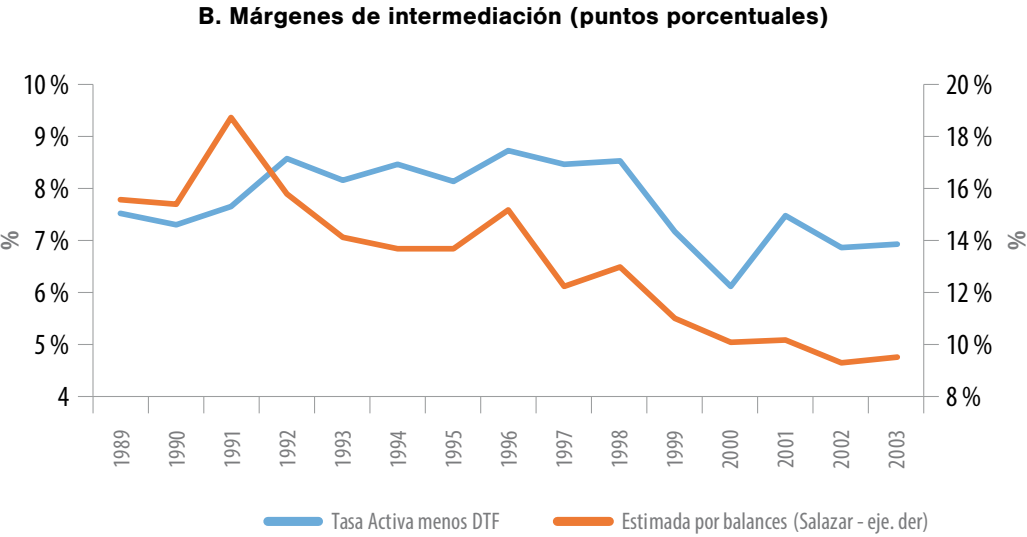
La actual recesión económica se gestó en 1993. En ese año hubo un crecimiento excesivo de la cartera del sector financiero, que aumentó 24,4% en términos reales, y llevó a una burbuja en los precios de los activos. [...] Ese crecimiento en los precios de los activos no era sostenible, e inevitablemente llevaría al deterioro de la cartera del sistema financiero al desinflarse el valor de la garantía de los préstamos. (Urrutia, 1999, p. 5).

Desde el frente externo, el auge estuvo acompañado por un mayor acceso del sector privado colombiano a los mercados internacionales de capital, gracias a la disminución de las restricciones al endeudamiento externo. Esto

volvió a la economía especialmente vulnerable a cambios en las percepciones del mercado internacional y a choques externos, que efectivamente se materializaron con las crisis asiática y rusa de 1997 y 1998. Como ya se mencionó, el elevado endeudamiento interno volvió a los agentes privados altamente sensibles a los aumentos en las tasas de interés y, cuando estaban endeudados externamente, a la devaluación. La defensa de la banda cambiaria conllevó a una drástica alza en las tasas de interés en el primer semestre de 1998, que, aunque luego se moderó, mantuvo los niveles elevados (Gráfico V.7). Las tasas de interés reales superaron en 1998 el pico registrado en 1983 (Gráfico V. 7 y Gráfico IV.4 del capítulo anterior), afectando aún más dada la mayor deuda acumulada. La devaluación ocurrió de manera más gradual por el manejo de la política cambiaria.

Gráfico V.7:
 TASAS DE INTERÉS





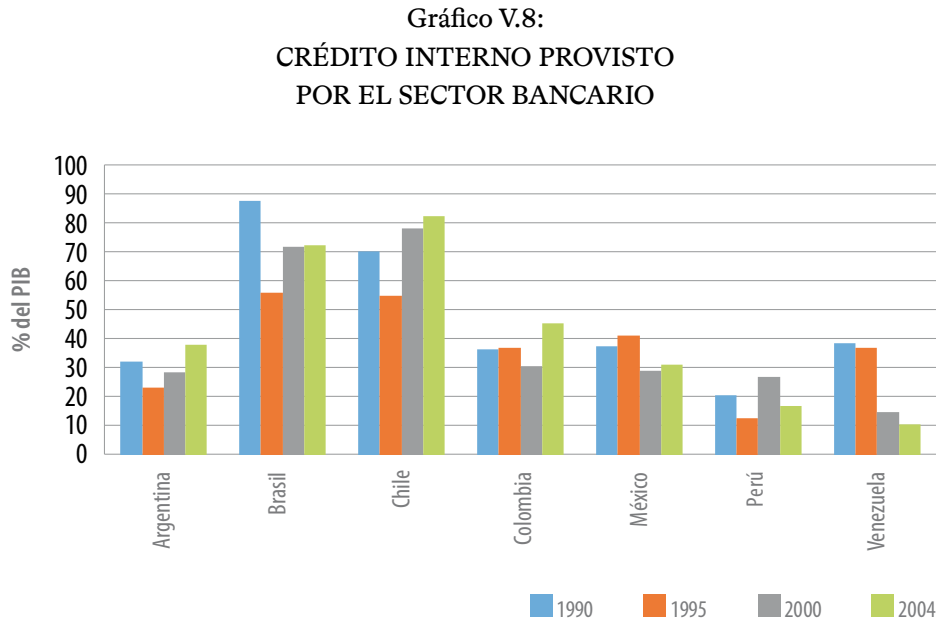
Fuentes: Tasa de interés Activa: se utilizó la tasa activa total sistema del Banco de la República; Pasiva: tasa de interés promedio mensual de CDT a 90 días para bancos y corporaciones; Márgenes: diferencia entre tasa activa y DTF estimada geométricamente, y márgenes según balances estimados por Salazar (2005b)

Cuando estalló la burbuja de precios de activos, los efectos del elevado nivel de endeudamiento se hicieron patentes. El aumento de las tasas de interés, combinado con la caída de los precios de la finca raíz, tuvo un impacto severo sobre la carga financiera de los hogares, cuyos ingresos además disminuyeron como producto de la recesión. El aumento de las deudas en relación con los precios de los inmuebles desembocó en aumentos de daciones en pago, desvalorizaciones hipotecarias y paralización del sector de la construcción, lo cual se tradujo, a su vez, en un mayor nivel de desempleo y mayor deterioro en la calidad de los créditos hipotecarios (Cárdenas y Badel, 2003). A diferencia de la crisis de los 1980, donde las CAVs lograron sobrellevar la situación, en esta ocasión el impacto fue particularmente crítico, también para pequeñas y medianas empresas endeudadas en pesos.

La incertidumbre creciente a lo largo de 1998 paralizó el crédito, lo que acrecentó la disminución de la demanda agregada y profundizó la recesión. Además, las regulaciones financieras más estrictas adoptadas desde finales de los años 1980 podrían haber tenido un efecto procíclico, forzando a las entidades financieras a castigar más rápidamente la cartera y restringir el crédito ante los mayores requerimientos de capital derivados de sus pérdidas. La contracción del crédito fue severa: entre 1997 y 2003, la cartera neta se redujo del 36,2 al 18,6 % del PIB, con una caída particularmente fuerte en los primeros tres años (Gráfico V.6). Para 2003, la profundización financiera, medida por los activos, era inferior a la de 1990-1991. Todos los componentes de la cartera (comercial, de vivienda y de consumo) se redujeron de forma notoria, pero la crisis presentó efectos devastadores sobre los créditos de vivienda, que no se recuperaron del impacto durante el auge posterior; sobre este tema volveremos en el capítulo final de este libro.

En 1999, Asobancaria enfrentó uno de los años más complejos de su historia. Para entonces, solo 36 de las 96 entidades financieras de Colombia reflejaron utilidades positivas, es decir solo el 37,5 % del total. Los activos no productivos llegaron al 15 % y varias de las modalidades de crédito se encontraban con márgenes de intermediación negativos. Ante la situación de crisis, la Asociación apoyó ante la Corte Constitucional la declaratoria de Emergencia Económica del Gobierno, a la vez que solicitó al Banco de la República la reducción de tasas para evitar la quiebra masiva de hogares colombianos por las deudas denominadas en tasa variable. A la Emergencia Económica se le sumaron medidas más favorables para los damnificados por el Terremoto del Eje Cafetero, y el gremio también apoyó iniciativas gubernamentales en el marco del proceso de paz, a la par que el país atravesaba su más marcada recesión en más de medio siglo.

La comparación con otros países latinoamericanos permite dimensionar la magnitud de la crisis financiera colombiana de fin del siglo. Entre las siete economías más grandes de la región, Colombia fue una de las tres que experimentaron una caída en la relación entre crédito bancario y PIB entre 1995 y 2000, según datos del Banco Mundial. Aunque dicha disminución no fue tan pronunciada como en México o, especialmente, en Venezuela, marcó una diferencia significativa en el comportamiento del sector. A pesar de esta caída, el sistema financiero colombiano siguió siendo más pequeño que los de Brasil y Chile, se consolidó como el tercero de la región en proporción al tamaño de la economía, ahora claramente por encima de los de Argentina y México y, aún más, de los niveles de Perú (que siempre estuvo rezagado en relación con nuestro país) y Venezuela (cuyo sector financiero colapsó en tamaño a partir de la crisis financiera que experimentó el país a partir de 1994).



Fuente: Banco Mundial, “Crédito interno provisto por el sector bancario”,
<https://datos.bancomundial.org/indicador/FD.AST.PRVT.GD.ZS>

La superación de la crisis requirió, como en los años 1980, una intervención decidida por parte de todas las entidades encargadas. La diferencia de la crisis anterior fue que el Banco de la República no pudo actuar

como financiador directo de los sectores en crisis, debido a las restricciones impuestas por la Constitución de 1991 y la Ley 31 de 1992. Su papel se limitó a ser prestamista de última instancia, proveyendo liquidez. El protagonismo en el manejo de la crisis recayó en la institución creada en la década anterior, FOGAFÍN, que actuó ante una problemática concentrada en la banca oficial, el crédito hipotecario y el sector cooperativo. La banca privada, por su parte, salió relativamente indemne. Por el contrario, la banca pública enfrentó menores problemas y la de mayor tamaño salió incólume de la crisis. Para hacer frente a la variedad de situaciones, se multiplicaron las formas de intervención. Además, nuevas normas legales apoyaron el manejo de la crisis.

En noviembre de 1998, el Gobierno declaró el Estado de Emergencia Económica y Social, con el objetivo de atender a los deudores hipotecarios y contener la crisis en los sectores financiero, público y cooperativo. Como fuente de financiamiento, se creó un impuesto del dos por mil a las transacciones financieras. Aunque concebido como temporal, este gravamen se consolidó como permanente por razones fiscales. Posteriormente, se complementó la estrategia con la emisión de títulos para capitalizar la banca pública. Estos recursos, canalizados principalmente a través de FOGAFÍN, se destinaron a fortalecer patrimonialmente las entidades.

La “represión financiera” aumentó de nuevo desde finales de ese año, en gran medida como resultado de la creación del impuesto a las transacciones financieras, pero también de la introducción de algunas inversiones forzosas a cargo de los establecimientos de crédito, creadas con el propósito de cubrir parcialmente los costos fiscales de la crisis financiera. Carrasquilla y Zárate (2002) y Salazar (2005a, 2005b) señalan, en efecto, que la introducción del impuesto a las transacciones financieras revirtió parcialmente la caída en el índice de represión que se había producido durante el auge gracias, en particular, a la reducción en los niveles de encaje. Sin embargo, el gremio siempre mostró su desacuerdo con dicho impuesto, una posición que persiste hasta el día de hoy.

FOGAFÍN tuvo un papel fundamental en la recuperación de la confianza de los ahorradores del sistema financiero, y logró sortear las turbulencias con gran éxito (Cadena, 2002; Caballero y Urrutia, 2006; FOGAFÍN, 2009). Su accionar incluyó: reestructuración y capitalización de la banca pública (incluyendo la liquidación del BCH); oficialización y apoyo a entidades privadas; compra de cartera; préstamos a accionistas para capitalización; administración de alivios hipotecarios; y atención a clientes de entidades liquidadas mediante el seguro de depósitos.

La reorganización de la banca oficial fue clave, y las causas de las dificultades de estas entidades fueron, por su parte, diversas⁵. Algunas eran de vieja data, en particular la alta carga prestacional de todas ellas. La Caja Agraria sufría desde antes por la crisis del sector agropecuario desencadenada por la mezcla de la apertura económica, bajos precios internacionales y revaluación, y la secuencia de programas de refinanciación a los cuales dieron lugar, el grueso de ellos fallidos. Ello se agravó por el anuncio imprudente (e incorrecto) de su primer presidente bajo la Administración Gaviria de que la entidad sería privatizada, lo que llevó a no pocos deudores a suspender el pago de sus obligaciones. Frente a esta situación, los aportes de capital fueron insuficientes y la entidad permaneció no solo permanentemente descapitalizada sino con patrimonio negativo (con excepción de 1993 y 1994, cuando se realizaron las capitalizaciones exigidas por la reforma de 1990). El BCH fue mal administrado por el Instituto de Seguros Sociales, y el Banco Cafetero, aunque más sólido, enfrentó presiones de liquidez. Como resultado, la Caja Agraria fue liquidada y reemplazada por el Banco Agrario; el BCH también se disolvió y su cartera pasó a Granahorrar; y el Banco Cafetero se fusionó con Concasa y luego fue privatizado. CISA, filial del BCH, fue usada como “banco malo” para absorber cartera de dudoso recaudo de los bancos oficiales intervenidos. Además, hubo todo tipo de divisiones y transferencia de cartera. Por ejemplo, el Banco Cafetero recibió el grueso de los activos y pasivos del Banco del Estado y una parte de los de Granahorrar para formar Granbanco, una entidad que sería privatizada en 2007.

En cuanto al crédito hipotecario, la Corte Constitucional declaró inconstitucional el sistema UPAC (Uribe y Vargas, 2002). El Tribunal redujo las tasas de interés para créditos hipotecarios, desvinculó la indexación de la tasa de interés y ordenó usar la inflación observada. Revirtió, así, de un plumazo, las decisiones adoptadas entre 1984 y 1994 que habían atado la UPAC a la tasa de interés de corto plazo. De esta manera, la Corte pidió volver a una unidad de cálculo de los saldos de la deuda hipotecaria que utilizara la inflación en lugar de la tasa de interés, lo que reducía en la práctica el tamaño de la deuda. Ante la declaratoria de inconstitucionalidad del sistema UPAC, el Congreso aprobó la Ley 546 en el año 1999, que reconstruyó los mecanismos de financiación hipotecaria por medio de la creación de la Unidad de Valor Real (UVR), basada exclusivamente en la inflación y estableciendo que los saldos de capital no pueden crecer por encima de ella.

⁵ Las consideraciones incluidas en este párrafo son personales, y están basadas en la experiencia que tuve como funcionario público con el manejo de estas instituciones antes de la crisis.

En lo atinente a los deudores de crédito de vivienda, el Decreto 2331 de 1998 determinó que los establecimientos de crédito estaban obligados a aceptar las ofertas que presentaran los deudores que quisieran cancelar sus obligaciones con una dación en pago. Por otra parte, el Decreto 688 de 1999 reglamentó una segunda fase de alivios a este tipo de deudores, otorgándole facultades a FOGAFÍN para que estableciera un programa de apoyo para los deudores al día y en mora. La Ley de Vivienda (Ley 546 de 1999) ordenó la reliquidación de los saldos de los créditos de vivienda vigente, en un monto igual a la diferencia entre el saldo calculado en UPAC y el nuevo saldo calculado con la UVR, lo que redujo considerablemente los montos de las deudas correspondientes. Finalmente, los Decretos 2332 de 1998 y 213 de 1999 establecieron que FOGAFÍN 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 perdieran su empleo.

Una de las causas de la crisis hipotecaria fue también la falta de una regulación apropiada sobre cuotas iniciales, valoración de las garantías y planes de amortización. En todos estos casos, los problemas se corrigieron durante la crisis, obligando a cuotas iniciales de al menos el 30 %, regulando las garantías y obligando a las entidades a someter los planes de amortización a aprobación de las autoridades; el mal diseño de algunos de estos planes había sido una de las causas de los problemas de pago de los deudores⁶.

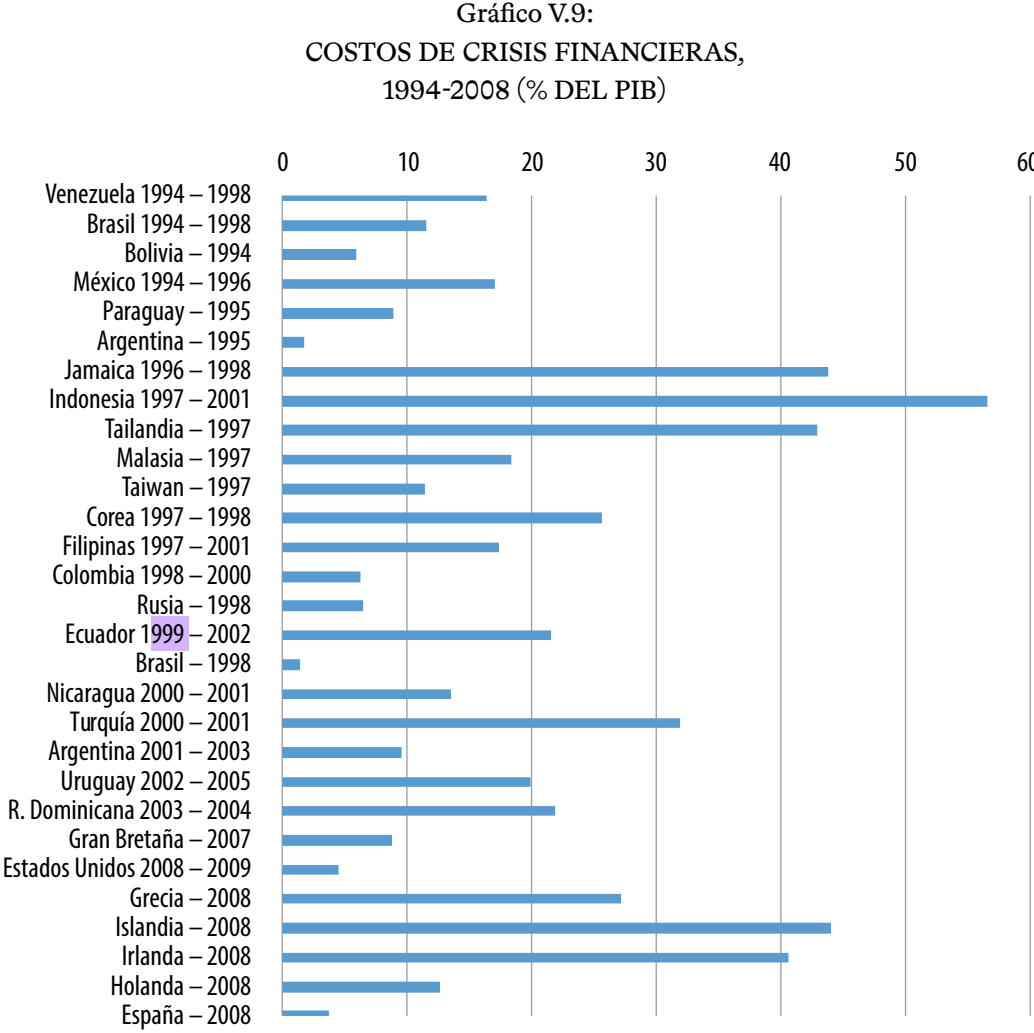
En torno a otras entidades financieras en dificultades, la Ley 510 de 1999 aceleró las intervenciones de la Superintendencia y FOGAFÍN en las entidades en problemas. La Ley 546 del mismo año facilitó la reestructuración de empresas del sector productivo afectadas por su elevado endeudamiento. Con base en esto, así como en facultades preexistentes, se intervinieron veinticuatro entidades, entre ellas bancos medianos y pequeños como el Andino, del Pacífico, Selfín, y la CFC FES, cuatro más a las liquidaciones observadas a lo largo de los treinta años anteriores (FOGAFÍN, 2009).

Para fortalecer entidades que continuaban operando, se usó la figura de “capital garantía” y se otorgaron créditos a sus accionistas (Decretos 836 de 1999 y 1574 de 2001), buscando apoyar los procesos de fortalecimiento patrimonial. El sector cooperativo también recibió atención, incluyendo la creación de un banco puente sobre el cual se volcaron los activos de las entidades en problemas.

⁶ Por ejemplo, algunos planes del BCH se iniciaban con cuotas de amortización muy bajas que en algún momento se elevaban súbitamente, por encima de la capacidad de pago de los deudores.

En adición a este compendio de medidas destinadas a recuperar la confianza de los ahorradores, se creó el Departamento de Estudios Financieros del Banco de la República en el año 2000, que dos años más tarde se rebautizó como Departamento de Estabilidad Financiera, cuyo propósito principal es realizar análisis frecuentes en torno a la estabilidad del sistema financiero colombiano, así como evaluar posibles amenazas derivadas del sector externo y del comportamiento del sistema financiero local (Arango, 2006). En esta misma línea, se creó la Red de Seguridad Financiera, integrada por el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia Bancaria (Financiera desde 2005, cuando se fusionó con la Superintendencia de Valores), FOGAFÍN Y FOGACOOOP, y que sirve como mecanismo de coordinación entre las entidades participantes. Esta red permite evaluar de forma conjunta los riesgos existentes dentro del sistema financiero colombiano y las alternativas de mitigación.

La crisis fue más heterogénea y afectó a más entidades que la de 1982-1986, aunque estas eran en su mayoría más pequeñas. Los costos brutos de la crisis, equivalentes al 6,3 % del PIB, fueron moderados en comparación internacional. Por ello, al igual que la de los años 1980, la crisis financiera colombiana de fin del siglo fue de tamaño modesto si se compara con otras a nivel internacional: muy inferior, por ejemplo, a las de Venezuela y México de 1994, de Malasia y Filipinas de 1997, de Ecuador de 1998 y de Uruguay de 2002, que oscilaron entre 17 y 22 % del PIB; a las de Corea de 1997 y Turquía de 2000, que tuvieron un costo equivalente al 26 y 32 % del PIB, respectivamente; y, especialmente, a la nueva secuencia de crisis masivas, como las de Jamaica de 1996, Indonesia y Tailandia de 1997, e Irlanda e Islandia de 1998, todas las cuales costaron más de 40 % del PIB (Gráfico V.9).



Fuentes: Laeven y Valencia (2012) y Beim y Calomiris (2001). Cuando hay datos en ambas fuentes, se estima el promedio simple de las dos estimaciones.

Las estimaciones posteriores de FOGAFÍN (2015) dan una cifra ligeramente superior en términos brutos (7,2 % del PIB de 2005), pero muy inferior si se tienen en cuenta las recuperaciones de los apoyos otorgados (3,4 % del PIB en términos netos). Estas estimaciones, que se reproducen en el Cuadro V.2, permiten, además, detallar la fuente de estos costos. El rubro más grande fue la capitalización de las entidades seguida de otros mecanismos de apoyo (de liquidez, de apoyo a los accionistas y otros préstamos). De este conjunto de medidas, 54 % se destinó a siete instituciones oficiales, 21 % a

tres oficializadas, 14 % a quince privadas y 11 % a dos bancos cooperativos; los recursos de capitalización se destinaron a las dos primeras, en tanto que los otros mecanismos de apoyo se destinaron en grado variable a las oficializadas y a las privadas y cooperativas. A estos costos se agregaron los intereses de los bonos con los cuales FOGAFÍN financió sus operaciones, y los gastos de liquidación de la Caja Agraria y absorción del pasivo pensional del Banco Cafetero. Las recuperaciones fueron diversas, pero se refieren a las obtenidas por la venta de los bancos oficiales u oficializados y de los pagos de las diferentes líneas de crédito concedidas a distintas instituciones. La recuperación fue total en el caso de las líneas de apoyo de liquidez y a los accionistas, pero incompleta para el resto, especialmente para los aportes de capital. El seguro de depósitos tuvo un papel muy secundario y el grueso de los recursos fue recuperado con posterioridad, gracias al manejo de la cartera de las entidades respectivas. A estos costos hay que agregar los alivios a los deudores hipotecarios, muchos de los cuales corrieron por cuenta del Gobierno y no de FOGAFÍN, y que sumaron 2,1 % del PIB de 2005 de acuerdo con los cálculos de FOGAFÍN (2009, Cuadro 17, p. 167)⁷; el rubro más importante fue la reliquidación de los créditos de vivienda.

CUADRO V.2:
COSTOS DE LA CRISIS FINANCIERA
(Millones de pesos de 2013)

A. Gastos	
	Monto
(1) MECANISMOS DE APOYO	22.997
Capitalización	13.291
Apoyos de liquidez (repos)	4.253
Línea de crédito de los accionistas/1	2.972
Préstamos a instituciones	2.481
(2) INTERESES BONOS	6.465
Capitalización banca pública	5.145
Capitalización banca privada	1.320

⁷ FOGAFÍN estima los costos como porcentaje del PIB de 1999; aquí se ajusta a un porcentaje del PIB de 2005, para que los cálculos sean similares a los del Cuadro V.2. Una estimación suministrada al autor por FOGAFÍN con base en datos posteriores, daría una suma más baja: 2,5 % del PIB de 2005, neto de las recuperaciones del Fondo.

(3) OTROS GASTOS	4.399
Acuerdo Liquidación Caja Agraria	3.512
Pago Pasivo Pensional Banco Cafetero	341
Gastos Administrativos	315
Otros gastos en las Instituciones/2	231
(4) PAGO DE SEGURO DE DEPÓSITOS	264
TOTAL (1+2+3+4)	34.124

b. Recuperaciones

	Monto
(1) RECUPERACIÓN DE APOYOS OTORGADOS	17.848
Descapitalización	423
Recuperación de apoyos de liquidez (repos)	3.122
Recuperación de préstamos a las instituciones	1.938
Pago créditos a accionistas	3.364
Cartera administrada	1.443
Venta	4.253
Dividendos	1.873
Devolución aportes	1.260
Otras recuperaciones de instituciones	172
(2) RESTITUCIÓN DE SEGURO DE DEPÓSITOS	187
(3) OTROS CONCEPTOS	45
TOTAL (1+2+3)	18.080

c. Costo neto de apoyo a las Instituciones

	Monto	% del PIB de 2005
Costo de apoyos	34.120	7,2
Recuperaciones	18.080	3,8
Costo neto	16.044	3,4

Fuente: FOGAFÍN (2015). 1) Incluye la suma de la parte que se desembolsaba directamente más la que se entregaba mediante suscripción de BOCEAS. 2) Contiene los pagos de las cédulas hipotecarias del BCH más los aportes al ISS que debía Bancafé.

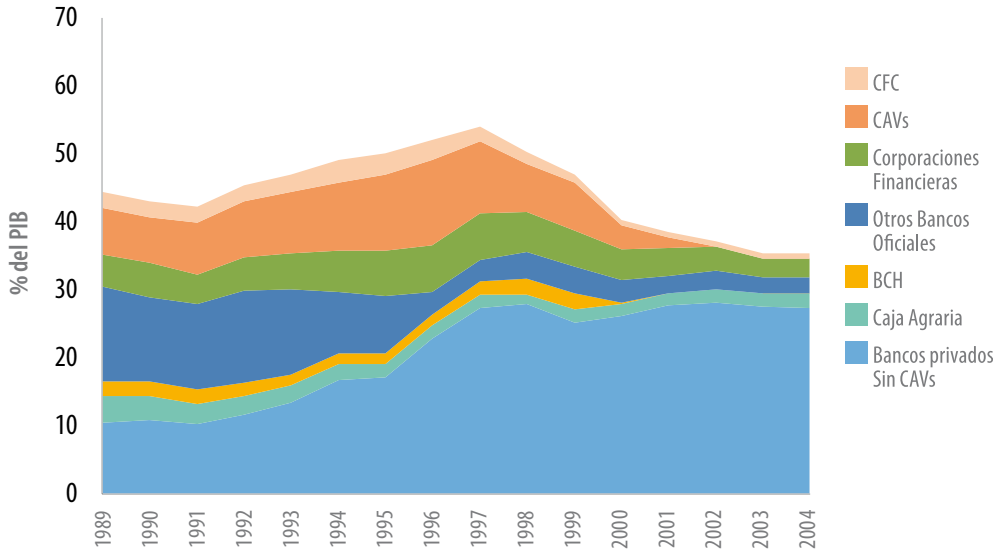
A partir de 2003, y gracias fundamentalmente a la recuperación de la economía nacional y la política monetaria expansionista que mantuvo el Banco de la República desde la liberación de la tasa de cambio, la cartera del sistema volvió a presentar crecimientos positivos y se inició una nueva fase de crecimiento del sector, que será analizada en el siguiente capítulo.

III. CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

Durante el período comprendido entre la liberalización financiera de inicios de los años 1990 y la crisis de fin del siglo, el sistema financiero colombiano experimentó transformaciones profundas y aceleradas. Estas transformaciones, producto tanto de reformas institucionales como de las tensiones macroeconómicas de la época, redefinieron por completo la estructura del sector. Se destacan tres grandes cambios: el papel cada vez más preponderante de la banca privada, con la decreciente participación de la banca oficial de primer piso; el mantenimiento de un rol significativo de la banca de desarrollo de segundo piso; y un agudo proceso de concentración financiera.

El primer cambio reivindicó el papel histórico que había tenido la banca privada en los orígenes del sistema crediticio del país, ampliando sustancialmente su participación en la cartera. Si bien las entidades del sistema financiero en su conjunto experimentaron un proceso de expansión y contracción durante el período, los bancos privados experimentaron una expansión neta entre 1990 y 2003, con un incremento de 17 puntos porcentuales del PIB; si se suman las CAVs, muchas de las cuales se transformaron en bancos o fueron absorbidas por ellos, el aumento fue de 10 puntos porcentuales (Gráfico V.10). Esta expansión fue posible gracias a que los bancos asumieron, mediante operaciones como multibanca, las funciones que tradicionalmente eran reservadas a entidades especializadas. Paralelamente, con el fin de la “colombianización de la banca”, la inversión extranjera recobró dinamismo con la entrada de bancos internacionales como BBVA y Santander, aunque este último se retiró del país eventualmente, como se verá más adelante.

Gráfico V.10:
 PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA, POR TIPO DE ENTIDAD

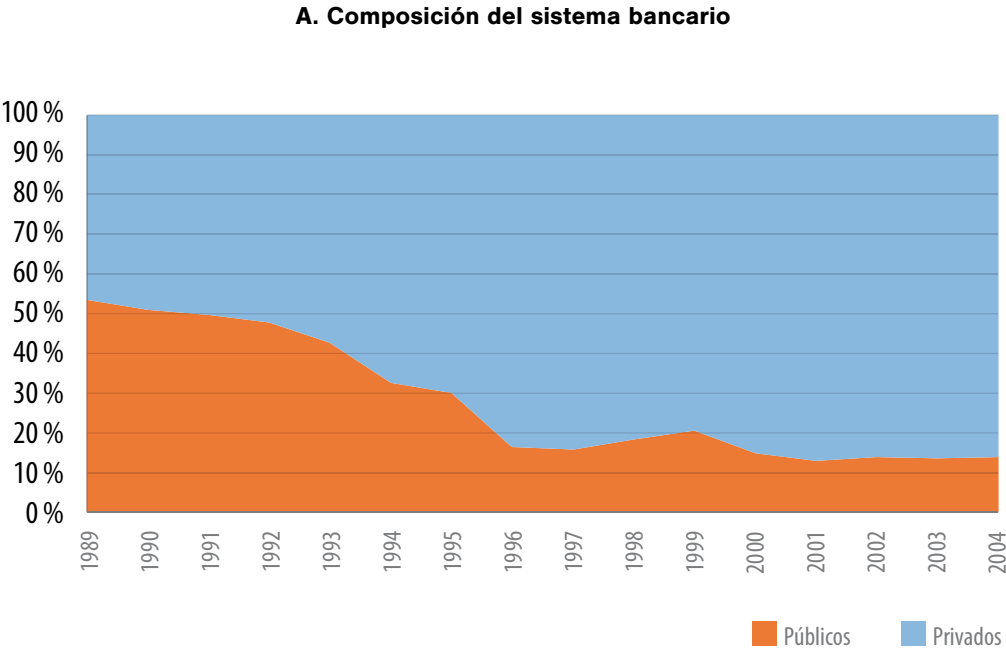


Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

La contracción más pronunciada fue la de la banca oficial. Entre 1990 y 1997, su participación pasó de representar más de la mitad del sistema bancario al 16 %, y como proporción del PIB, disminuyó del 18,2 % al 7,1 %. A ello contribuyeron privatizaciones clave, como la del Banco Ganadero (1992) y el Banco Popular (1996), y durante los años de auge se vendió el grueso de las entidades oficializadas durante la crisis de los años 1980.

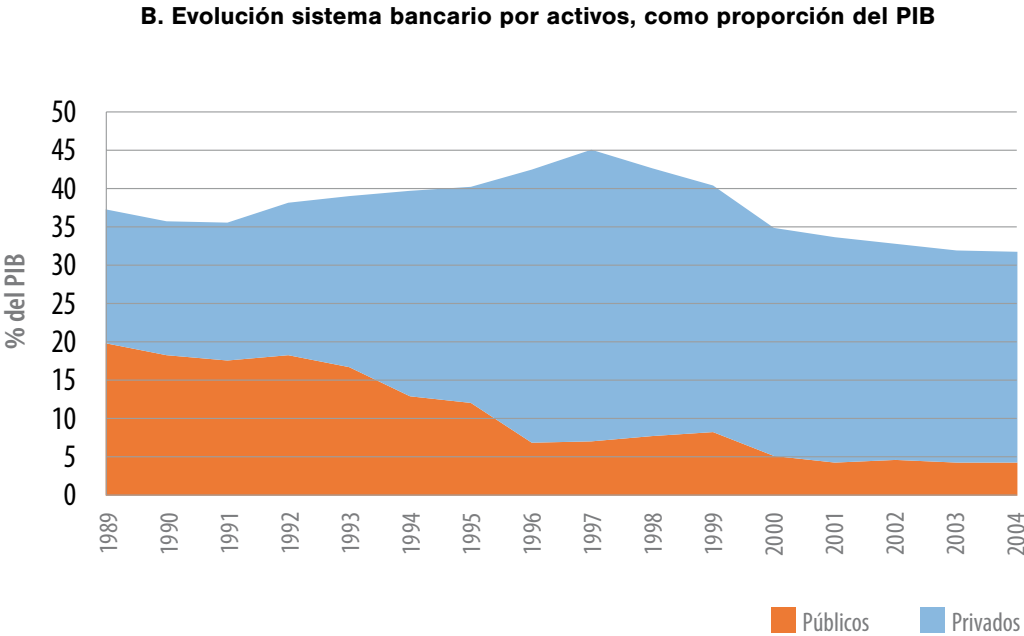
En contra de la tendencia del sector, hubo un marcado deterioro en entidades como la Caja Agraria y el BCH, que se contrajeron con respecto al PIB durante el auge. Consecuentemente, ambas entidades fueron liquidadas durante la crisis de fin del siglo, con los activos de la primera pasando al Banco Agrario. El Banco Cafetero absorbió en 1998 a Concasa, su CAV. Para el final de nuestro período de análisis, y pese a las oficializaciones realizadas durante la crisis (la más grande de ellas, Granahorrar), la banca oficial representaba el 13 % de la banca y el 4,4 % del PIB (Gráfico V.11).

Gráfico V.11:
 COMPOSICIÓN DEL SISTEMA BANCARIO POR ACTIVOS
 (PRIVADAS VS. PÚBLICAS)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

A pesar del repliegue de la banca oficial de primer piso, el sector público mantuvo una presencia relevante a través de la banca de desarrollo. Esta rama del sistema también se transformó profundamente. La Financiera Energética Nacional (FEN) comenzó un proceso de marchitamiento institucional, en gran medida asociado a la privatización progresiva del sector eléctrico, tradicionalmente receptor de sus recursos. Por su parte, BANCOLDEX absorbió en 2003 al Instituto de Fomento Industrial (IFI), operación que integró dos instituciones con mandatos y poblaciones objetivo históricamente distintos. Esta fusión, que también incorporó nuevas prioridades como la promoción de las microfinanzas (tema que se revisará a mayor profundidad en el siguiente capítulo), fue objeto de debate por su impacto sobre la misión original del IFI.



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

Durante los años de auge económico, la banca de desarrollo (excluyendo a la FEN) mantuvo su participación en los activos totales del sistema y, de hecho, aumentó ligeramente su peso en el PIB (Cuadro V.3). Sin embargo, esta expansión se revirtió durante la crisis. Así, aunque conservó cierta relevancia, dejó de desempeñar un papel dinamizador del crédito sectorial, especialmente en los sectores agropecuario y exportador. Por otra parte, de forma paradójica, en lugar de cumplir un papel contracíclico, la banca de desarrollo adoptó un comportamiento procíclico durante la crisis de fin del siglo, amplificando la contracción del crédito otorgado por las entidades privadas en lugar de atenuarla (Ocampo y Torres, 2021). Esta dinámica contradice la visión contemporánea de la banca de desarrollo como herramienta de estabilización macroeconómica y de fomento productivo.

Cuadro V.3:
 ACTIVOS DE LOS BANCOS DE DESARROLLO (% del PIB)

	FINAGRO	BANCOLDEX	IFI	FINDETER	Total sin FEN	FEN	Total sin FEN como% de activos del sistema
1991	1,15%		0,52%	0,34%		3,55%	
1992	1,13%	1,26%	0,65%	0,35%	3,38%	3,13%	8,43%
1993	1,01%	1,35%	0,81%	0,34%	3,52%	2,56%	8,11%
1994	1,11%	1,54%	0,93%	0,37%	3,96%	2,13%	8,45%
1995	1,27%	1,61%	1,16%	0,39%	4,42%	2,02%	8,72%
1996	1,18%	1,47%	1,26%	0,38%	4,30%	2,02%	8,09%
1997	1,09%	1,39%	1,39%	0,37%	4,24%	1,78%	7,67%
1998	1,16%	1,42%	1,33%	0,40%	4,31%	1,78%	8,04%
1999	1,16%	1,70%	1,46%	0,45%	4,76%	1,77%	9,02%
2000	0,97%	1,14%	1,36%	0,42%	3,90%	1,46%	8,28%
2001	0,83%	1,14%	1,04%	0,39%	3,40%	1,19%	7,48%
2002	0,86%	1,21%	0,71%	0,36%	3,13%	1,13%	7,07%
2003	0,85%	1,55%		0,46%	2,87%	0,83%	6,63%
2004	0,83%	1,33%		0,57%	2,73%	0,65%	6,16%

Fuente: Ocampo y Torres (2021)

Los cambios mencionados en la importancia de la banca privada, incluyendo la extranjera, así como la pérdida de la presencia de la banca pública, son particularmente evidentes cuando se revisa cuáles eran las cinco entidades principales del sector en distintos momentos del período estudiado. En 1990, las cinco principales instituciones crediticias eran bancos públicos, incluyendo el Banco de Colombia, entonces todavía en calidad de banco oficial; el Banco de Bogotá había salido temporalmente de las principales posiciones. Para 1997, tres de estas instituciones habían sido privatizadas: el BCH dejó de ocupar una de las cinco principales posiciones desde 1992 y la Caja Agraria/Banco Agrario entraría y saldría de la lista constantemente. Por eso, en 1997, solo una institución oficial, el Banco Cafetero, seguía entre las cinco primeras. Las otras cuatro eran el BBVA, que había adquirido el

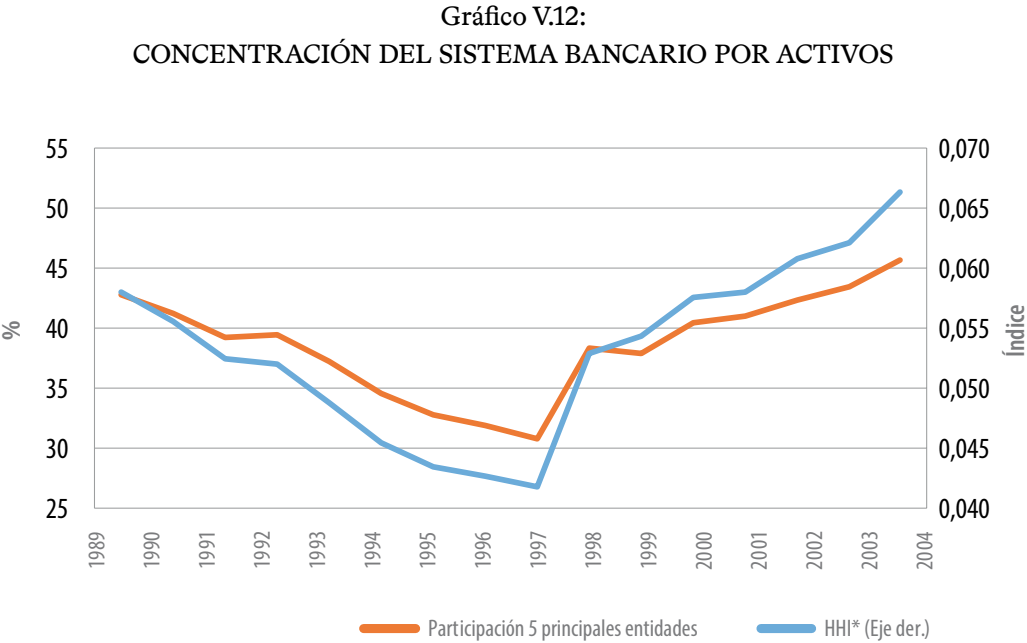
Banco Ganadero, el Banco de Colombia, ahora nuevamente privado, el Banco de Bogotá, y uno que ascendió al grupo de líderes a partir de una CAV, Davivienda. Para 2003, este último había pasado a ocupar el sexto lugar, siendo relegado temporalmente por el ahora Banco Agrario.

Uno de los fenómenos más relevantes del período fue el proceso acelerado de concentración del sistema bancario, el cual quebró una tendencia de más de medio siglo hacia la desconcentración de la actividad financiera. Esta tendencia se profundizó con la crisis de fin del siglo, que actuó como detonante de una reestructuración profunda del sector y que estuvo acompañada por la desaparición o absorción de numerosas entidades pequeñas, así como por la consolidación de grandes grupos financieros.

Durante los primeros años de la década de 1990, las reformas regulatorias y la apertura del sector estimularon la creación de nuevas entidades, lo que inicialmente reforzó la tendencia previa a la desconcentración. Sin embargo, a partir de 1998, esta trayectoria se invirtió de manera abrupta. La evidencia empírica muestra que los índices de concentración (medidos tanto por la proporción de activos en manos de las cinco mayores entidades como por el índice de Herfindahl) comenzaron a aumentar rápidamente, superando en 2003 los niveles observados al inicio del período (Gráfico V.12). Este viraje marcó el fin de la era de baja concentración en el sector, tan elogiada todavía a mediados de los años 1990 por Fernández (1994, cap. 7).

El único episodio comparable en la historia financiera del país fue la concentración de la segunda mitad de la década de 1920, cuando varios bancos pequeños no lograron cumplir con los requisitos de capital exigidos por la legislación de 1923, un tema que fue analizado en el capítulo II de este libro⁸. No obstante, en contraste con ese contexto de expansión, la concentración de finales del siglo xx ocurrió en medio de una profunda crisis económica y financiera.

⁸ Véase también González y García (2002).



*El índice de Herfindahl, medido por activos, es un indicador de concentración del mercado el cual toma valores entre 0 y 1 donde cero indica concentración nula y 1 indica concentración absoluta en el caso de un monopolio.

Fuente: Cálculos propios con base en Asociación Bancaria.

La magnitud de la reconfiguración institucional fue significativa, marcada por una acelerada destrucción de entidades crediticias. Según cifras de ANIF (2006), entre 1995 y 2005 el número total de entidades financieras pasó de 158 a solo 56⁹. Si bien algunas de las entidades fueron absorbidas por otras que estaban en expansión, la mayoría de las entidades creadas durante la época del intervencionismo estatal virtualmente desaparecieron: solo sobrevivía una CAV (dedicada a crédito hipotecario) y dos Corporaciones Financieras. Las Compañías de Financiamiento Comercial, incluidas las especializadas en leasing creadas en el marco de las reformas de los 1990, se redujeron de 74 a 25. Este fenómeno no solo implicó una reducción en la cantidad de actores del sistema financiero, sino también una transformación cualitativa en la estructura institucional y en las formas de intermediación.

⁹ Por comparabilidad, excluimos las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y las fiduciarias, que hacen parte del número de entidades estimadas por ANIF.

Este proceso de concentración se vio acompañado por la emergencia de conglomerados financieros, habilitados por las reformas legales de inicios de la década. Las Leyes 45 de 1990 y 35 de 1993 sentaron las bases para la creación de estos grupos financieros. El caso más representativo fue el del Grupo Aval, conformado por entidades tanto privadas (Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Las Villas y Ahorramás) como previamente públicas (Bancos del Comercio y Popular, el primero de ellos estatalizado durante los años 1980). Este conglomerado se consolidó como el actor más relevante del sistema financiero colombiano, no tanto por el tamaño de cada entidad individual, sino por su estructura diversificada y cobertura integral del mercado.

Otro proceso destacado fue la absorción del Banco de Colombia por el Banco Industrial Colombiano en 1998, operación que dio origen a Bancolombia, que ha sido desde entonces el banco individual de mayor tamaño, aunque más pequeño que el Grupo Aval. Los otros procesos de este tipo son la formación del Grupo Bolívar a partir de Davivienda y el Banco Superior, y la consolidación del Grupo Colpatria a partir de la fusión de las entidades de ese grupo y de Corpavi, privatizada en 1994. Dentro de las entidades oficiales, la más importante es la ya mencionada absorción de Concasa por el Banco Cafetero. Como la formación de conglomerados siguió tomando vuelo en la última década, volveremos sobre este tema en el capítulo final de este libro.

Los cambios estructurales que vivió el sistema financiero durante la década de 1990 y la crisis de fin del siglo también se reflejaron en los márgenes de intermediación, en la evolución de la calidad de la cartera de créditos y en la rentabilidad del sistema. Sin embargo, los efectos de corto plazo de las reformas no fueron siempre los esperados, y las dinámicas mostraron un comportamiento mixto.

Durante los años de auge económico que siguieron a la liberalización financiera, los indicadores disponibles sobre márgenes de intermediación evolucionaron en sentidos opuestos (Gráfico V.7). Aunque cabía esperar una reducción de los márgenes como consecuencia de la eliminación de regulaciones y restricciones (es decir, una menor represión financiera o carga regulatoria), en la práctica esta expectativa no se cumplió inmediatamente. Como lo mostraron estudios de la época (Barajas, Steiner y Salazar, 1998), el margen promedio de intermediación entre 1992 y 1996 fue muy similar al observado entre 1974 y 1989, e incluso superior al de algunos años del período previo. El margen sí se redujo nítidamente durante los años de la crisis, a pesar del nuevo aumento en la represión financiera (Salazar, 2005a, 2005b). Esta persistencia en los márgenes se explica, en parte, por la reducción neta

acumulada en la represión, así como por otros factores que seguían influyendo en los costos financieros de las entidades: niveles aún elevados de inflación y costos laborales significativos.

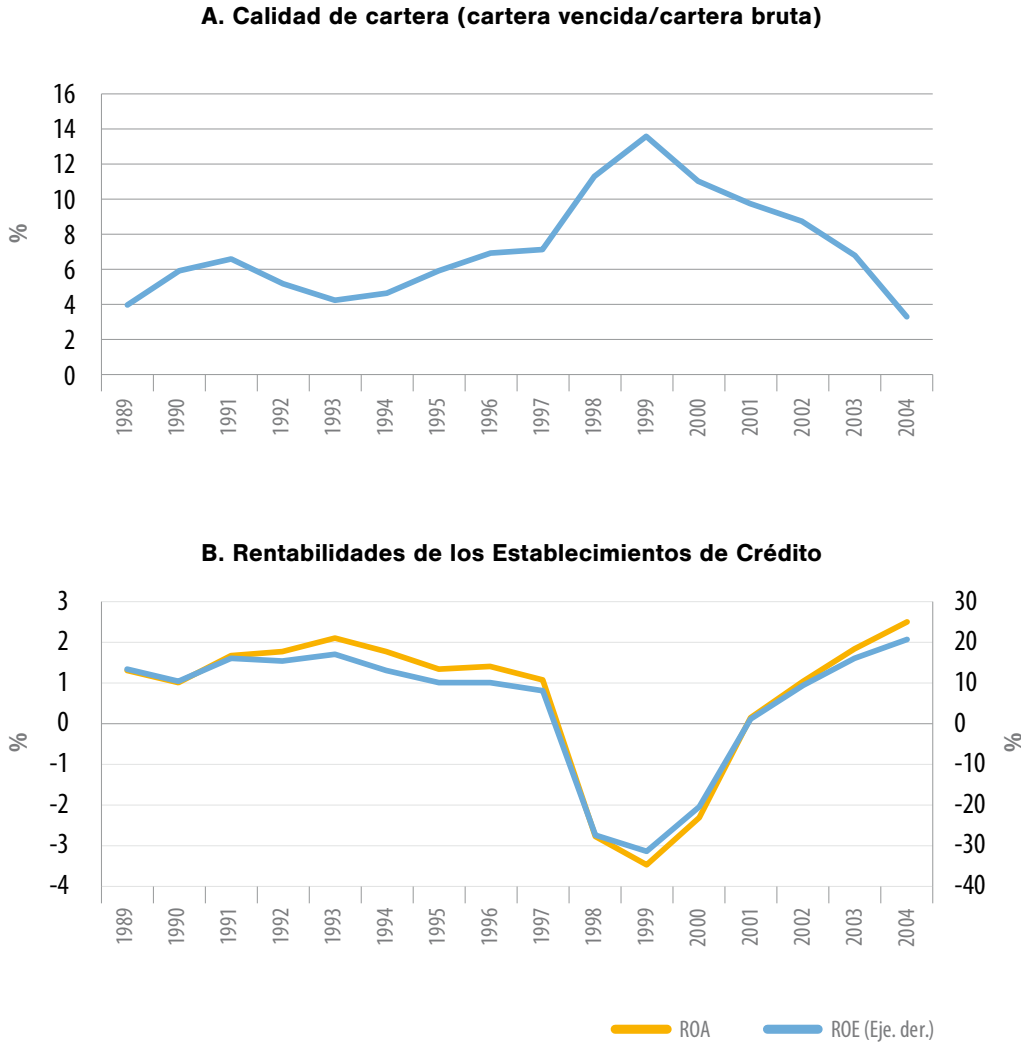
Las pérdidas de cartera tuvieron una tendencia similar, que explica una parte de la caída del índice medido como ingresos financieros netos de las entidades de acuerdo con sus estados de pérdidas y ganancias. La mayor concentración del sector característica de estos años no actuó en el sentido opuesto, quizás porque también ayudó a reducir los costos no financieros, o porque generó una nueva forma de competencia (oligopolística).

Desafortunadamente, no es posible hacer un análisis similar al de los capítulos anteriores sobre la estructura de plazos de la cartera del sistema. Este es un tema esencial, dada la importancia que la política de crédito de fomento había otorgado a este resultado, y sobre el cual volveremos en el capítulo final.

En cuanto a la calidad y rentabilidad de la cartera, su evolución estuvo estrechamente relacionada con las dinámicas macroeconómicas del período, en particular la gran euforia de 1992-1995 y la crisis que se desencadenó en 1998. Luego de una etapa de expansión del crédito durante la primera mitad de los años 1990, el indicador de calidad de cartera comenzó a deteriorarse hacia mediados de la década y alcanzó su punto crítico entre 1998 y 1999, cuando llegó a niveles cercanos al 14 % en plena crisis (Gráfico V.13). Aunque este nivel fue superior al alcanzado en el pico de la crisis previa, en 1985 (Gráfico IV.11), es posible que esto meramente refleje las normas más rigurosas de control de la calidad de la cartera vigentes desde finales de los 1980. Con las intervenciones del Gobierno nacional, este indicador empezó a presentar una recuperación desde los primeros años del nuevo siglo, hasta llegar a los niveles saludables en 2004, de hecho, mejores que todos los registros de los años 1990.

Como era de esperarse, este comportamiento se reflejó en los rendimientos del sistema, que mostró igualmente un fuerte deterioro en 1998 y 1999, llegando a tasas negativas de -3,5 % sobre activos y -30 % sobre patrimonio en el punto más álgido de la crisis. La recuperación fue de nuevo vigorosa, tornándose una vez más positiva en 2001 y alcanzando en 2004 niveles superiores a los de los años noventa.

Gráfico V.13:
 PRINCIPALES VARIABLES DE LA CARTERA DE
 LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITOS



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

De esta manera, el comportamiento de los márgenes de intermediación, la calidad de la cartera y la rentabilidad bancaria durante este período revelan la complejidad de los procesos de ajuste estructural en contextos de apertura y crisis. Si bien la liberalización financiera trajo consigo desafíos

inesperados, el sistema logró estabilizarse a través de una combinación de reestructuración institucional, intervenciones estatales oportunas y mayor disciplina de mercado. No obstante, los aprendizajes de esta etapa muestran que la estabilidad y eficiencia del sector financiero no pueden darse por sentadas y requieren un marco regulatorio fuerte, adaptable y vigilante.

IV. EL SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO DE LAVADO DE ACTIVOS Y DE LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO (SARLAFT)

Uno de los puntos más delicados que tuvo que trabajar el gremio en esta década fue la respuesta del sector bancario ante el fenómeno del narcotráfico, la violencia del conflicto armado y en particular el riesgo elevado de verse implicados en actividades de lavado de activos. Desde la presidencia de Florángela Gómez hasta el presente, la protección del sistema contra actividades delictivas se convirtió en una de las principales prioridades de Asobancaria, ante el riesgo real de que el sistema bancario perdiera la corresponsalia en el exterior y sufriera una suerte de ostracismo internacional.

La reacción de la Asociación y todos sus agremiados fue el acuerdo interbancario para la prevención del lavado de activos. Fue este un ejercicio de autorregulación sobre el cual se construiría posteriormente la reglamentación y normatividad para la prevención de este delito en el país. Las autoridades financieras venían estableciendo políticas internas para prevenir y detectar movimientos ilícitos de capitales; no obstante, en un esfuerzo por homogeneizar las normativas y procedimientos, así como para tener un respaldo institucional más consolidado, se vieron en la necesidad de adoptar un estatuto general y uniforme que hiciera posible una acción común del sector financiero en la prevención, detección y represión de los movimientos ilícitos de capitales, a la vez que definiera con claridad su verdadera responsabilidad en este campo.

Con esto, la primera acción conjunta se dio con el acuerdo firmado el 21 de octubre de 1992, una serie de premisas básicas, principios e instrumentos que la Junta Directiva de Asobancaria presentó a sus miembros estableciendo tres premisas fundamentales:

1. Las instituciones financieras pueden llegar a ser utilizadas sin su conocimiento ni consentimiento como intermediarias en depósitos, transacciones y transferencias de fondos originados o destinados a la ejecución de actividades criminales.

2. La responsabilidad de la investigación y represión de las actividades criminales como tales corresponde con carácter indelegable al Estado a través de la Fiscalía General de la Nación, la Procuraduría General de la Nación, la Contraloría General de la República, la Veeduría del Tesoro, la Policía Judicial, el D.A.S y los jueces de la República.

3. El denominado lavado de dinero, en sí mismo considerado, no es un delito en la legislación colombiana, de suerte que no existen tipos a priori que tengan carácter delictual. Menos aún puede siquiera plantearse una posible complicidad del sector en tales operaciones.

Bajo estas premisas, se establecieron los siguientes principios del sistema financiero:

a. Selección, identificación y conocimiento del cliente.

Los miembros de la Asociación realizarán un esfuerzo razonable para seleccionar y conocer sus clientes, sean éstos habituales u ocasionales, identificarlos debidamente y tener un conocimiento de sus transacciones y actividades, en orden a establecer la coherencia entre éstas. Para tal efecto se diseñará un formato o un conjunto de estos específicamente elaborados para identificar y recibir una declaración sobre el origen de los recursos en las siguientes operaciones cuando éstas se realicen en dinero efectivo y excedan de siete millones de pesos, reajustables periódicamente por la Junta Directiva de la Asociación, o su equivalente en moneda extranjera:

- Apertura de cuentas corrientes o de ahorros.
- Constitución de depósitos a término.
- Realización de giros y transferencias.
- Compraventa de divisas.
- Servicios de cajillas de seguridad.

Además, se adoptarían procedimientos comunes de registro de la información de los datos personales, medios de identificación y referencias, así como la declaración que debe ser presentada para realizar la operación.

b. Conservación de la información para fines probatorios.

Los miembros adoptarán los procedimientos técnicos que permitan la conservación e integridad de la información concerniente a las operaciones en dinero efectivo de más de siete millones de pesos reajustables periódicamente por la Junta Directiva de la Asociación, o su equivalente en moneda extranjera, en orden a garantizar su eficacia para fines probatorios.

c. Colaboración con las autoridades.

- Los miembros de la Asociación colaborarán con las autoridades judiciales y de policía nacionales responsables de la investigación y represión de delitos mediante el suministro de la información por estos requerida, así como de la realización de operaciones sospechosas, con base en parámetros previamente establecidos. La colaboración con las autoridades judiciales y de policía extranjeras, se hará por intermedio de las autoridades nacionales competentes, conforme a las normas internacionales pertinentes. En los términos del artículo 15 de la Constitución Política el cumplimiento de este principio no podrá considerarse como violación a la reserva bancaria.
- d. Abstención de ejecutar ciertas operaciones.
 Los miembros de la Asociación se abstendrán de realizar las operaciones claramente vinculadas con actividades criminales, con base en los tipos y perfiles que de las mismas elabore un Comité creado para el efecto.
 - e. Adaptación de los códigos de conducta internos.
 Los miembros de la Asociación adaptarán sus códigos internos de conducta para desarrollar los principios enunciados, con base en el código que elabore la Asociación.

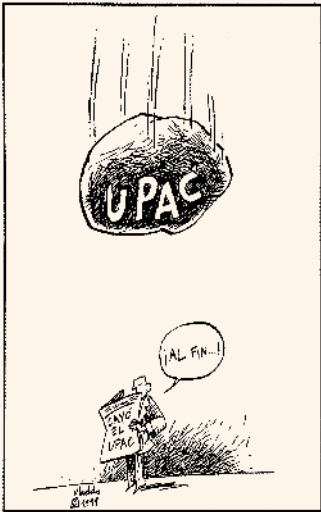
El acuerdo sería la primera respuesta del sistema financiero ante el fenómeno del lavado de activos y funcionaría como base para las acciones de prevención del delito de las demás agremiaciones financieras, y se incluiría posteriormente no solo la prevención del lavado, sino de hechos de corrupción y contrabando. También, en un trabajo conjunto con el sector financiero, se creó la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF) como hechos destacables hacia el final de la década de 1990. También sería el preludio al Decreto 1872 de 1992 que consagró en esencia los mismos acuerdos que por autorregulación logró Asobancaria.

Sin embargo, las tensiones con Estados Unidos en relación con este tema siguieron siendo importantes. De hecho, cuando inicié en 1996 mis labores como ministro de Hacienda, el control al lavado se había convertido en un problema serio para bancos colombianos, ya que Estados Unidos comenzó a amenazar con el cierre de sus oficinas en ese país y a implementar fuertes regulaciones al lavado. Para ayudar a frenar estas acciones, viajé a Estados Unidos para negociar este problema con la Secretaría del Tesoro. Fui recibido por Larry Summers, en ese momento subsecretario del Tesoro encargado de los temas internacionales. En algún momento de la reunión, Summers dijo que nosotros no hacíamos nada para controlar el lavado, a lo que contesté: “Subsecretario, quisiera decirle que estamos trabajando muy estrechamente

con la Secretaría del Tesoro, precisamente, para regular este tema”. Se le acercó al oído uno de sus asistentes para confirmarle que era correcto lo que yo le había dicho. A partir de ese momento se le notó tranquilo, porque quedó convencido de que nuestro país sí estaba comprometido con controlar el lavado.

Como resultado, comenzamos a negociar con la Secretaría del Tesoro un sistema para el control del lavado. La respuesta fue la Circular 61 de la Superintendencia Bancaria de 1996, en la cual se establecieron pautas y mecanismos de control para prevención del lavado de activos, entre ellos restricciones a los clientes de los bancos que traían dólares y la prohibición de realizar ciertas transacciones. Se consolidó así el trabajo que había iniciado el gremio años atrás. Asobancaria también buscó reuniones con instituciones en Estados Unidos para refrendar el compromiso del sector bancario con la prevención del delito de lavado. De hecho, nuestro país es reconocido hoy como uno de los mejor calificados del mundo en este campo.

Esta época fue, por lo tanto, definitiva para mantener la legitimidad del sistema financiero tanto de manera internacional como nacional. El contexto propio de la Colombia de los 1980 y 1990 trajo consigo una seria duda sobre la capacidad del sistema financiero de blindarse del ingreso de recursos de origen ilícito. Lo que se mostró en este período fue una respuesta ágil y contundente del sistema financiero, que llegó antes que el mismo Estado, para demostrar un compromiso irrestricto por prevenir que el sistema financiero se convirtiera en una herramienta de grupos delictivos. Fue precursor de un trabajo que se consolidaría como un ejercicio de alianza entre lo público y lo privado para dar respuesta a uno de los períodos más inciertos de Colombia.



No hay perdón, caricatura de Vladdo. La crisis denunciada por organizaciones de deudores de UPAC tuvo eco ante la Corte Constitucional. El sistema crediticio terminó siendo desactivado en 1999.

a. Jonathan Malagón, presidente de Asobancaria, durante el discurso de instalación de la 59.^a Convención Bancaria, realizada en el Centro de Convenciones Cartagena de Indias.

b. Rueda de prensa realizada en agosto de 2024, en la que se presentó el acuerdo para impulsar el Pacto por el Crédito, con el propósito de canalizar recursos hacia seis sectores estratégicos. De derecha a izquierda: el presidente de la República, Gustavo Petro; el director del Departamento Nacional de Planeación, Alexander López; el presidente de BBVA Colombia y de la Junta Directiva de Asobancaria, Mario Pardo; el entonces ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla; y el presidente de Asobancaria, Jonathan Malagón.



a.



b.

Capítulo VI

LA GRAN EXPANSIÓN Y LOS RETOS DEL SECTOR FINANCIERO, 2004-2025

Las dos décadas posteriores a la crisis de fin del siglo constituyen la fase más exitosa de la banca privada colombiana. Este período estuvo marcado inicialmente por la recuperación del terreno perdido durante la crisis. Posteriormente, los niveles de profundización financiera comenzaron a expandirse nuevamente y alcanzaron en la segunda década del siglo XXI los valores más elevados de la historia. Este crecimiento estuvo acompañado de otros desarrollos importantes: el crecimiento de los principales grupos financieros hacia otros países latinoamericanos; una oferta creciente de préstamos de largo plazo; el desarrollo de nuevos mecanismos de inclusión financiera; la fuerte expansión de la banca y de los sistemas de pago digitales; el crecimiento de fondos de pensiones y de inversión (un tema que no se analiza en este capítulo); y una profundización, aunque volátil e insuficiente, del mercado accionario. El proceso de profundización financiera se interrumpió a partir de la crisis del COVID-19, pero algunos de sus elementos mostraron nuevamente un comportamiento positivo en 2025.

La expansión financiera interna coincidió, como en el pasado, con un nuevo auge de financiamiento externo en condiciones en las cuales Colombia ha estado en el grupo de las economías latinoamericanas con acceso favorable al mercado internacional de capitales. El financiamiento externo se interrumpió temporalmente durante algunas coyunturas, entre ellas las crisis del Atlántico Norte del 2007-09¹, la del COVID-19 y la generada por la invasión de Rusia a Ucrania en 2022, pero en todos los casos el acceso se renovó rápidamente. El costo del financiamiento ha dependido también de las tasas de interés internacionales (sobre todo la de bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, que es la referencia principal en los mercados) y

¹ Como se señaló en la Introducción, este es un término más apropiado que el de “crisis financiera internacional” porque, aunque sus repercusiones fueron globales, la crisis se concentró en Estados Unidos y Europa Occidental.



Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia es un libro de Asobancaria y el BID que repasa las distintas transformaciones del sector en cobertura, acceso al sistema financiero, disponibilidad de datos y reportes, y análisis por parte de entidades bancarias, gremios, Gobierno y prensa.

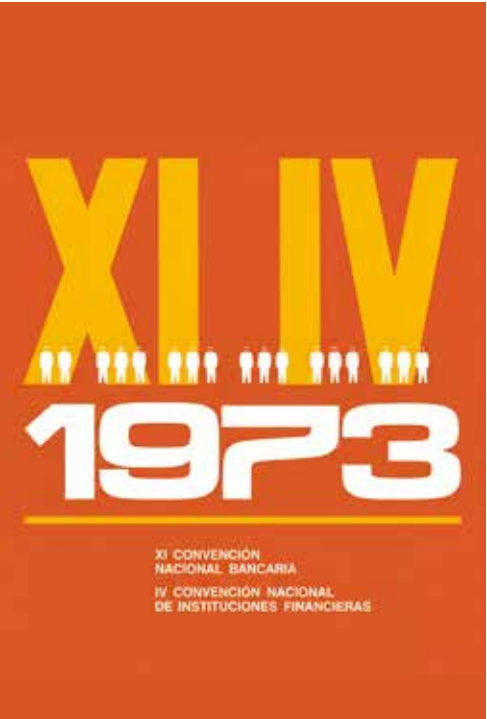
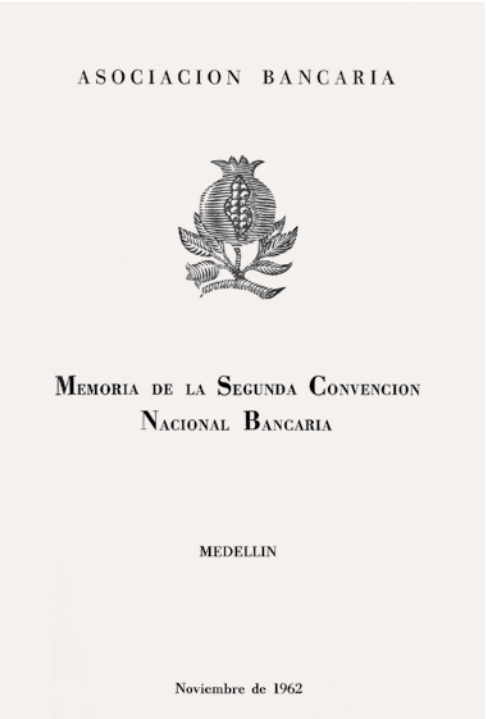
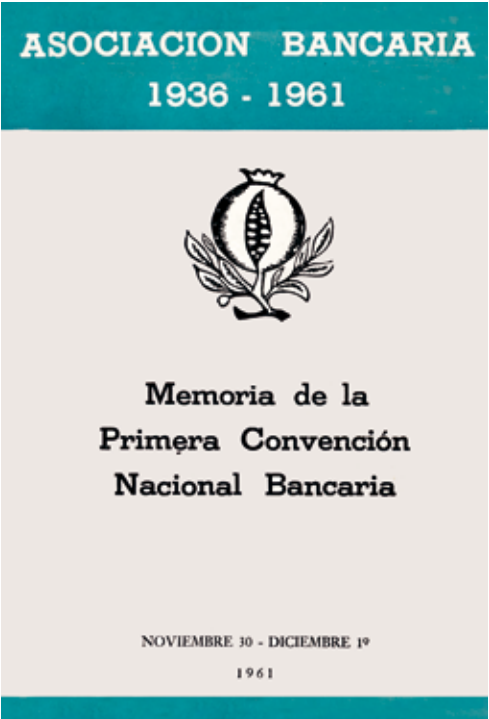
de las calificaciones de riesgo, que incluyeron la recuperación en 2011 del grado de inversión que el país había perdido en 1999, pero también la nueva pérdida de dicha calificación en 2021.

Desde el punto de vista macroeconómico, el período de profundización financiera coincidió con una recuperación del crecimiento económico, que tuvo lugar hasta 2014 como consecuencia de los altos precios de los productos básicos, aunque fue interrumpida temporalmente durante la crisis del Atlántico Norte. Con el fin del auge de estos productos, esta etapa fue sucedida por una desaceleración en el lustro siguiente. A este período de lento crecimiento se sumó la peor recesión de la historia en 2020, generada por la pandemia del COVID-19. Tras un repunte de la actividad económica, se observó una nueva desaceleración en 2023, seguida de una recuperación moderada.

Por otra parte, la inflación se estabilizó inicialmente en niveles bajos, lo cual permitió que la política monetaria se manejara con criterios contracíclicos, con dos excepciones. La primera fue una consecuencia del aumento de la inflación generado en gran medida por la devaluación que tuvo lugar entre los años 2014 y 2016 como consecuencia del fuerte deterioro de los términos de intercambio del país. La segunda fue la respuesta a los efectos de la inflación internacional que contagió al país como resultado de la invasión de Rusia a Ucrania en 2022. En este último caso, la política monetaria contraccionista solo se desmontó parcialmente y con rezago, en un contexto de lenta convergencia de la inflación hacia sus niveles objetivo.

Este comportamiento generalmente contracíclico de la política monetaria contrasta con la política procíclica que caracterizó varias coyunturas de los años 1990. Durante la crisis del COVID-19, la política contracíclica incluyó también medidas muy apropiadas en materia de regulación financiera, para permitir extender los plazos y renegociar los créditos, así como el uso de los bancos de desarrollo y el Fondo Nacional de Garantías para mitigar los efectos de la crisis y apoyar la reactivación.

En el ámbito macroeconómico, conviene señalar también que el país ha tendido a registrar déficits en la cuenta corriente persistentes y en algunos años elevados, una dinámica que inició con la marcada revaluación real del tipo de cambio durante el auge de los precios de los productos básicos y que solo se corrigió de manera parcial tras la aceleración posterior de la devaluación. Al igual que en la década de 1990, el margen para la aplicación de políticas fiscales contracíclicas ha permanecido limitado y se ha visto aún más restringido por el déficit fiscal persistente que ha tenido el país desde mediados de la década de 2010, el cual fue particularmente fuerte durante la



Memorias de cuatro versiones (1961, 1962, 1972 y 1973) de la Convención Nacional Bancaria, el evento primordial de la institución.

Aspectos generales de las Convenciones Bancarias 50, 51 y 52, celebradas en Cartagena, que reunieron a destacados líderes de los sectores financiero y empresarial, autoridades económicas, académicos, congresistas y representantes de la rama judicial.



crisis del COVID-19 y en los años recientes. Como resultado, el país presenta en la actualidad uno de los niveles de deuda pública más altos de la historia. En este contexto, la estabilización del ciclo económico ha debido recaer (y probablemente lo seguirá haciendo) de manera desproporcionada sobre la política monetaria.

Entre los temas menos favorables en términos de desarrollo financiero, conviene resaltar que el sistema tardó mucho tiempo en superar la crisis de financiación de vivienda, que de hecho no ha alcanzado todavía los niveles del auge de los años 1990. Por otra parte, aunque se ha avanzado en materia de inclusión financiera, los problemas de acceso al crédito de amplios sectores sociales y de la micro y pequeña empresa siguen siendo considerables. Hay nuevos retos en materia de regulación, en particular los que generan las nuevas tecnologías y los nuevos actores del mercado en un escenario de revolución tecnológica.

Subsisten, además, elementos de incertidumbre financiera en el contexto mundial, que se agudizaron con la crisis generada por la pandemia, los altísimos niveles actuales de deuda pública a lo largo y ancho del mundo, las incertidumbres que generó la oleada de inflación de 2022 sobre las tendencias de las tasas de interés internacionales, y la desconfianza en el dólar como moneda internacional de reserva en 2025 a raíz de la guerra comercial y la alta deuda pública de los Estados Unidos. Las mayores tasas de interés internacionales han afectado además las deudas soberanas de los países emergentes y en desarrollo.

Como en los capítulos anteriores, la primera sección analiza los eventos macroeconómicos de este período. La segunda repasa la evolución institucional, que en realidad tiene más elementos de continuidad que de discontinuidad durante el período que analizamos en este capítulo, aunque también enfrenta los retos mencionados. En esta sección se analiza también el papel de Asobancaria en el apoyo a dicha evolución, así como sus propias innovaciones en materia de apoyo a las entidades financieras. La última revisa los desarrollos del sector en términos de profundización, estructura y evolución de la cartera.

I. LOS DESARROLLOS MACROECONÓMICOS

Como vimos en el capítulo anterior, la flexibilización del tipo de cambio en 1999 permitió al Banco de la República adoptar una política monetaria contracíclica que, en conjunto con las medidas de saneamiento del sector y de alivio a los deudores hipotecarios, revirtieron el fuerte deterioro que había experimentado la actividad productiva en 1998-1999. Esta recuperación fue sucedida a partir de 2004 por una fase de expansión que, con una corta interrupción durante 2009, duraría hasta 2014. Estuvo apoyada por condiciones externas excepcionalmente favorables.

En particular, en 2004 inició un auge de los términos de intercambio que, con una breve interrupción durante el momento más crítico de la crisis del Atlántico Norte (los que sucedieron a la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008), constituyó el auge de términos de intercambio más espectacular de la historia de Colombia, pues superó en duración e intensidad todas las bonanzas cafeteras del siglo xx (Ocampo, 2015f). Ello coincidió, además, con la normalización, después de un cuarto de siglo, de las condiciones de acceso de América Latina al financiamiento externo, especialmente el retorno a costos de financiamiento similares a los del segundo lustro de los años 1970 (Bértola y Ocampo, 2013, pp. 250-251). Como veremos más adelante, si bien este acceso excepcional se interrumpió temporalmente durante la crisis del Atlántico Norte, se restableció con relativa celeridad a partir de finales de 2009.

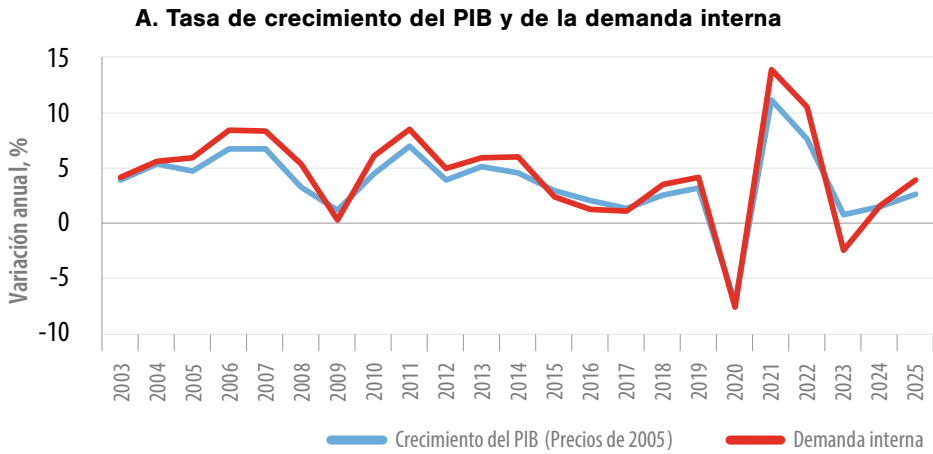
En su conjunto, el crecimiento económico alcanzó un 4,7 % anual entre 2003 y 2014, un ritmo ligeramente superior al de 1991-1997 (4,4 %) pero inferior a los que se habían alcanzado antes de 1980². Este período de expansión de la economía tuvo dos fases diferentes, interrumpidas por la desaceleración de 2009. Durante la primera, el auge se apoyó también en un crecimiento rápido de las exportaciones a Venezuela, del comercio mundial y de las remesas de los colombianos residentes en el exterior. Estas condiciones favorables desaparecieron durante la segunda, pero los términos de

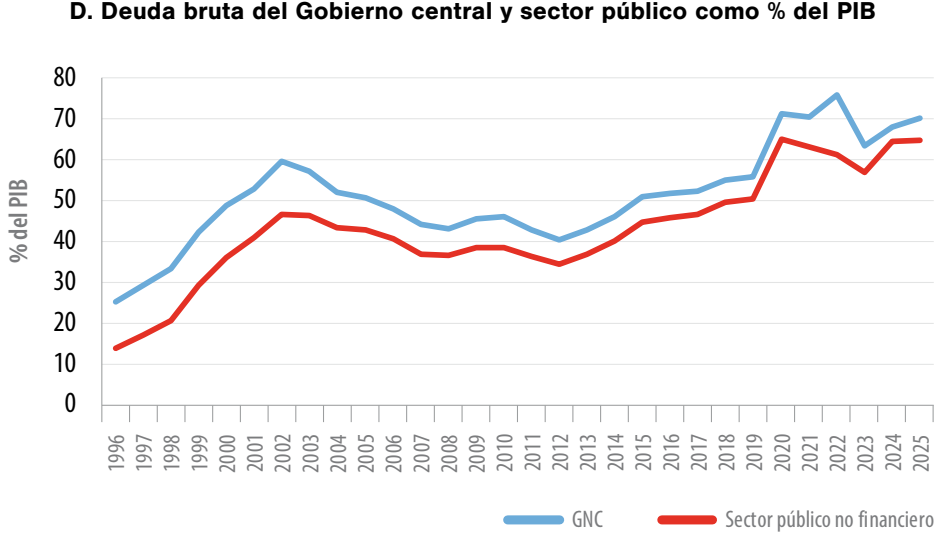
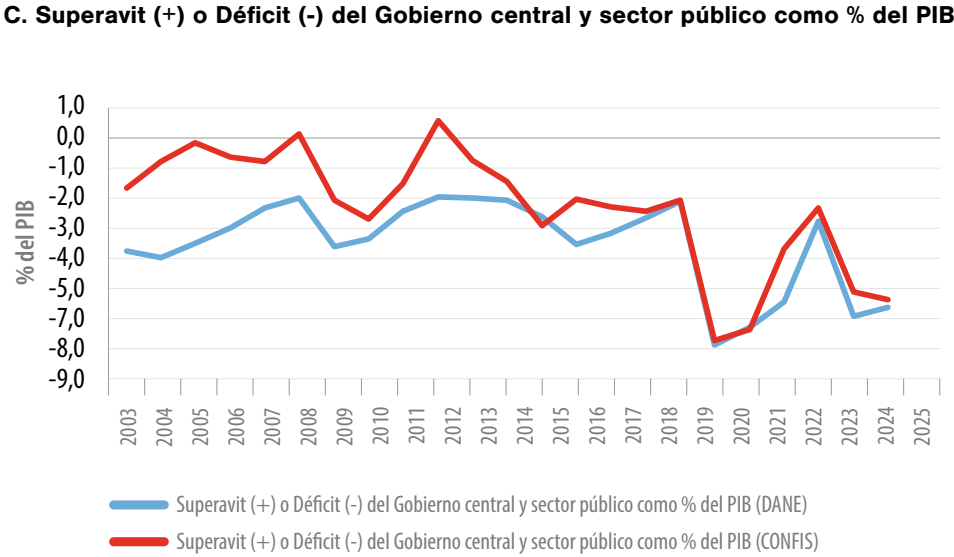
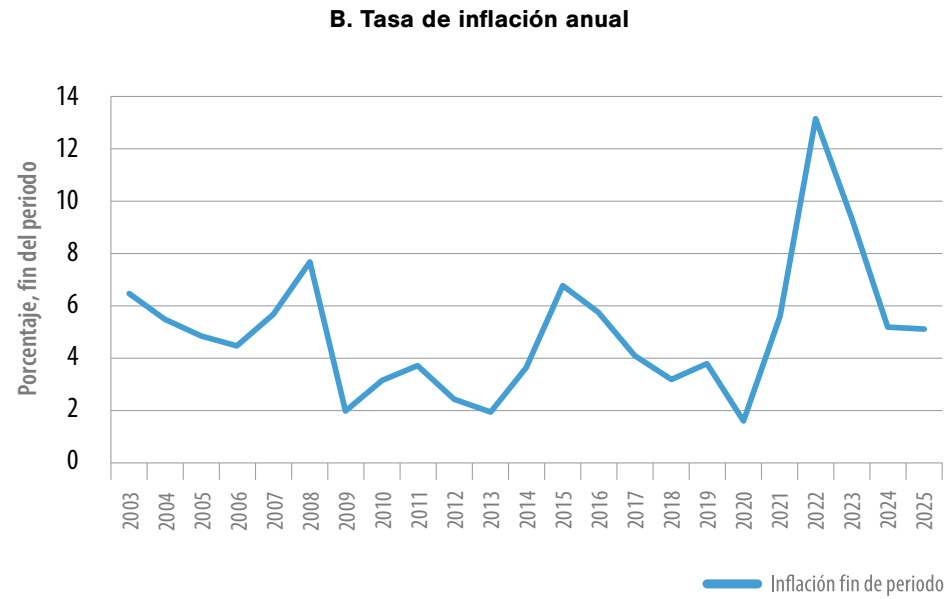
² Dada la fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento de la población, las cifras recientes son más positivas si se expresan en términos per cápita. Sin embargo, para comparaciones con los registros de décadas anteriores conviene utilizar las cifras de crecimiento del PIB total, ya que el crecimiento de la fuerza de trabajo ha sido similar en épocas recientes a las del pasado. Por eso, si bien el PIB per cápita se comporta relativamente mejor en épocas recientes, eso no es cierto del PIB *por trabajador* (que se considera generalmente como una medida de productividad).

intercambio se tornaron aún más favorables. El crecimiento fue relativamente similar en ambas fases.

La primera fase inició con una rápida recuperación de la demanda agregada, tanto pública como privada, y tanto de la inversión como del consumo, apoyada igualmente en una fuerte expansión de la liquidez y del crédito (Gráfico VI.1). El crecimiento de la demanda llegó en 2006 a ritmos cercanos al 9 %; fueron niveles altos, pero algo más moderados que los de la coyuntura expansiva de los años 1990. Hasta 2005 coincidió, además, con la tendencia descendente de la inflación que se había iniciado durante la crisis de fin del siglo y alcanzó niveles que el país prácticamente no había conocido después de la Segunda Guerra Mundial (solo en 1952 y 1955 se registraron ritmos tan bajos). Como reflejo del fuerte crecimiento de la demanda, el PIB aumentó en 2006 y continuó haciéndolo en 2007 a un ritmo del 6,7 % anual en ambos años, superior a los del mejor momento de la coyuntura económica de la década de 1990 y comparables a los alcanzados durante el auge económico de 1967-1974 y al año pico de la bonanza cafetera de la segunda mitad de los 1970 (1978). En materia fiscal, aunque el gasto público se expandió rápidamente, los ingresos del Gobierno aumentaron aún más rápido y se redujo, por lo tanto, el déficit fiscal. Como en las coyunturas anteriores, la tasa de cambio real se revaluó y la cuenta corriente experimentó un deterioro, esencialmente por el auge pronunciado de la demanda de importaciones, alimentada en parte por la inversión, especialmente en el sector energético-minero (Gráfico VI.2).

Gráfico VI.1:
 PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS



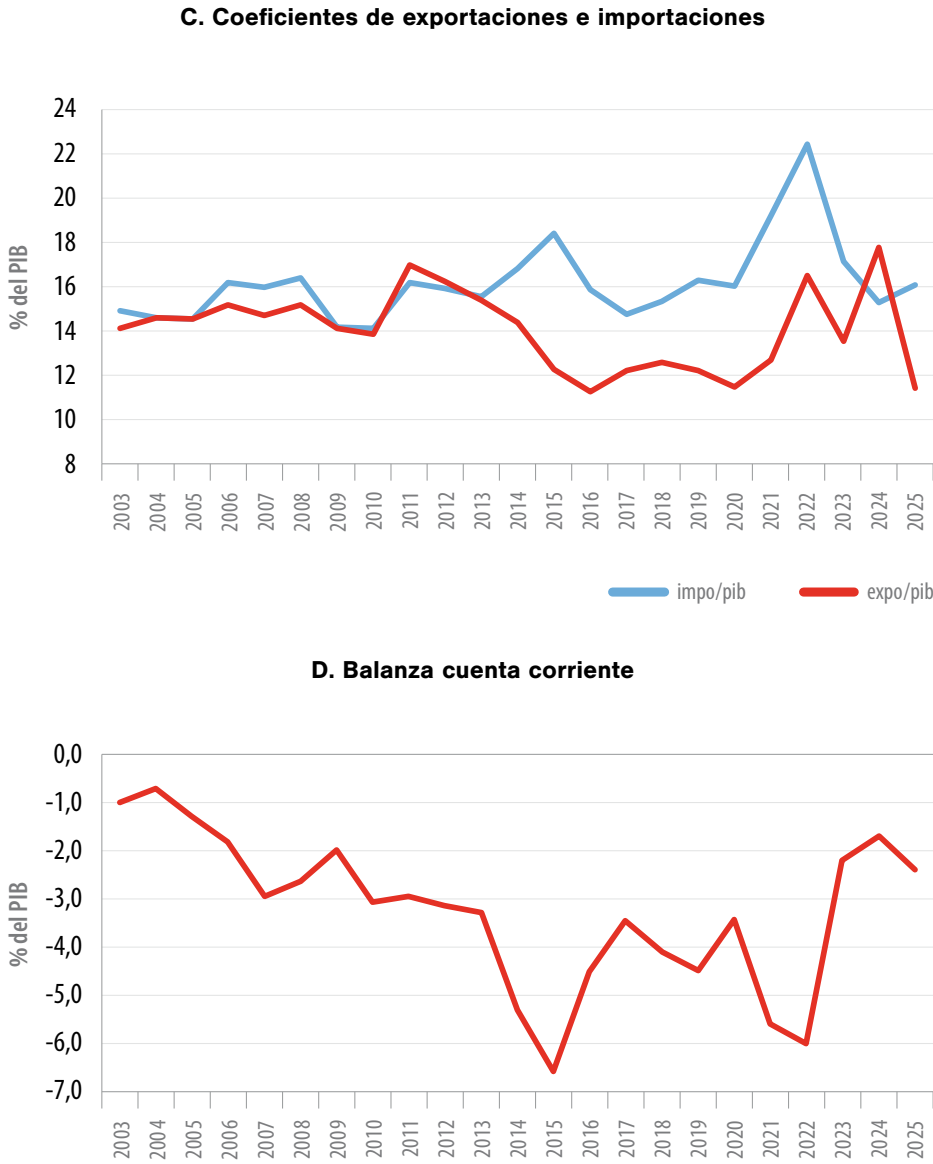
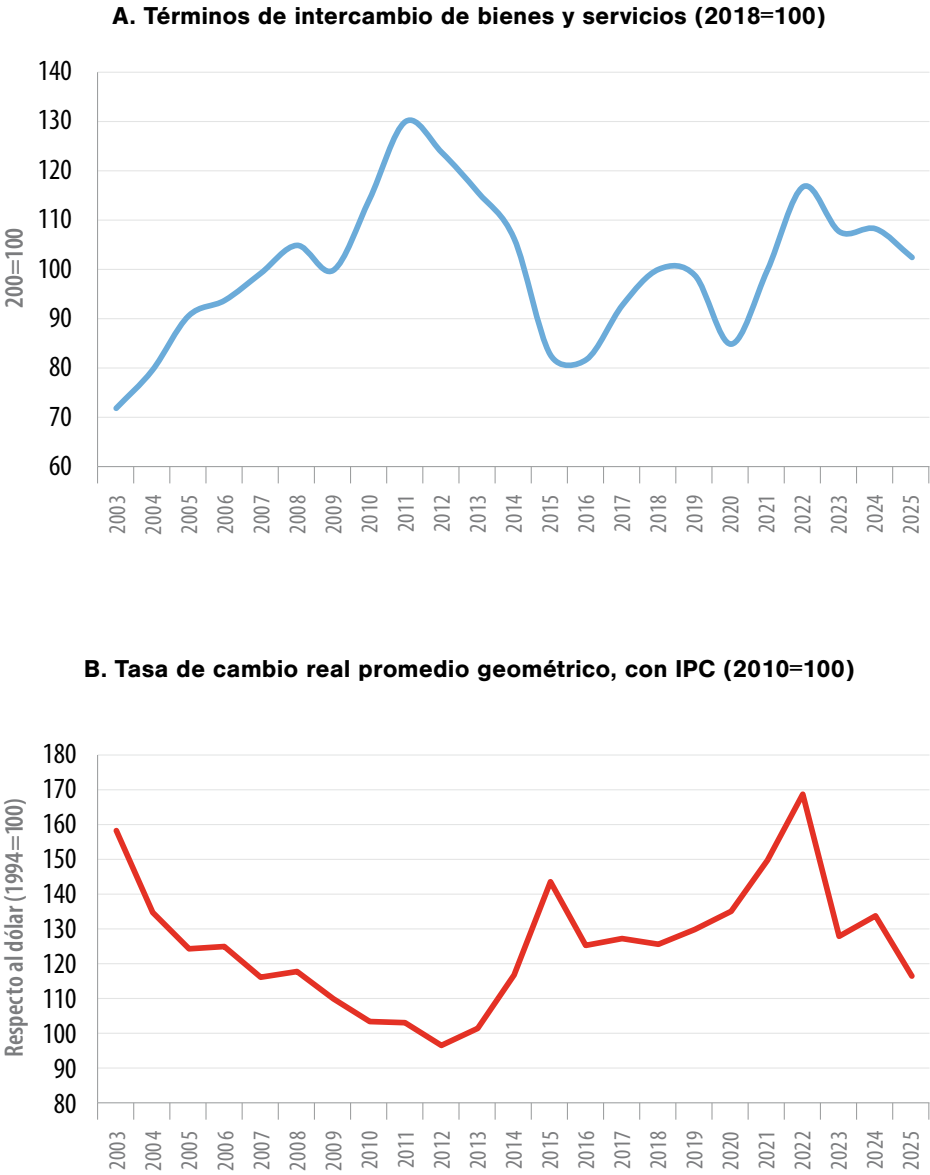


Fuentes: A) DANE B) Banco de la República C) y D) Ministerio de Hacienda

Ante el fuerte crecimiento de la demanda, la respuesta del Banco de la República fue adoptar una política de enfriamiento desde el segundo trimestre de 2006 (véase el Gráfico VI.3 más adelante), de forma mucho más temprana que otros países latinoamericanos, que en general solo comenzaron a adoptar dicha política cuando la inflación mundial de alimentos se elevó en 2008 (Ocampo y Malagón, 2015), y de forma también más temprana que durante el auge de los años 1990. La política de enfriamiento de la demanda incluyó tanto el incremento de la tasa de interés como el aumento en los encajes bancarios.

A su vez, para frenar la revaluación, que se acentuó con la elevación de las tasas de interés, el Banco acumuló reservas internacionales a un ritmo fuerte en 2007 y restableció el encaje al endeudamiento externo que había suspendido durante la crisis de fin del siglo y lo elevó al año siguiente, antes de eliminarlo nuevamente cuando se redujo la disponibilidad de financiamiento externo como resultado de la crisis del Atlántico Norte (Zárate, Cobo y Gómez, 2012). Por otra parte, el Gobierno estableció depósitos similares a la inversión extranjera de portafolio y plazos mínimos para su permanencia en el país. Es importante resaltar, en todo caso, que el endeudamiento externo se mantuvo en niveles moderados y, de hecho, la deuda externa neta de reservas internacionales se redujo durante estos años (véase el Cuadro VI.1 más adelante).

Gráfico VI.2:
 PRINCIPALES VARIABLES DEL SECTOR EXTERNO



Fuentes: A) CEPAL B) Banco de la República C) Cuentas Nacionales del DANE
 D) Banco de la República; cálculada como exportaciones menos importaciones de bienes y servicios como % del PIB a precios corrientes, según cuentas nacionales.

La crisis del Atlántico Norte frenó esta fase de expansión a lo largo de 2008, pero especialmente desde el último trimestre de dicho año, dando como resultado una paralización de la demanda agregada y un crecimiento del PIB muy lento en 2009. La desaceleración de la economía estuvo acompañada de una nueva disminución de los ritmos de inflación. La respuesta de las autoridades fue poner en marcha una política contracíclica, tanto fiscal como monetaria. En este último caso, y facilitada por el freno de la inflación, la tasa de política monetaria comenzó a reducirse en diciembre de 2008, disminuyó a menos de la mitad en el primer semestre de 2009 y de forma más moderada en el segundo semestre de ese año, y se mantuvo en niveles muy bajos hasta comienzos de 2011. En contraste, la política fiscal contracíclica tuvo que revertirse rápidamente, como respuesta al deterioro de las cuentas fiscales que se produjo en 2009.

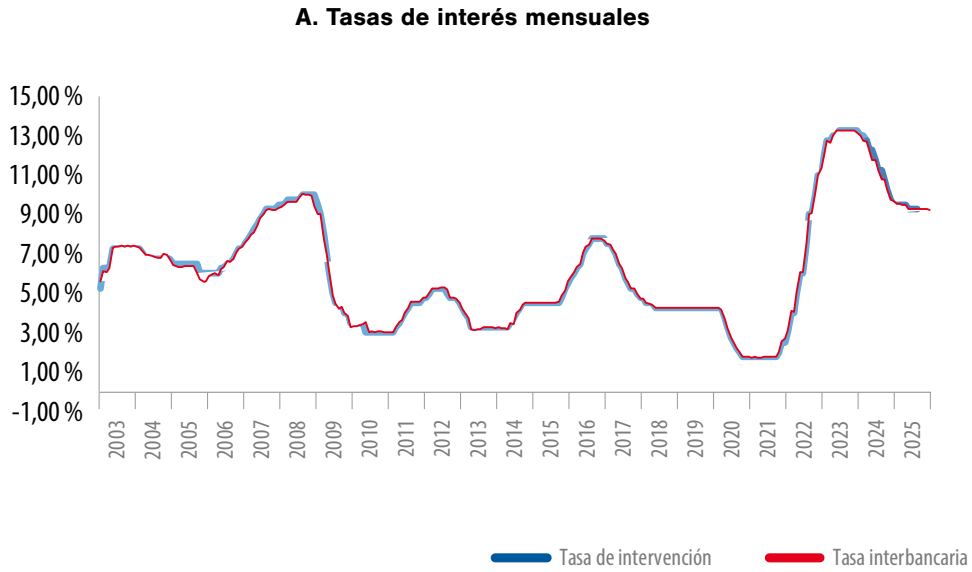
La combinación de los efectos de esta política macroeconómica y de la rápida recuperación de los precios de productos básicos y de los flujos de capital hacia economías emergentes permitió una reactivación a partir del último trimestre de 2009. La mejoría en los términos de intercambio del país que generó el primero de estos procesos fue impulsada por la rápida y fuerte recuperación de la economía china. A su vez, como veremos más adelante, el auge de financiamiento externo fue inducido por las políticas monetarias expansionistas adoptadas por los países desarrollados a partir del colapso de Lehman Brothers, pero que se había iniciado de forma gradual desde antes, así como por las condiciones relativamente sólidas de las economías emergentes que, con excepción de algunas de Europa Central y Oriental, no experimentaron crisis financieras durante estos años. En el caso de América Latina, los niveles de endeudamiento externo neto habían disminuido de manera notoria durante el auge de 2003-2008, lo que generó una confianza en los mercados financieros que la región no había conocido desde los años 1970.

La combinación de estos factores dio lugar a una segunda fase del ciclo expansivo, cuyas características difirieron en varios aspectos de las observadas en la etapa anterior. Desde la perspectiva externa, esta fase ya no contó con algunos factores favorables, en especial con el dinamismo de las exportaciones hacia Venezuela. Por el contrario, dichas exportaciones colapsaron en el período 2009-2010 como resultado de los enfrentamientos políticos entre ambos países, y su recuperación posterior fue débil antes de dar paso a una nueva contracción asociada a los problemas que ha enfrentado la economía del país vecino en años recientes.

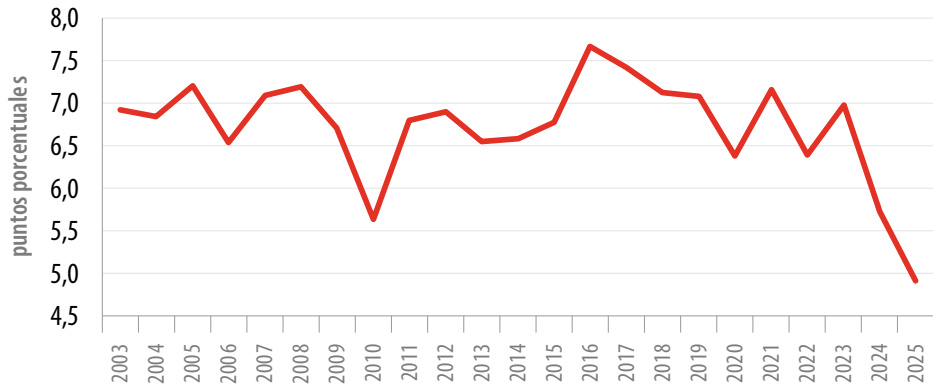
Desde el ámbito interno, la recuperación de la demanda fue inicialmente vigorosa, pero comenzó a mostrar signos de debilitamiento a partir de mediados de 2012. En respuesta a esta situación, el Gobierno nacional lanzó en abril de 2013 el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE), algunas de cuyas medidas se canalizaron a través del sector financiero, en particular el subsidio a las tasas de interés para la adquisición de vivienda nueva por parte de la clase media y la ampliación de los créditos de BANCOLDEX al sector industrial. De manera complementaria, el Banco de la República redujo sus tasas de interés de intervención durante el segundo semestre de 2012 y el primer trimestre de 2013, revirtiendo los incrementos moderados adoptados en 2011 y a comienzos de 2012, los cuales habían limitado parcialmente el carácter expansivo de la política monetaria implementada durante la fase más aguda de la crisis del Atlántico Norte (Gráfico VI.3).

Estas decisiones fueron posibles, además, gracias al mantenimiento de tasas de inflación en niveles históricamente moderados. En conjunto, las medidas adoptadas por el Gobierno y el Banco de la República contribuyeron a una reactivación de la demanda, aunque esta se reflejó solo de manera parcial en el crecimiento del PIB (Gráfico VI.1).

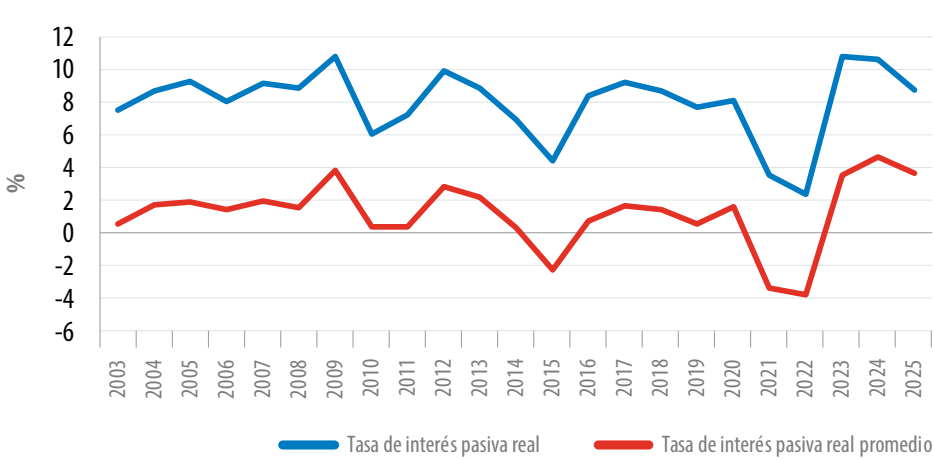
Gráfico VI.3:
TASAS DE INTERÉS



B. Márgenes de intermediación



C. Tasas de interés reales anuales



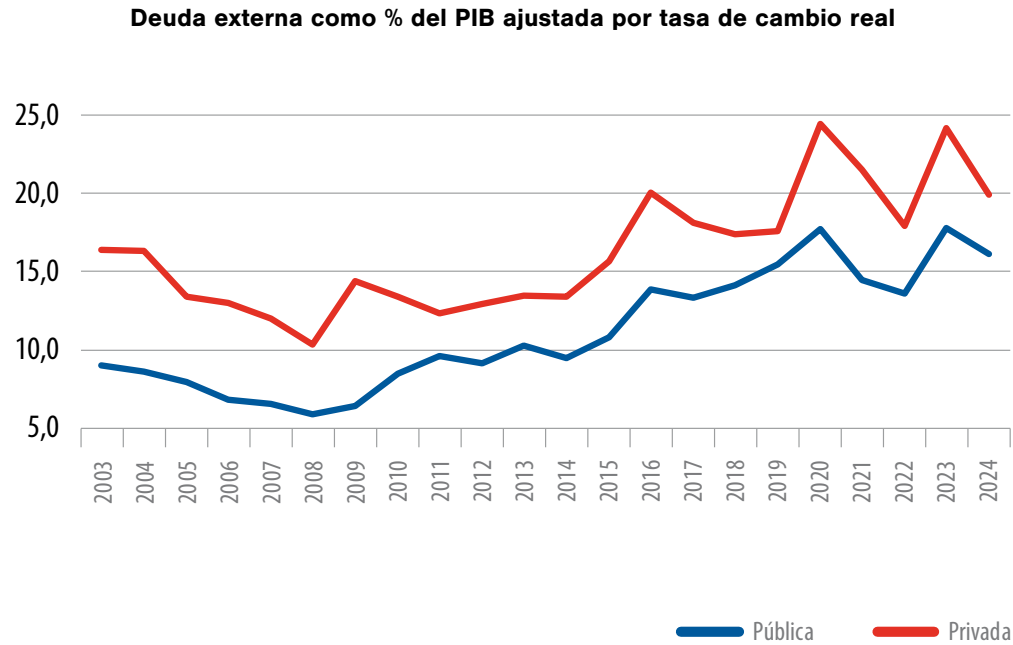
Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco de la República y la Asociación Bancaria
 Tasa de interés activa: se utilizó la tasa activa total sistema del Banco de la República
 Tasa de interés pasiva: tasa de interés promedio mensual de CDT a 90 días para bancos y corporaciones.

Las principales diferencias con la primera fase del auge se generaron, sin embargo, en el frente externo. La más notoria fue el fuerte incremento del endeudamiento externo, tanto privado como público, pero especialmente del primero, además con un componente muy alto de pasivos de corto plazo, que contrasta con patrones del pasado: el 49 % de la deuda externa privada

en 2014 vs. 17 % en 1998 (Cuadro VI.1). Tal como se señala más adelante, la contrapartida positiva de esta tendencia fue el acceso del país a los mercados internacionales de capitales, alimentada además por la recuperación del grado de inversión del país en 2011. Como en coyunturas anteriores, la deuda externa privada alimentó el aumento del financiamiento interno. La acumulación de reservas internacionales se acentuó, aunque de forma más moderada que en otros países latinoamericanos (Ocampo y Malagón, 2015). Además, en contraste con las coyunturas anteriores de abundancia de capitales de los años 1990 y 2007, ni el Banco de la República ni el Gobierno adoptaron medidas para moderar el aumento del endeudamiento externo.

Cuadro VI.1 y gráfico siguiente:
 DEUDA EXTERNA

	Monto Total									Como porcentaje del PIB				
	Deuda Externa Privada			Deuda Externa Pública			Deuda Externa	Reservas Internacionales Netas	Deuda Externa Neta	Privada	Pública	Deuda Externa	Reservas Internacionales Netas	Deuda Externa Neta
	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total	Total
2003	3.095	10.385	13.480	224	24.360	24.584	38.065	10.916	27.149	14,2	26,0	40,2	11,5	28,7
2004	4.332	9.331	13.662	391	25.444	25.835	39.497	13.536	25.962	11,6	22,0	33,6	11,5	22,1
2005	4.956	9.361	14.317	399	23.790	24.189	38.507	14.947	23.559	9,9	16,6	26,5	10,3	16,2
2006	4.321	9.483	13.803	254	26.045	26.299	40.103	15.435	24.667	8,5	16,3	24,8	9,6	15,3
2007	4.449	11.285	15.734	695	28.124	28.819	44.553	20.949	23.604	7,6	14,0	21,6	10,1	11,4
2008	5.064	11.861	16.925	552	28.962	29.514	46.440	24.030	22.410	7,0	12,1	19,1	9,9	9,2
2009	3.605	12.985	16.590	339	36.850	37.190	53.779	25.356	28.424	7,1	15,8	22,9	10,8	12,1
2010	7.108	18.084	25.192	995	38.605	39.600	64.792	28.452	36.340	8,8	13,8	22,6	9,9	12,7
2011	9.590	23.544	33.135	825	41.662	42.487	75.622	32.300	43.321	9,9	12,7	22,6	9,7	13,0
2012	9.835	22.833	32.669	665	45.450	46.116	78.784	37.467	41.318	8,8	12,4	21,3	10,1	11,2
2013	11.649	28.207	39.856	515	51.701	52.216	92.073	43.633	48.440	10,4	13,7	24,1	11,4	12,7
2014	14.235	27.907	42.142	703	59.064	59.767	101.909	47.323	54.586	11,0	15,7	26,7	12,4	14,3
2015	15.485	30.275	45.760	702	65.456	66.158	111.918	46.731	65.187	15,5	22,5	38,0	15,9	22,1
2016	14.179	35.141	49.319	673	70.405	71.078	120.397	46.675	73.723	17,4	25,1	42,5	16,5	26,0
2017	15.999	36.927	52.926	591	71.279	71.870	124.796	47.629	77.166	17,0	23,1	40,0	15,3	24,7
2018	19.693	39.531	59.223	766	72.234	72.999	132.223	48.393	83.830	17,7	21,8	39,6	14,5	25,1
2019	22.069	42.778	64.848	863	72.972	73.835	138.683	53.167	85.516	20,1	22,8	42,9	16,5	26,5
2020	21.367	43.539	64.906	687	89.012	89.699	154.605	5.9031	95.574	23,9	33,0	56,9	21,7	35,2
2021	23.704	45.205	68.909	976	101.418	102.395	171.303	58.579	112.724	21,7	32,2	53,9	18,4	35,5
2022	28.711	50.464	79.176	1.125	103.518	104.643	183.818	57.269	126.549	22,9	30,2	53,1	16,5	36,6
2023	30.266	52.998	83.265	1.287	111.683	112.970	196.235	59.608	136.626	22,8	30,9	53,6	16,3	37,3
2024	31.468	57.101	88.511	1.352	111.843	113.195	201.705	62.48	139.224	21,5	26,6	48,1	14,9	33,2
2025	32.646	60.804	93.450	1.380	116.755	118.135	211.584	65.823		21,5	27,1	48,6	14,0	34,6



Por otra parte, la revaluación se acentuó a partir de 2010 y la cuenta corriente arrojó déficits persistentes, pese al auge espectacular de los términos de intercambio. Cuando se miran las dos fases de crecimiento en su conjunto, la contrapartida del déficit externo fue una elevación del coeficiente de importaciones con un estancamiento en el de exportaciones (Gráfico VI.2). El aumento de las importaciones golpeó a los sectores productores de bienes transables, golpeó al sector agropecuario y, especialmente, agudizó el proceso de desindustrialización que venía experimentado el país. (Ocampo, 2015f). El crecimiento económico descansó, por lo tanto, sobre la minería, la construcción y los servicios, incluyendo en este último caso los financieros.

El fin del auge de precios de productos básicos, y en particular la caída de los del petróleo desde mediados de 2014, representó el fin de esta década de crecimiento (estrictamente once años). En el frente externo generó en ese año y en 2015 un fuerte deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos, así como una acentuada devaluación real del peso (Gráfico VI.2). En el frente interno, el crecimiento de la demanda agregada y del PIB se frenaron en seco. Debido al escaso margen con el cual venía contando el Gobierno desde la década de 1990 para adoptar una política fiscal contracíclica y su dependencia de los recursos públicos provenientes del sector

energético-minero, que se redujeron con la caída de los precios del petróleo, el Gobierno retornó en 2014 a una política de austeridad en el gasto público. Sin embargo, el déficit fiscal se mantuvo en niveles similares a los de finales del auge, y la deuda pública comenzó a aumentar como proporción del PIB, revirtiendo la tendencia positiva que había tenido durante la década de auge (véase también el Gráfico VI.1).

Por su parte, el Banco de la República elevó la tasa de intervención. Adoptó, por lo tanto, una política monetaria también restrictiva, para enfrentar la aceleración de la inflación asociada, en parte, a la depreciación del tipo de cambio (Gráfico VI.3). Por la desaceleración del crecimiento económico, esta política puede considerarse como procíclica. Dado el aumento del endeudamiento externo privado durante la segunda fase del auge, la devaluación tuvo también efectos adversos sobre los balances privados, que contribuyeron a reducir el crecimiento de la demanda agregada. Como veremos en la última sección del capítulo, el crecimiento del crédito del sistema financiero también se frenó.

Después de tres años críticos, la economía reaccionó, generando una reactivación moderada de la demanda agregada y el crecimiento del PIB en 2018 y 2019. Aunque la austeridad fiscal se mantuvo, la política monetaria pudo adoptar nuevamente medidas contracíclicas, gracias a la fuerte desaceleración de la inflación. La tasa de intervención del Banco de la República se redujo de forma sustancial entre diciembre de 2016 y abril del 2018. La reactivación estuvo apoyada también por una recuperación parcial de los términos de intercambio. Como un todo, el crecimiento económico entre 2014 y 2019 alcanzó un ritmo del 2,4 %, significativamente inferior al de la década de crecimiento, pero se evitó una crisis como la que había experimentado el país durante el fin de siglo. Además, el comportamiento de la economía colombiana fue muy superior al de la economía latinoamericana, que durante este período entró en lo que se podría denominar una “media década perdida”, creciendo apenas al 0,2 % por año. En el terreno negativo, el país mantuvo las tendencias adversas del balance en cuenta corriente y de la deuda pública, así como un crecimiento persistente de la deuda externa, especialmente privada, y tanto de largo como de corto plazo (Gráficos VI.1 a VI.3 y Cuadro VI.1).

La pandemia del COVID-19 generó la peor recesión de la historia colombiana en 2020, más severa que la que se había experimentado en 1999: una caída del PIB del 7,2 % vs. 4,2 % en aquel año. El deterioro de los indicadores de empleo fue dramático: la tasa de desempleo alcanzó los peores niveles de la historia en el segundo trimestre de 2020 (21,4 % en mayo), incluso más

negativos que durante la crisis de fin del siglo. Más aún, la pérdida de casi 6 millones de empleos no se reflejó plenamente en la tasa de desocupación, porque generó también una caída significativa de la participación laboral. Las medidas de aislamiento fueron el elemento crítico, pero también otros fenómenos, especialmente el paro nacional de finales de abril y mayo de 2021.

Para hacerle frente, se adoptaron políticas fiscales, monetarias y crediticias contracíclicas, en la línea con las adoptadas para hacer frente a la crisis del Atlántico Norte, pero a su vez muy diferentes a las procíclicas que habían caracterizado el manejo de la desaceleración de 2014-2016. En el frente monetario, la tasa de intervención del Banco de la República se redujo fuertemente entre marzo y septiembre de 2020, alcanzando el nivel más bajo de la historia. Al mismo tiempo se adoptó una política para ampliar la liquidez del sistema financiero, que incorporó una acumulación de los activos del Banco (incluyendo, por primera vez, algunos privados) y, como veremos, el aumento de los créditos de la banca de desarrollo y de las garantías de crédito que ofrecen fondos públicos, así como una política regulatoria ambiciosa orientada a facilitar la postergación del pago de las obligaciones crediticias del sector privado. En el frente fiscal, en 2020 se pusieron en marcha varios programas sociales para apoyar a los hogares pobres y vulnerables, subsidios al empleo y fomento de la construcción de vivienda. Estos aumentos del gasto, unidos a la caída en los ingresos tributarios generados por la recesión, se tradujeron, sin embargo, en los déficits fiscales y unos de los niveles de deuda pública nacional más altos de la historia (Gráfico VI.1).

La política contracíclica, unida a las menores restricciones a la movilidad desde mediados de 2020 y la gradual expansión de la vacunación en 2021, generaron el efecto esperado: una reactivación de la economía. Después del peor momento de la crisis, en abril de 2020, cuando el indicador de seguimiento de la economía tuvo su peor caída (20,7 % en relación con el mismo mes en 2019), la actividad productiva comenzó a recuperarse rápidamente, con alguna desaceleración en los últimos meses de 2020. Para marzo de 2021 ya se había compensado la caída previa, pero hubo una nueva disminución de la actividad productiva generada por el paro nacional de abril y mayo de 2021. La reactivación posterior fue muy rápida, del 11,1 % en el conjunto del 2021, de tal manera que el país superó en un solo año la caída que se había experimentado en 2020.

Sin embargo, la reactivación del empleo fue incompleta. La crisis tuvo efectos negativos sobre algunos sectores que fueron revertidos (en particular en la minería y en algunos sectores del comercio y la construcción). Los efectos sectoriales diversos fueron, de hecho, una característica muy especial

de la crisis del COVID-19. Por su parte, con el aumento en las importaciones generada por la reactivación, la cuenta corriente comenzó a deteriorarse nuevamente, después de la mejoría parcial que había tenido en 2020. Ese mayor desequilibrio se dio pese a una tasa de cambio real competitiva y unos términos de intercambio que, después de mostrar un deterioro durante el primer semestre de 2020 por la fuerte caída en los precios del petróleo, tuvieron una recuperación desde el segundo, en el marco de un aumento generalizado de precios de productos básicos en el mercado internacional.

La reactivación siguió siendo muy dinámica en 2022 —un crecimiento del PIB del 7,6 %—, pero con desequilibrios macroeconómicos crecientes (Gráficos VI.1 y VI.2). En materia fiscal, aunque hubo un ajuste parcial de las finanzas del Gobierno nacional en ese año, apoyado por la reforma tributaria de 2021, el desequilibrio se mantuvo muy alto debido al fuerte desbalance del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC), por la decisión del Gobierno de ajustar solo mínimamente los precios de la gasolina y el ACPM frente al fuerte aumento del precio de los combustibles a nivel internacional como resultado de la invasión de Rusia a Ucrania en febrero de 2022. El déficit del FEPC, medido por causación del gasto, alcanzó el 2,5 % del PIB en 2022. Por otra parte, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos también aumentó al 6,0 % del PIB, aún en el contexto de un aumento del precio del principal producto de exportación del país, el petróleo, como resultado de un fuerte aumento de las importaciones. De hecho, debido a este último factor, este déficit alcanzó niveles cercanos al de 2015, aunque entonces como resultado del colapso de los precios del petróleo.

A estos factores nacionales se agregaron ahora los efectos de la invasión de Rusia a Ucrania, que generó un aumento en los precios internacionales de los combustibles y los productos agrícolas. El resultado fue una creciente inflación mundial y, como respuesta, un aumento generalizado de las tasas de interés de los bancos centrales. El efecto inflacionario se transmitió al país y generó también la decisión del Banco de la República de decretar una serie de aumentos fuertes de su tasa de interés de intervención: de 2,5 % en diciembre de 2021 a 11,0 % en diciembre de 2022 y un pico de 13,25 % en junio de 2023 (Gráfico VI.3).

La economía se desaceleró fuertemente en 2023, pero comenzó a reactivarse desde el segundo trimestre de 2024 y alcanzó un crecimiento del 2,6 % en 2025, aunque con una caída de la producción minera y la construcción, un crecimiento todavía modesto del sector manufacturero y un dinamismo muy limitado de la inversión. El crecimiento de la economía generó además un aumento en el empleo, aunque con un componente elevado

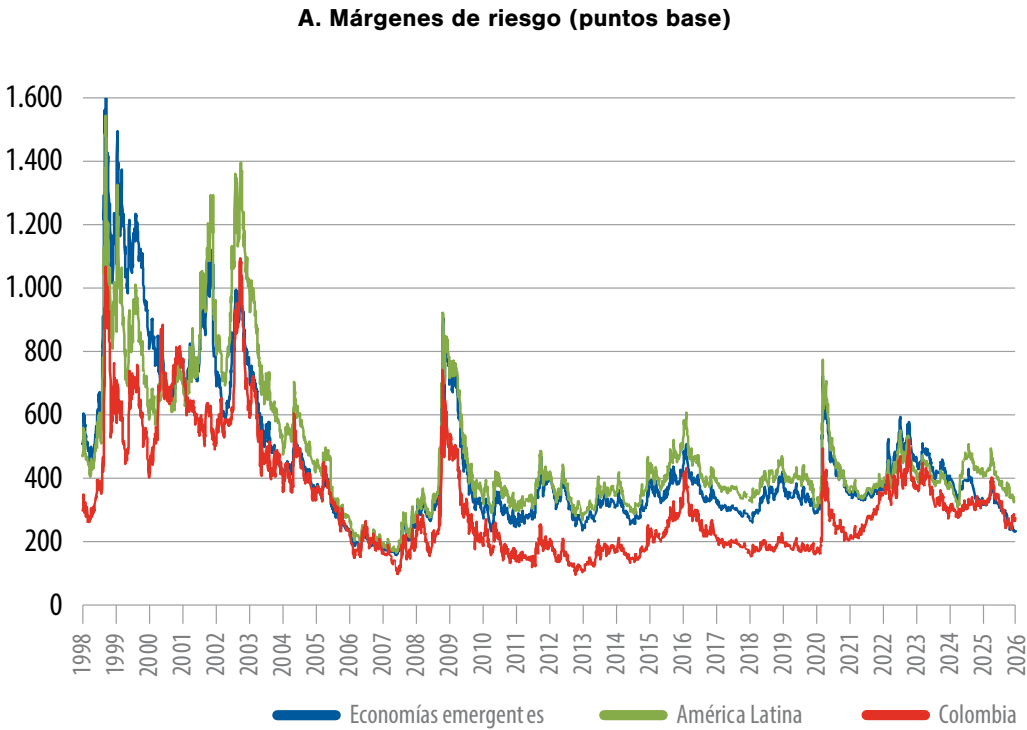
de informalidad. Por otra parte, los desequilibrios macroeconómicos se corrigieron notoriamente en 2023. La desaceleración generó una gran caída en las importaciones y una fuerte disminución del desbalance en la cuenta corriente, pese en este caso a la reducción del valor de las exportaciones por la disminución de los precios del petróleo. El déficit fiscal del Gobierno nacional también se redujo considerablemente en 2023, gracias a las reformas tributarias de 2021 y 2022 y a la reducción del déficit del FEPC, por la eliminación gradual del subsidio a la gasolina. Y la inflación comenzó a caer desde el segundo trimestre de ese año, lo cual permitió que el Banco de la República redujera su tasa de intervención durante 2024, a 9,5 % en diciembre de ese año.

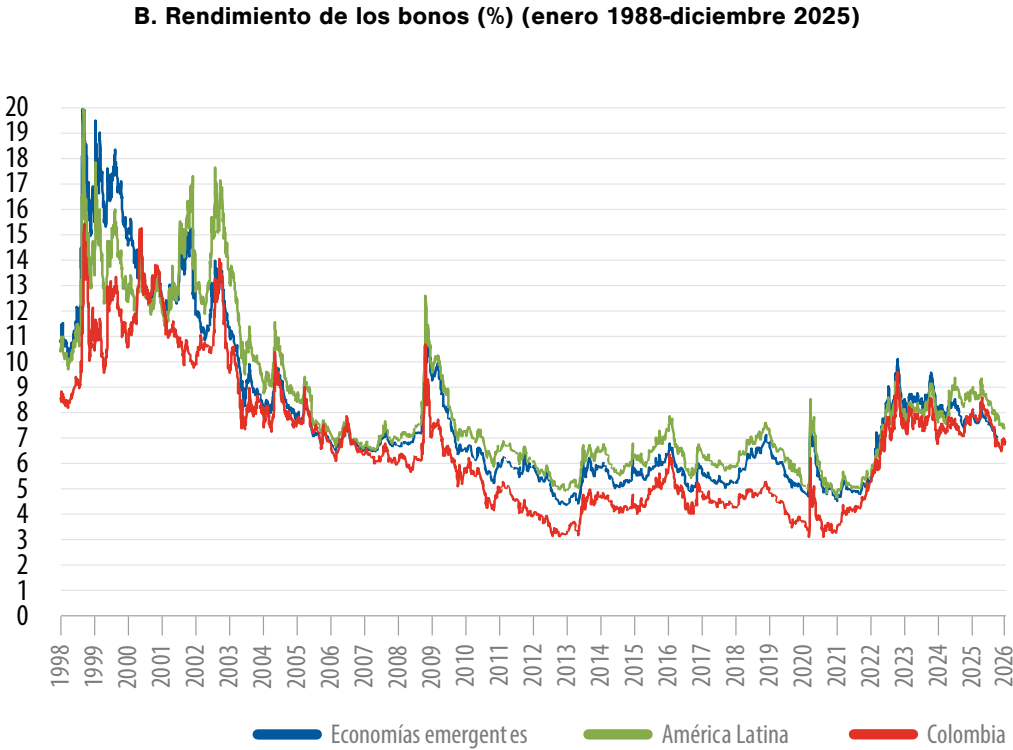
Sin embargo, el desajuste fiscal comenzó a aumentar de nuevo en 2024 y la caída de la inflación se frenó en 2025, por lo cual el Banco de la República solo hizo una reducción adicional de su tasa de intervención, a 9,25 % en mayo de 2025. Aunque el déficit en cuenta corriente comenzó a aumentar de nuevo, se mantuvo en niveles bajos, gracias al crecimiento de las exportaciones no petroleras. El año 2026 inició, además, en un contexto complejo: aunque la reactivación se sostendrá, el déficit fiscal se ha mantenido alto y la inflación ha comenzado a aumentar, debido al fuerte incremento del salario mínimo (23,0 % vs. una inflación en diciembre de 2025 de 5,1 %). La expectativa de aceleración de la inflación dio lugar a un aumento de la tasa de intervención del Banco de la República de 200 puntos base en el primer trimestre de 2026. Existe también incertidumbre alrededor del efecto conjunto, sobre las exportaciones no petroleras, de la elevación del salario mínimo y la fuerte revaluación que ha tenido el peso desde septiembre de 2025; si el efecto es negativo, el desequilibrio externo también aumentará. Un factor que ha contribuido a la revaluación es la monetización del endeudamiento externo del Gobierno.

Desde el punto de vista externo, cabe resaltar que durante el período analizado en este capítulo el país ha tenido como respaldo un creciente nivel de reservas internacionales (Cuadro VI.1), acrecentadas por los Derechos Especiales de Giro que recibió del Fondo Monetario Internacional en agosto de 2021 y por el acceso a la línea de crédito flexible de dicho organismo desde 2009. El monto de los recursos de esa línea que el país podría utilizar fue ampliado en septiembre de 2020 y se usaron parcialmente en diciembre de ese año. Desafortunadamente, debido al análisis negativo del Fondo sobre la situación fiscal del país y el riesgo de que esa línea no sería renovada en 2026, el Gobierno decidió cancelar anticipadamente el acceso a ella en septiembre de 2025.

Otro elemento positivo que ha caracterizado el período que se analiza en este capítulo ha sido el acceso al financiamiento internacional en condiciones en general favorables, aunque no exentas de episodios adversos para las economías emergentes. Como lo indica el Gráfico VI.4, Colombia compartió con el conjunto del mundo en desarrollo el fuerte descenso de los márgenes de riesgo y costos de financiamiento en 2003-2007, que sucedió al fuerte aumento que habían experimentado como resultado de la crisis asiática de 1997 y su fuerte contagio a Argentina y Brasil en 2001-2002. Comenzó además a disfrutar de condiciones más favorables que el promedio de América Latina y de otras economías emergentes a partir de 2008, una tendencia que se acentuó tras la crisis del Atlántico Norte. Esta evolución se vio reforzada por la recuperación, en 2011, de la calificación de grado de inversión.

Gráfico VI.4:
COSTOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO





Fuente: J.P. Morgan y Bloomberg.

El financiamiento internacional se contrajo durante la crisis del Atlántico Norte (poco más de doce meses de interrupción del financiamiento y elevación de las tasas de interés), pero se recuperó rápidamente. Además, gracias a la política monetaria fuertemente expansionista de la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros bancos centrales de países desarrollados después de la crisis del Atlántico Norte, las tasas de interés de los bonos latinoamericanos se mantuvieron en términos relativamente bajos entre 2010 y 2021, aunque con un par de episodios críticos en 2015-2016 y 2020, asociados respectivamente a la salida de capitales de China y a la pandemia. Conviene resaltar, sin embargo, que la pronunciada caída de los precios del petróleo desde mediados de 2014 no tuvo un impacto significativo sobre los mercados financieros internacionales ni en el acceso de Colombia a ellos. Otra coyuntura adversa fue el aumento en las tasas de interés internacionales en 2022, como resultado de la inflación mundial generada por la invasión a Ucrania. Coincidió con una nueva caída en el financiamiento internacional, sucedida de nuevo por una rápida recuperación.

El principal factor negativo reciente para el país fue la pérdida del grado de inversión en 2021³, un evento comparable al ocurrido en 1999 durante la crisis de fin del siglo, y que solo se revirtió doce años después. Esta pérdida ha incidido sobre la tasa de interés a la cual el país capta recursos en los mercados internacionales de bonos. El aumento del margen de riesgo ya se venía observando desde el segundo trimestre de 2021, antes de las reducciones en las calificaciones, pero se ratificó con estas decisiones, y se ha mantenido más alto que el de otros países latinoamericanos con buen acceso al mercado financiero internacional de capitales (Chile, Perú, Brasil y México), aunque inferior al promedio latinoamericano y al del conjunto de economías emergentes (véase nuevamente el Gráfico VI.4).

En materia de financiamiento internacional, cabe anotar finalmente que, con excepción de unos pocos años, especialmente el 2010, los niveles de inversión extranjera directa neta se han mantenido elevados durante todo el período que cubre este capítulo, contribuyendo además a financiar una parte de los déficits en cuenta corriente que el país ha registrado en varios años.

II. CAMBIOS INSTITUCIONALES

a. La consolidación de la regulación financiera

Según vimos en el capítulo anterior, ante la necesidad de recuperar la confianza de los ahorradores, en 2000 se creó la Red de Seguridad Financiera como mecanismo de coordinación entre las entidades participantes (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República, Superintendencia Financiera de Colombia, FOGAFÍN y FOGACOO), con el objetivo de reducir la probabilidad de quiebra de las entidades financieras y, en caso de que esto ocurriera, evitar el contagio a las demás. La Ley 795 de 2003 avanzó en esta dirección, fortaleciendo el andamiaje institucional, regulatorio y operativo, con el propósito de devolver definitivamente la confianza del público en el sector.

En lo que respecta a la arquitectura institucional, esta Ley estableció formalmente el Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sector Financiero, que se encarga de analizar de manera oportuna la información tanto

³ Esto se debe a las decisiones de dos de las tres principales calificadoras internacionales de crédito: Standard&Poor's cambió su calificación de la deuda colombiana a especulativa el 19 de mayo y Fitch el 1º de julio de 2021. Por el contrario, la tercera, Moody's, ratificó el grado de inversión de Colombia el 6 de octubre y cambió la perspectiva del país de negativa a estable.

Imágenes de distintas Convenciones Bancarias que dan cuenta de la evolución de este espacio de reflexión y debate, en el que autoridades económicas, representantes del Gobierno Nacional, empresarios y expertos intercambiaron perspectivas sobre el desarrollo económico y financiero de Colombia. Aparecen el expresidente Iván Duque, Cecilia López Montaña, exministra de Agricultura y el exgerente del Banco de la República, Juan José Echavarría, entre otras personalidades.



microeconómica como macroeconómica del sector y garantizar su buen funcionamiento y control (Uribe, 2013). Entre sus funciones particulares se destacan: la adopción de medidas específicas y la divulgación de información relevante para el ejercicio de las funciones de las entidades que lo componen, y la realización de los estudios técnicos necesarios para la expedición de normas de regulación de las entidades.

Este proceso de reforma institucional coincidió con una coyuntura particularmente exigente para el propio gremio bancario. Asobancaria afrontaba entonces una crisis interna derivada del deterioro financiero del CIFIN, su principal fuente de ingresos, lo que obligó a una reestructuración operativa y a la búsqueda de nuevas fuentes de ingresos. En ese contexto, la presidencia de Patricia Cárdenas (2001-2006) asumió el doble desafío de estabilizar la entidad gremial y acompañar al sector en su proceso de reconstitución. La tarea incluyó el fortalecimiento del sistema antilavado y la articulación con la UIAF, en un entorno internacional marcado por la “Guerra contra el Terror” y el impulso del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) para endurecer los controles sobre el financiamiento del terrorismo. Lejos de limitarse a la supervivencia administrativa, el gremio logró convertirse en interlocutor técnico activo en las reformas macroprudenciales que sentaron las bases del fortalecimiento institucional que se describe en este capítulo.

Adicionalmente, en lo que concierne a la normatividad, se introdujeron nuevos instrumentos de intervención del Gobierno nacional para regular los sistemas de pagos que no son competencia del Banco de la República, se establecieron normas para prevenir el lavado de activos y se determinaron distintas modalidades de crédito cuyas tasas deberían ser certificadas por la Superintendencia Bancaria. En esta misma línea se decretaron reglas sobre conflictos de intereses y conducta de los administradores, y derechos de información de los usuarios. Particularmente, dentro de las entidades vigiladas por la Superintendencia, se estableció que todo funcionario con acceso a información privilegiada tenía el deber legal de abstenerse de realizar cualquier operación que diera lugar a conflictos de intereses.

En materia regulatoria, esta Ley modificó, además, los montos mínimos de capital para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, montos que se ajustarán anualmente de acuerdo con la variación del índice de precios al consumidor. Se autorizó a los establecimientos de crédito la realización de dos nuevos tipos de operaciones: la administración “no fiduciaria” de cartera y las operaciones de leasing habitacional. Asimismo, se concedió permiso a los establecimientos bancarios para celebrar contratos de administración de carteras que hubiesen

sido objeto de toma de posesión para liquidación. Se reforzó el esquema de defensa del consumidor y las normas sobre transparencia de la información suministrada a los clientes (Arango, 2006).

Estas medidas estuvieron acompañadas adicionalmente por la modernización del marco regulatorio del mercado de valores, en particular con la expedición de la Ley 964 de 2005, que regula las actividades de la Bolsa de Valores de Colombia, creada en 2001 a partir de la integración de las de Bogotá, Medellín y Occidente. Así, se ajustó la regulación del manejo de recursos captados del público a través de dicho mercado y la supervisión del sistema de información que se debe suministrar, al tiempo que se mejoró la valoración del riesgo de los diferentes portafolios financieros y de activos. Además, se creó el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores. Para alinear los incentivos que enfrentan los agentes de este mercado con los de la sociedad, el Decreto 3767 de 2005, reglamentario de la Ley 964, determinó que al menos el 40 % de los miembros de la Junta Directiva de las bolsas deben ser independientes.

Esta ley ordenó igualmente al Gobierno regular las funciones del Defensor del Cliente para los miembros de las bolsas de valores y las administradoras de fondos de inversión. Esto se hizo con base en las disposiciones de la Organización Mundial de Comisiones de Valores, dirigidas a reforzar la confianza del público. Aunado a lo anterior se determinaron, por medio de los Decretos 1565 y 3516 de 2006, las funciones de autorregulación del mercado de valores, buscando de esa forma mayor efectividad y control sobre los agentes que participan en dicho mercado.

Adicionalmente, se fusionaron las Superintendencias Bancaria y de Valores, por medio el Decreto 4323 de 2005, creando la Superintendencia Financiera. Dicha unificación respondía a la necesidad de consolidar una unidad regulatoria, clave para generar transparencia y fortaleza decisoria ante conductas de mercado poco transparentes o que vulneraran la integridad y la confianza en el sector (Rojas y González, 2008).

En 2008 se introdujeron dos innovaciones regulatorias que contribuyeron de manera significativa al fortalecimiento del marco normativo del mercado de valores. Por una parte, el Decreto 1796 estableció una regulación (hasta entonces prácticamente inexistente en el país) que hizo posibles las operaciones con instrumentos derivados, con el objetivo de promover la cobertura de las posiciones de los distintos agentes del mercado. Por otra, el Decreto 1121 reglamentó de forma integral la actividad de intermediación, introduciendo una clasificación de los inversionistas de acuerdo con su capacidad de inversión y su nivel de conocimiento del mercado.



Momentos de las versiones 57, 58 y 59 de la Convención Bancaria, las dos últimas bajo el lema La Voz de Colombia. Aparecen en la fotografía superior izquierda Mario Pardo, presidente de la Junta Directiva de Asobancaria; César Ferrari, Superintendente Financiero; Leonardo Villar, gerente general del Banco de la República; Natali Benítez y Jonathan Malagón, presidente de Asobancaria. Asimismo, se observan a Ricardo Hausmann, director del Laboratorio de Crecimiento de la Universidad de Harvard; el exministro de Hacienda, José Antonio Ocampo; el premio Nobel de Economía Paul Romer, así como panelistas y moderadores.

A estos desarrollos se sumó la Ley 1328 de 2009, mediante la cual se dictaron normas en materia financiera, de seguros y del mercado de valores, con énfasis en el fortalecimiento de la protección de los consumidores financieros, la estructura del sistema financiero y la ampliación del conjunto de operaciones autorizadas.

En suma, las reformas adoptadas en los primeros años de este nuevo siglo estuvieron direccionadas a restablecer la confianza de los ahorradores en el sistema financiero y a evitar reincidir en coyunturas críticas como las que enfrentó el sector a finales del siglo xx. Paralelamente, se hizo una profunda modernización del mercado de valores, la cual incluyó el desarrollo de una infraestructura institucional y tecnológica apropiada, una supervisión unificada y un autorregulador; a ello se agregó una titularizadora de crédito hipotecario y la puesta en marcha de una cámara central de riesgo de contraparte (Rojas y González, 2008).

Dentro de este contexto de reingeniería institucional, quedaron constituidas las funciones de cada uno de los actores involucrados en la Red de Seguridad del Sistema Financiero (ver Diagrama VI.1, tomado de Uribe, 2013). El Ministerio de Hacienda define las políticas generales para el sistema, por medio de la adopción de las medidas prudenciales que lo deben regir, las de modernización del mercado de valores y aquellas relacionadas con inclusión financiera. La Superintendencia Financiera supervisa las entidades a través de una diversidad de instrumentos para verificar el cumplimiento de la regulación e interviene las entidades en caso de incumplimientos. El Autorregulador del Mercado de Valores desempeña, por su parte, una labor complementaria a la del Ministerio de Hacienda y la Superintendencia Financiera en el mercado de valores, en la medida en que expide normatividad, supervisa y tiene poder disciplinario. Adicionalmente, los fondos de garantías dan confianza en los depositantes mediante el sistema de seguro de depósitos, y contribuyen a fortalecer patrimonialmente a las entidades. Finalmente, el Banco de la República otorga liquidez a las entidades del sistema financiero, en cumplimiento de su función de prestamista de última instancia, y complementa con su labor técnica el análisis de los riesgos que enfrenta el sistema financiero.



Fuente: Uribe (2013).

b. La aplicación nacional de las normas de Basilea III

El fuerte impacto de la crisis financiera del Atlántico Norte en los países desarrollados generó un activismo internacional sin precedentes en materia de regulación prudencial. Al frente de esta tarea se situó la Junta de Estabilidad Financiera, creada por el Grupo de los 20 a partir del Foro de Estabilidad Financiera establecido tras la crisis asiática de finales del siglo xx. El deterioro del nivel y la calidad del capital en importantes entidades crediticias internacionales puso en evidencia la necesidad de construir un nuevo esquema de regulación prudencial orientado a evitar la acumulación de riesgos sistémicos y fortalecer la capacidad de las entidades para enfrentar



Road to Basel. La historia de la regulación del sistema financiero colombiano hacia estándares internacionales, publicación de Asobancaria editada por Jonathan Malagón, Alejandro Vera y Germán Montoya en 2023.

períodos de tensión. Las recomendaciones del Comité de Basilea posteriores a la crisis, incorporadas en el Acuerdo de Basilea III expedido en 2010, se concentraron en el manejo integral de los riesgos inherentes a la actividad bancaria, en requisitos más exigentes de capital y liquidez y en la mejora de la calidad del primero, con especial atención a las entidades sistémicamente importantes (Asobancaria, 2014 y 2018).

Aunque el impacto directo de la crisis financiera internacional fue menos severo en Colombia que en las economías avanzadas, el episodio puso en el centro del debate público la gestión de riesgos y las regulaciones correspondientes, haciendo evidente que la creciente interdependencia entre mercados podía desencadenar crisis sistémicas, incluso en jurisdicciones periféricas. En consecuencia, desde comienzos de la década de 2010 el país inició un proceso progresivo de alineación de su marco regulatorio con los estándares de Basilea III, combinando reformas prudenciales, fortalecimiento institucional y ajustes en los sistemas de administración de riesgos.

En lo que respecta al manejo de riesgo, Basilea II había hecho énfasis en el control interno, entendido como la capacidad que tiene cada entidad para hacer seguimiento a sus propias actividades. En este contexto, la Superintendencia Financiera, por medio de las Circulares Externas 14 y 38 de 2009, estableció la obligación de las entidades de adoptar el Sistema de Control Interno, con el objetivo de proporcionar una gestión de riesgos eficiente y efectiva, así como generar mayor capacidad para enfrentar eventuales crisis, tanto de origen local como internacional.

En materia de requisitos de capital y liquidez, el Gobierno Nacional buscó alinearse a los estándares de Basilea III (Clavijo *et al*, 2010; Hernández, 2014 y 2018). En particular, el Decreto 1771 de 2012 modificó la definición y cálculo del capital de los establecimientos de crédito con el objetivo de mejorar su calidad. Introdujo nuevas clasificaciones del patrimonio técnico (constituido esencialmente con acciones ordinarias) y estableció una nueva relación de solvencia básica de 4,5 %. Mediante el Decreto 1477 de 2018 se adoptaron la relación de solvencia básica adicional y la relación de apalancamiento, así como los colchones de capital⁴ para aumentar la calidad y cantidad del mismo, que implicaron también modificaciones en las ponderaciones por riesgo de los diferentes activos. A través del Decreto 1421 de 2019 se modificó el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con

⁴ Colchón de conservación de capital, colchón para entidades con importancia sistémica y colchón combinado.

los requerimientos de patrimonio adecuado por riesgo operacional de los establecimientos de crédito.

Otro conjunto de normas regulatorias que se vienen adoptando desde Basilea I se refiere a la gestión de los riesgos financieros, pero en varios casos se modificaron para seguir las recomendaciones de Basilea III. Estas normas incluyen, en primer término, la gestión del riesgo de crédito, las cuales señalan los principios, criterios generales y parámetros mínimos que las entidades vigiladas deben observar para el diseño, desarrollo y aplicación del Sistema de Administración del Riesgo Crediticio (SARC), con el objeto de mantener adecuadamente evaluado el riesgo de los activos (Capítulo II de la Circular Básica, Contable y Financiera, CBCF, de la Superintendencia Financiera). En segundo término, contienen normas sobre riesgos de liquidez (SARL), que buscan que los activos líquidos sean suficientes para garantizar plenamente y de manera oportuna las obligaciones de pago (capítulo VI de la CBCF). En este sentido, los requisitos de liquidez (a 7 y 30 días) se han venido ajustando desde 2011 y hoy se exige mantener un nivel de activos líquidos de alta calidad (activos líquidos que puede recibir el Banco de la República en sus operaciones de expansión y contracción), equivalente como mínimo al 70 % de los activos líquidos totales .

A ellas se agregan las reglas relativas al Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM), para manejar la posibilidad de que las entidades incurran en pérdidas asociadas a la disminución del valor de sus portafolios, carteras y fondos administrados, como resultado de cambios en los precios de los instrumentos financieros que se mantienen dentro o fuera del balance (capítulo XXI de la CBCF). Un cuarto grupo de normas sobre riesgo operacional (SARO) buscan evitar la posibilidad de que una entidad incurra en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuado funcionamiento de los procesos, la tecnología, la infraestructura o el recurso humano, así como por acontecimientos externos asociados a estos (capítulo XXIII de la CBCF). En quinto lugar, en 2018 se adicionaron normas sobre riesgo de ciberseguridad⁵. Más recientemente, se han expedido las relativas al Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) y el Sistema de Administración de Riesgos de las Entidades Exceptuadas del SIAR (SARE), que debían ser implementadas hasta diciembre de 2023 (capítulos XXXI y XXXII de la CBCF).

⁵ Capítulo V del Título IV de la Parte I de la Circular Básica Jurídica (CE 029 de 2014) de la Superintendencia Financiera.

Sobre las normas regulatorias mencionadas, un tema que sigue siendo objeto de debate a nivel internacional se relaciona con las deficiencias de la metodología de ponderación de los riesgos de cartera, con base en la cual se determina el capital que deben mantener las entidades crediticias. Debido a los problemas que plantea la metodología de ponderación, muchos han abogado por un requisito bruto de apalancamiento, es decir, un requisito de capital a activos totales no ponderados. Las normas de Basilea III incorporaron un requisito adicional de este tipo del 3 %, que el país adoptó en 2018 mediante el Decreto 1477. Algunas autoridades y analistas consideran este mínimo como demasiado bajo, y por ello algunos países han adoptado requisitos más altos.

En el caso colombiano, siguiendo el proceso analizado en la parte final del capítulo anterior, las disposiciones adicionales contra el lavado de activos y la financiación del terrorismo son particularmente relevantes. A las normas allí analizadas se agregaron la Ley 1121 de 2006 que dictó las normas para la prevención, detección, investigación y sanción de la financiación del terrorismo, y la Ley 1357 de 2009 por medio de la cual se modificó el Código Penal en relación con los delitos de captación masiva y habitual, omisión de control y omisión de reportes sobre transacciones en efectivo.

Cabe anotar, finalmente, que para seguir las recomendaciones de Basilea III, por medio del Decreto 2784 de 2012 se adoptaron los estándares internacionales de información financiera⁶. Estos estándares surgieron de la necesidad de tener un lenguaje contable común entre países que permita a los inversionistas comparar de forma rápida, transparente y eficiente los resultados financieros de las entidades locales con respecto a sus contrapartes del exterior.

Durante la última década, el proceso de adopción de Basilea III ha entrado así en una fase de profundización normativa orientada a completar su implementación plena. En este sentido, las autoridades regulatorias han expedido nuevas directrices y estándares destinados a fortalecer aún más la resiliencia del sistema bancario, mejorar su estabilidad y reducir la probabilidad de ocurrencia de crisis financieras mediante un marco más exigente de gestión de exposiciones, concentración de riesgos y planeación de capital y liquidez.

En particular, la Circular Externa 003 de 2024 de la Superintendencia Financiera impartió instrucciones para la gestión de los límites a las grandes exposiciones y la concentración de riesgos de los establecimientos de

crédito. Posteriormente, los Decretos 1358 de 2024 y 0573 de 2025 modificaron el Decreto 2555 de 2010 en lo relativo al tratamiento de vinculados, garantes y grupos conectados de contrapartes, disposiciones que fueron reglamentadas mediante la Circular Externa 005 de 2025. Finalmente, la Circular Externa 021 de 2025 estableció las instrucciones para la implementación del Esquema de Pruebas de Resistencia (EPR) y de los Procesos de Autoevaluación de Capital (PAC) y Liquidez (PAL), incorporando de manera sistemática la evaluación prospectiva de solvencia y liquidez bajo escenarios de estrés, y acercando al país a la adopción plena de Basilea III.

Este proceso de profundización regulatoria estuvo acompañado por una participación activa del gremio bancario en la adecuación operativa de la normativa prudencial. Desde Asobancaria se impulsaron ajustes técnicos orientados a garantizar el cumplimiento efectivo de las nuevas exigencias, reducir cargas operativas innecesarias y mitigar impactos no deseados sobre los consumidores financieros, facilitando así una implementación compatible con las particularidades del mercado local.

Entre los principales logros se encuentra la modificación del tratamiento del Coeficiente de Fondeo Estable Neto a través de la Circular Externa 013 de 2023, que introdujo un factor de ponderación diferencial para los depósitos operativos a la vista y permitió la liberación de aproximadamente 14,8 billones de pesos en recursos de fondeo estable, contribuyendo a corregir tensiones de liquidez en un período de estrés (tercer trimestre de 2023) en las tasas de captación. Asimismo, la Circular Externa 014 de 2024 facultó la desacumulación y acumulación de las provisiones contracíclicas de las carteras comercial y de consumo, lo que permitió liberar cerca de 1,5 billones de pesos en provisiones y fortalecer la capacidad de colocación de crédito en un contexto de desaceleración económica.

De la misma manera, se adoptaron disposiciones transitorias para la gestión de cartera que buscaron preservar el acceso al crédito de hogares y microempresas durante fases de ajuste del ciclo financiero. La Circular Externa 014 de 2023 permitió el tratamiento temporal de créditos de consumo de deudores acogidos a medidas de modificación, generando alrededor de 600 potenciales beneficiarios por cambios en la definición de créditos modificados y reestructurados. Posteriormente, la Circular Externa 006 de 2024 estableció instrucciones transitorias para la gestión de microcréditos de deudores que se acogieran a medidas de modificación, beneficiando a cerca de dos millones de clientes.

Finalmente, estudios técnicos liderados por el gremio sustentaron ajustes regulatorios orientados a optimizar el uso de capital sin comprometer

⁶ IFRS o International Financial Reporting Standards.

Algunos de los líderes más influyentes del sector financiero y bancario en Colombia:

a. José María Campoamor, S.J., creador de la Fundación Grupo Social.

b. Luis Guillermo Soto Gómez, presidente de Davivienda durante 17 años.

c. Luis Carlos Sarmiento Angulo, fundador del Grupo Aval.

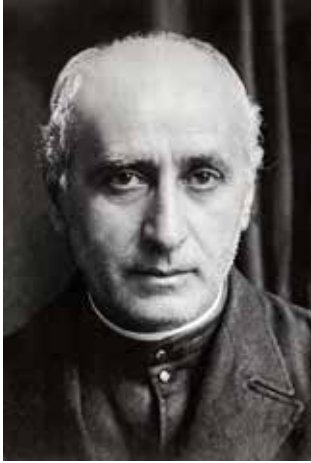
d. Jorge Londoño Saldarriaga, presidente de Bancolombia (1995-2011).

e. José Alejandro Cortés Osorio, presidente del Grupo Bolívar (1969-2010).

f. Jaime Gilinski Bacal, presidente del Grupo Gilinski.

g. Carlos Pacheco Devia, fundador del Grupo Colpatria.

h. Aspectos de un homenaje a José Alejandro Cortés, en el que aparecen el exministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, y, de perfil, el exministro de Comercio, Industria y Turismo y de Hacienda, José Manuel Restrepo.



a.



b.



c.



d.



e.



f.



g.



h.

la solidez prudencial. En 2025 el Gobierno expidió el Decreto 0583, que redujo la ponderación del Activo Ponderado por Nivel de Riesgo en la línea de créditos de libranza de consumo del 75 % al 60 %, ajuste que permitió la liberación de aproximadamente 10 billones de pesos en recursos de capital. A ello se sumó la Circular Externa 008 de 2024, que introdujo trámites simplificados para CDT, CDAT y créditos productivos de bajo monto, reconociendo la agilidad como un factor clave en la decisión de toma de crédito de empresas y hogares, y fortaleciendo la inclusión financiera sin debilitar los estándares de gestión de riesgo.

c. Otros temas en materia regulatoria

Entre otros avances en materia regulatoria, conviene resaltar tres temas asociados a la alta concentración del sector. El primero se refiere a las normas sobre supervisión y regulación de los Conglomerados Financieros. A través de la Ley 1870 de 2017 se establecieron reglas relacionadas con los niveles adecuados de capital por parte de las entidades financieras, aseguradoras y del mercado de valores que hagan parte de los Conglomerados, los límites de exposición y concentración de riesgos de dichos grupos financieros y sus estándares de gobierno corporativo. Una serie de Decretos de 2018 (246, 774 y 1486) y Circulares de la Superintendencia Financiera expedidas entre 2018 y 2020 han desarrollado y detallado los criterios para determinar la calidad de vinculados, así como de exclusión de la supervisión consolidada.

El segundo se refiere a requisitos adicionales para las entidades sistémicamente importantes (o “demasiado grandes para quebrar”, como se denominan en el debate norteamericano). Basilea III estableció para ellas una supervisión especial, requisitos adicionales de capital y la obligación de diseñar unos “testamentos vivientes” (*living wills*) o “planes de resolución”, que establecen las acciones que se harían efectivas en caso de la quiebra de la entidad. En este sentido, por medio de la Ley 1870 de 2017 y el Decreto 521 de 2018 se establecieron disposiciones sobre la compra de activos y asunción de pasivos como un mecanismo de resolución de la liquidación forzosa administrativa a los establecimientos de crédito a los cuales se le ordene hacerla.

Un tercer elemento tiene que ver con las inversiones en el exterior de las entidades financieras de mayor tamaño, que obviamente generan riesgos adicionales para el país. Estos riesgos se ven limitados, pero ciertamente no desaparecen si dichas entidades se constituyen como subsidiarias con

sus propios requisitos de capital y sujetas a la regulación y supervisión de los países donde están localizadas. Dada la importancia que las instituciones financieras colombianas tienen en Centroamérica, la forma como la Superintendencia Financiera ha manejado este tema es a través de la promoción, a partir de 2012, de un “Colegio de Supervisores” para desarrollar una supervisión consolidada, así como su participación, como miembro colaborador, en el Consejo Centroamericano de Supervisores Bancarios, de Seguros y Otras Instituciones Financieras. Asimismo, se comenzaron a realizar visitas a las subsidiarias de los bancos colombianos en el exterior, con base en acuerdos con los supervisores anfitriones (Hernández, 2014).

El comportamiento procíclico del sector financiero es otro tema de enorme relevancia, solo cubierto parcialmente por la regulación. Basilea III determinó que los países deberían exigir un capital adicional de entre 0 y 2,5 % como colchón contracíclico. Colombia no ha adoptado esta norma, pero cuenta desde 1995 con un sistema que obliga a todos los establecimientos de crédito a constituir, además de las provisiones generales e individuales que se realizan para cubrir el deterioro corriente de los préstamos, una provisión contracíclica, con el fin de mitigar por anticipado el impacto potencial de una crisis sobre la calidad de la cartera. De esta manera, en vez de manejar estos problemas a través de un mayor capital, se utiliza un sistema de provisiones contracíclicas, que es posiblemente más adecuado, dado el carácter de las provisiones como un mecanismo para cubrir pérdidas esperadas. Basilea III no se ha pronunciado sobre el tema de provisiones (o reservas), entre otras cosas por debates internacionales todavía inconclusos sobre la forma de estimar y contabilizar las pérdidas esperadas⁷.

De igual forma, la Superintendencia Financiera ha adoptado otros mecanismos prudenciales, tales como la moderación de la distribución de dividendos en épocas de auge mediante la creación de un “colchón de conservación” (la reserva voluntaria de utilidades del año 2008), así como el control excesivo del crecimiento del crédito (una provisión adicional a los créditos de consumo adoptada en 2012). Como veremos, una medida similar fue implementada para enfrentar la crisis del COVID-19. A esto se puede agregar, durante las crisis recientes, el lanzamiento de programas por

⁷ En Ocampo (2003) argumenté que las pérdidas esperadas se incurren cuando se desembolsan los créditos y, por ende, ese es el momento oportuno de estimar y contabilizar dichas pérdidas. Sin embargo, este principio, que se aplica en la industria aseguradora, no ha sido aceptado todavía en la industria bancaria.



a.



b.



c.

- a. María Mercedes Cuéllar, presidente de Asobancaria entre 2007 y 2015.
- b. Santiago Castro, presidente de Asobancaria entre 2015 y 2021.
- c. Hernando José Gómez, presidente de Asobancaria entre 2021 y 2022.

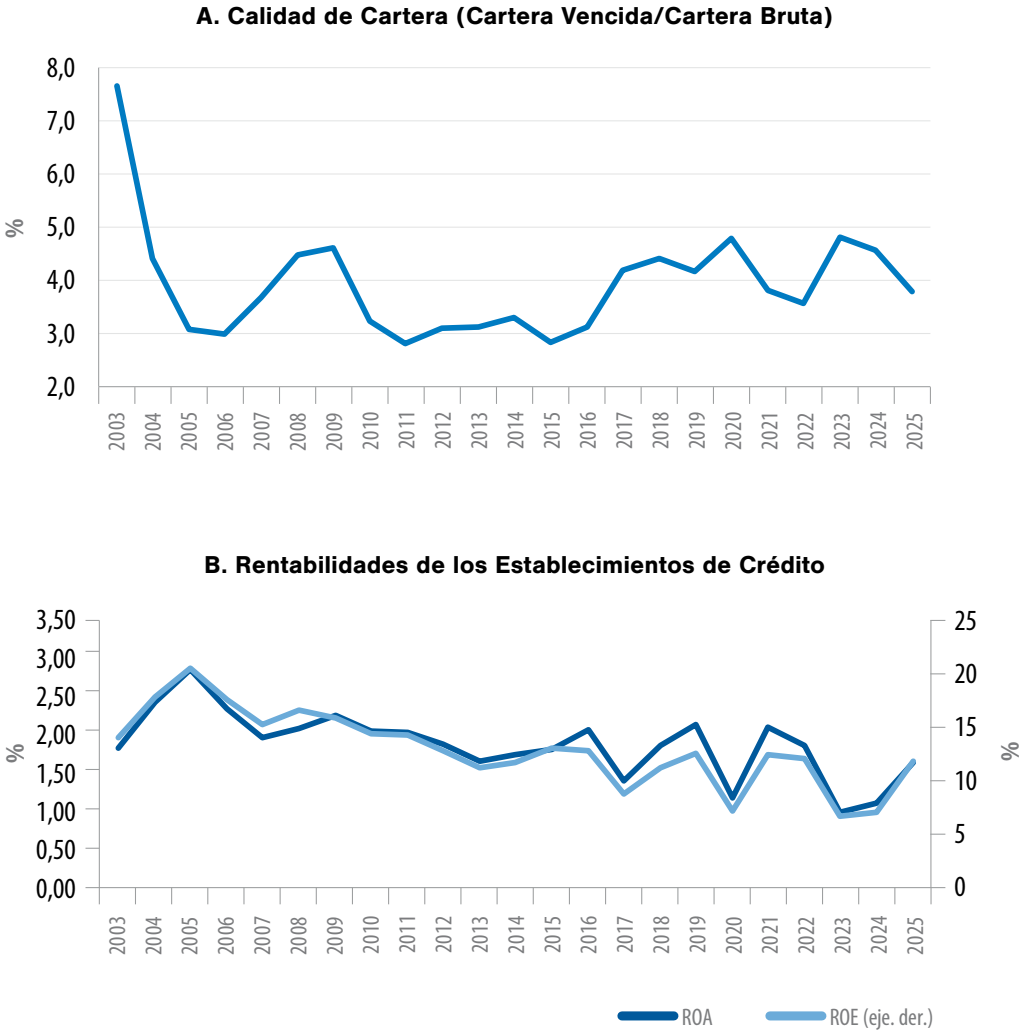
parte de los bancos de desarrollo y los fondos de garantías crediticias del sector público para apoyar la economía y mitigar el limitado crecimiento del crédito privado, tema que se discute más adelante.

Por otra parte, conviene resaltar que las crisis financieras han permitido observar no solo fallas estructurales en el marco regulatorio, sino también un bajo nivel de educación financiera y de información de la mayoría de los consumidores (García, 2013). En ese sentido, el Congreso de la República, a través de la Ley 1328 de 2009, incorporó la educación financiera como principio en la prestación de servicios financieros y se impartieron obligaciones para que las entidades financieras desarrollaran programas y campañas de este tipo, y la Ley 1450 de 2011 estableció la obligación del Ministerio de Educación Nacional de incorporar la educación financiera en el programa de competencias básicas.

d. La menor sensibilidad al ciclo económico y el manejo especial del sector financiero durante la crisis del COVID-19

Gracias a esta reingeniería institucional y regulatoria, el sistema crediticio colombiano se encontró mejor preparado para absorber choques macroeconómicos severos, con una menor sensibilidad del sistema financiero al ciclo económico. Un ejemplo de esto llegó al momento de enfrentar la crisis del Atlántico Norte. Durante esta crisis internacional, los indicadores de calidad de cartera mostraron los efectos del ciclo financiero. Mejoraron significativamente en los primeros años del período, pero experimentaron un nuevo deterioro entre 2008 y 2009, cuando la cartera vencida se elevó al 4 % del total (Gráfico VI.5). Sin embargo, esta tendencia adversa fue considerablemente más débil que la observada en 1985 y 1998-1999, cuando la cartera vencida se ubicó por encima del 10 %. Tras una recuperación durante la segunda fase del período de crecimiento económico, la calidad de la cartera se deterioró de manera moderada como resultado de la desaceleración de la economía entre 2015 y 2020 y en 2023-2024. Este comportamiento evidencia una atenuación del carácter procíclico del sistema financiero colombiano, como resultado de una regulación más estricta, una mejor gestión del riesgo y una mayor coordinación institucional.

Gráfico VI.5:
 PRINCIPALES VARIABLES DE LA CARTERA DE
 LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO



Por su parte, los niveles de rentabilidad, tanto en relación con activos (ROA) como con el capital (ROE, la sigla que se usa internacionalmente y significa “return on equity”), se mantuvieron relativamente estables, con una tendencia ligeramente descendente. A diferencia nuevamente de los

episodios de turbulencia de las décadas de 1980 y 1990 —cuando la rentabilidad del sector registró valores fuertemente negativos durante los años críticos—, en 2008-2009, 2017, durante la pandemia y durante la nueva desaceleración de la economía en 2023-2024, el sistema financiero mantuvo niveles positivos de rentabilidad, aunque inferiores a los observados en los años de mayor dinamismo económico.

En este desempeño a lo largo del ciclo económico jugó un papel destacado el Banco de la República, particularmente a través de una política monetaria con orientación contracíclica. Como se expuso en la primera sección de este capítulo, las únicas excepciones fueron durante los primeros años de la desaceleración económica de mediados de la década del 2010, y en 2023 y comienzos de 2024, como resultado de la fuerte aceleración de la inflación. Durante el auge crediticio de 2006-2008, el emisor complementó los incrementos contracíclicos en la tasa de intervención con aumentos en los encajes internos y al endeudamiento externo, contribuyendo así a limitar la acumulación de riesgos y descalces financieros. Tras los momentos críticos que prosiguieron a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, estas herramientas permitieron responder de manera oportuna al choque externo. Como señalan Villar, Romero y Pabón (2015), el uso de instrumentos macroprudenciales en la fase previa de expansión redujo la vulnerabilidad de la economía colombiana y explicó, en buena medida, su mayor capacidad de resistencia frente a la crisis internacional. El continuado acceso al financiamiento internacional durante la desaceleración posterior también fue un factor clave, al evitar las interrupciones abruptas de flujos de capital que históricamente habían estado en el centro de las crisis financieras internas del país.

Estas tendencias ponen de manifiesto los efectos positivos de un marco regulatorio integral, que se ha perfeccionado gradualmente, y de una política monetaria predominantemente contracíclica. En este contexto, aunque los indicadores del sistema financiero continúan correlacionados con la evolución de la economía y con choques externos, su comportamiento procíclico se ha atenuado. La mayor solidez del sector se refleja en particular en los niveles de capitalización, que se mantienen ampliamente por encima de los estándares regulatorios, así como en la evolución de la calidad de la cartera y de la rentabilidad de las entidades. Desde la perspectiva gremial, Asobancaria tuvo un papel relevante en la consolidación de este marco, actuando como interlocutor técnico y promotor de estándares prudenciales que fortalecieran la resiliencia del sistema.

Durante la última fase del período que analizamos, la economía colombiana enfrentó una de las coyunturas más complejas a la fecha. El manejo de la crisis del COVID-19 constituyó un episodio excepcional. La recesión de 2020, la más profunda de la historia del país⁸, exigió una respuesta sin precedentes para evitar un deterioro masivo de la cartera en un contexto de colapso de la actividad económica. Se adoptaron medidas que permitieron facilitar el pago de los créditos mediante disposiciones transitorias para generar alivios a los deudores, protegiendo de todas maneras los recursos de los ahorradores con una estimación correcta de los riesgos y una supervisión efectiva y rigurosa.

En este escenario, Asobancaria asumió un papel central como articulador gremial, facilitando el diálogo entre las entidades financieras, la Superintendencia Financiera y el Gobierno nacional, contribuyendo a la construcción de un marco de medidas que permitiera aliviar a los deudores sin comprometer la protección de los ahorradores ni la estabilidad del sistema.

Las primeras medidas regulatorias se adoptaron mediante las Circulares Externas 7 y 14 de 2020 de la Superintendencia Financiera, orientadas a otorgar períodos de gracia y a flexibilizar los cronogramas de pago de los créditos, evitando incrementos inmediatos en la cartera vencida. Estas disposiciones permitieron que los alivios se otorgaran de mutuo acuerdo entre las entidades y los deudores, sin afectar la condición crediticia de estos últimos ni su reporte a las centrales de riesgo. Asobancaria acompañó activamente la implementación de estas medidas, promoviendo su adopción homogénea entre las entidades afiliadas y resaltando su carácter transitorio.

Esta primera etapa fue sucedida por el ambicioso Programa de Acompañamiento al Deudor (PAD), adoptado mediante la Circular 22 de 2020 de la Superintendencia Financiera, que estuvo vigente entre el 1 de agosto de 2020 y el 31 de agosto de 2021. La característica principal del PAD fue la posibilidad de redefinir de manera estructural las condiciones de los créditos, ajustándolos a la nueva realidad económica de los deudores. Esto fue posible gracias a reducciones en el valor de las cuotas, ampliaciones de plazo, nuevos períodos de gracia y la obligación de no aumentar las tasas de interés, garantizando así una estimación adecuada de los riesgos y de las provisiones para manejarlos. Para este último propósito, a enero de 2021,

⁸ Véase un análisis detallado en Superintendencia Financiera (2021) y Asobancaria (2021), de donde derivó los datos que se citan en el texto.

a., b. Los ganadores de los Premios a la Economía Popular estuvieron presentes en la 59.^a Convención Bancaria, realizada en Cartagena. Posteriormente, en las instalaciones de Asobancaria, se llevó a cabo la ceremonia de entrega de los galardones, a la que asistieron los premiados: Ivón Bustos, presidenta de la Fundación Construsocial; Ingrid Rodríguez, fundadora de Chocolates Tumaco, y Héctor Galindo, vicepresidente de la Mesa Nacional de Tenderos, acompañados por el superintendente financiero, César Ferrari, la directora (e) del Departamento para la Prosperidad Social, Carolina Hoyos, y el presidente de Asobancaria, Jonathan Malagón, entre otros.



a.



b.



a.



b.

a. Adriana Ovalle, vicepresidenta jurídica de Asobancaria, entrega el Premio Florángela Gómez en la categoría Bienestar Financiero a Rafael Arango Calle, vicepresidente de Banca de Empresas y Gobierno del Banco de Bogotá, durante la 59.^a Convención Bancaria.
b. Mónica Gómez, vicepresidenta administrativa y financiera de Asobancaria, entrega el Premio Florángela Gómez en la categoría Innovación Social a Juan Carlos Mora, presidente de Bancolombia, durante la 59.^a Convención Bancaria.



once entidades habían utilizado un 31,5 % de las provisiones contracíclicas al tiempo las provisiones aumentaron 27,9 % real en 2020, un rango intermedio en el contexto latinoamericano.

El PAD mostró una alta efectividad. Según la Superintendencia Financiera, a inicios de septiembre de 2021 un total de 2,2 millones de deudores habían redefinido sus créditos por un valor de 37,1 billones de pesos. Para aquellos cuya redefinición implicó una reducción de cuota, el promedio de disminución fue de 28,7 %, el recorte de la tasa de interés de 2,3 puntos porcentuales, la ampliación del plazo promedio de 29 meses y los nuevos períodos de gracia o prórrogas otorgados de 7 meses.

Consistente con el complejo entorno económico, el crédito continuó creciendo, aunque a un ritmo moderado. La cartera vencida aumentó cerca de 5 %, una magnitud relativamente moderada dadas las circunstancias, y el sistema financiero registró menores utilidades, aunque positivas, como se aprecia en el Gráfico VI.5. El menor dinamismo de la cartera fue parcialmente compensado por mayores ingresos por inversiones y otros conceptos. En este contexto, la Superintendencia Financiera instruyó en 2020 a las entidades para que adoptaran una política conservadora en la distribución de utilidades, reteniendo alrededor del 60 % de las mismas, ante la persistencia de los riesgos asociados a la coyuntura.

Como lo señaló el Fondo Monetario Internacional en su informe del Artículo IV de marzo de 2021, los bancos colombianos ingresaron a la pandemia con niveles adecuados de capital y colchones de liquidez, lo que les permitió resistir el choque. El FMI destacó que las autoridades lograron mantener un delicado equilibrio entre la preservación de las normas prudenciales y el otorgamiento de alivios a los prestatarios, mitigando los efectos económicos de la pandemia sin comprometer la estabilidad financiera (FMI, 2021, pp. 7-9).

En conjunto, la experiencia del COVID-19 confirmó que la menor sensibilidad del sistema financiero colombiano al ciclo económico es el resultado de un proceso acumulativo de fortalecimiento institucional, regulación prudencial y coordinación entre las autoridades y el sector privado. En este proceso, Asobancaria consolidó su papel como actor central en la gobernabilidad del sistema financiero, no solo defendiendo los intereses del sector, sino contribuyendo activamente a la formulación, implementación y legitimación de respuestas de política que permitieron mitigar los efectos de la crisis más profunda de la historia del país, así como sentar las bases para una recuperación ordenada y sostenible.

e. Política pública de reactivación: El Pacto por el Crédito

Superada la fase más aguda de la crisis sanitaria y desmontadas progresivamente las medidas extraordinarias de alivio crediticio adoptadas durante el COVID-19, la economía colombiana enfrentó un nuevo conjunto de desafíos asociados a la desaceleración de la actividad productiva en 2023. En este nuevo contexto, el principal riesgo dejó de ser un deterioro abrupto de la cartera por la desaceleración del crecimiento económico, tasas de interés reales elevadas, mayor aversión al riesgo y, como resultado de lo anterior, un período prolongado de contracción real del crédito. Sin embargo, una contracción moderada de esta última variable fue el escenario en el que surgió el Pacto por el Crédito como un mecanismo de coordinación orientado a preservar y dinamizar el flujo de financiamiento de la economía.

La iniciativa se estructuró en 2024. Fue una repuesta al debate sobre la posible reintroducción de esquemas de inversiones forzosas, que reabrió discusiones de fondo sobre la asignación del ahorro, la eficiencia de los mecanismos de canalización de recursos y los riesgos de reincorporar distorsiones que el país había superado tras décadas de reformas financieras. En este marco, el Pacto por el Crédito se planteó como una alternativa moderna y técnicamente consistente frente a aproximaciones basadas en la asignación administrativa del ahorro.

Desde la perspectiva gremial, Asobancaria identificó de forma temprana el riesgo de que las normas regulatorias, el aumento de los costos de fondeo y la moderación de la demanda de crédito condujeran a una postura excesivamente conservadora del sistema financiero, con efectos adversos sobre la inversión, el empleo y la productividad. A diferencia de los programas de alivio implementados durante la pandemia, el Pacto no se concibió como una medida transitoria de emergencia, sino como un instrumento de política económica de mediano plazo, basado en compromisos explícitos del sector financiero para canalizar recursos hacia sectores productivos estratégicos, en coherencia con las prioridades de reactivación y crecimiento del país.

El Pacto por el Crédito se inscribió, además, en la tradición histórica de Asobancaria como articulador de consensos y promotor de soluciones técnicas frente a los principales desafíos del sistema financiero colombiano. Más que una medida coyuntural, representó un esfuerzo por preservar y fortalecer el papel del crédito como elemento central del crecimiento económico, la inversión productiva y la generación de empleo. En contraste con las inversiones forzosas, que tienden a inmovilizar recursos y a debilitar la capacidad de respuesta del sistema ante cambios en el ciclo económico, el

Pacto promovió una expansión del financiamiento basada en criterios de sostenibilidad financiera y prudencia contracíclica. Reconoció la necesidad de acompañar la recuperación económica sin comprometer la calidad de la cartera, la solvencia del sistema ni la confianza del público en la protección de su ahorro, consolidando así un enfoque que combina estímulo al crédito con preservación de la estabilidad financiera.

El objetivo operativo del Pacto fue definido de manera explícita: canalizar 254,7 billones de pesos hacia cinco sectores estratégicos –vivienda e infraestructura, manufactura y transición energética, agropecuario, economía popular y turismo— durante un horizonte inicial de dieciocho meses, asegurando crecimiento real positivo del crédito mediante metas verificables de desembolsos. La priorización respondió a su capacidad de generar empleo y valor agregado, así como a los efectos multiplicadores del acceso oportuno al financiamiento en estos segmentos.

Asobancaria desempeñó un papel central en la gestación, estructuración y seguimiento del Pacto, actuando como articulador gremial y vocero técnico del sistema bancario. Consolidó información sobre la evolución del crédito, el comportamiento sectorial de los desembolsos y las condiciones de riesgo, utilizándolos para definir metas cuantitativas y mecanismos de priorización. Asimismo, facilitó el diálogo entre las entidades financieras y el Gobierno nacional, contribuyendo a la construcción de un marco de compromisos que reconociera tanto las necesidades de la economía real como las restricciones prudenciales propias del negocio financiero. Un elemento distintivo fue el énfasis en el seguimiento sistemático y la transparencia, mediante reportes periódicos sobre montos desembolsados, sectores atendidos y grado de cumplimiento de las metas.

En febrero de 2026 finalizó el Pacto por el Crédito, y sus resultados hacen evidente su buen desempeño como mecanismo institucional de coordinación. En los dieciocho meses de su vigencia se desembolsaron 242 billones de pesos hacia los cinco sectores priorizados, lo que representa un crecimiento del 16 % en los recursos destinados a ellos y un cumplimiento de la meta total de un 95 %. Por sectores se observó un buen cumplimiento de la meta en dos frentes: el de vivienda con un 126 % y el de turismo con un 101 %. El sector agropecuario cerró con un cumplimiento del 94 %, mientras que la economía popular alcanzó un 89 % y las manufacturas un 88 %.

Cuando se analizan los resultados por tamaño empresarial, el Pacto por el Crédito focalizó el 66,7 % de los desembolsos en MiPymes, haciendo evidente el compromiso de la banca con el segmento que representa más del 90 % del tejido empresarial del país. Adicionalmente, permitió una mayor

dispersión territorial del crédito productivo, con participaciones destacadas en departamentos como Nariño (9,5 %), Antioquia (8,4 %), Cundinamarca (7,9 %) y Valle del Cauca (7,5 %), particularmente en los segmentos de economía popular y microempresa.

Adicionalmente, se asoció con una mejora progresiva en las condiciones de financiamiento. Desde su inicio, las tasas de interés promedio en los sectores estratégicos se redujeron en aproximadamente 141 puntos básicos, reflejando una combinación de menores costos de fondeo, mayor competencia por colocaciones y una señal clara de compromiso del sector con la expansión del crédito productivo. Este canal resultó especialmente relevante en un contexto de política monetaria restrictiva que tenía el país cuando se diseñó el programa, contribuyendo por lo tanto a mitigar el impacto contraccionista del ciclo de tasas sobre la inversión.

El efecto económico del Pacto por el Crédito fue, por tanto, doble. En el corto plazo, evitó una contracción abrupta del financiamiento productivo en una fase de desaceleración económica y elevada incertidumbre. En el mediano plazo, estableció un mecanismo institucional de coordinación que permitió sostener tasas de crecimiento del crédito superiores al promedio de la economía, mejorar las condiciones de acceso al financiamiento y reforzar la función contracíclica del sistema financiero.

Más allá de sus objetivos inmediatos, el Pacto por el Crédito reafirmó el papel de Asobancaria como interlocutor técnico del Estado y eje de coordinación del sistema financiero. En línea con su trayectoria histórica, el gremio asumió un papel propositivo, aportando evidencia, promoviendo el diálogo institucional y defendiendo un modelo de intermediación financiera que combina inclusión, eficiencia y estabilidad. En conjunto, el Pacto refleja una visión de largo plazo sobre el desarrollo financiero del país: fortalecer la intermediación, preservar los incentivos correctos y evitar mecanismos que, aunque bien intencionados, puedan reintroducir distorsiones ya superadas. Se consolida así como una expresión del rol histórico del gremio: anticipar debates, construir consensos y contribuir de manera decisiva al desarrollo económico de Colombia.

f. Ampliación de la agenda institucional del gremio

1. Inclusión financiera

En las últimas dos décadas el país ha registrado un avance sustancial en materia de inclusión financiera, resultado de un trabajo conjunto entre

Asobancaria y el Gobierno nacional orientado a incorporar a más colombianos al sistema financiero formal. A comienzos de este siglo, en el contexto de la denominada banca social promovida durante el Gobierno de Álvaro Uribe Vélez, el gremio enfocó sus esfuerzos en ampliar el acceso a la banca para la población más vulnerable. Este proceso, impulsado bajo la dirección de Patricia Cárdenas, comenzó con la incorporación del microcrédito en la banca tradicional y avanzó con el desarrollo del modelo de corresponsalía bancaria. En conjunto, estas iniciativas dieron lugar a la creación, en 2006, de Banca de las Oportunidades, que se consolidó como una de las principales instituciones en la promoción de la política de inclusión financiera en Colombia.

A partir de entonces se consolidó una agenda de política orientada a ampliar el acceso a servicios financieros, en la que se desplegó de manera progresiva un conjunto de instrumentos que fortalecieron la cobertura y el uso del sistema, entre ellos la simplificación de productos de ahorro, el desarrollo de depósitos electrónicos, la creación de las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos mediante la Ley 1735 de 2014, la regulación de la financiación colaborativa y de la inversión en sociedades de tecnología financiera en 2018, así como las medidas adoptadas en 2020 para facilitar canales móviles y digitales, flexibilizar productos de bajo monto y modernizar el sistema de pagos, proceso que encontró un punto de articulación en el CONPES 4005, mediante el cual se definió la política nacional de inclusión y educación económica y financiera.

Durante la última década y media, Colombia ha logrado avances sustanciales en inclusión financiera. El principal avance se ha dado en la proporción de la población adulta con al menos un producto financiero, que ha aumentado de 62 % en 2010 al 97 % en el 2025, lo que indica que hay 37,5 millones de personas integradas al sistema (Asobancaria, 2025). Este resultado refleja la consolidación de una infraestructura financiera amplia. Una vez alcanzado el acceso casi universal a productos transaccionales, el foco de la política pública y del sector se ha desplazado hacia el acceso efectivo al crédito, la inversión productiva y la acumulación de capital de hogares y empresas.

Bajo este nuevo enfoque, el mercado de crédito colombiano presenta una estructura diversa que incluye tanto establecimientos vigilados por la Superintendencia Financiera como actores no financieros. En 2024, el acceso al crédito formal alcanzó el 51 % de la población adulta, alrededor de 19,6 millones de personas. Este indicador permite comprender mejor las trayectorias de entrada al sistema y dimensionar las brechas persistentes de financiamiento.

El informe más reciente sobre inclusión financiera de Banca de las Oportunidades y la Superintendencia Financiera de Colombia (2024), confirma la práctica universalización del acceso al sistema financiero, al señalar que el 96 % de la población cuenta con un producto de ahorro. Este avance ha estado acompañado por el rápido crecimiento de puntos de contacto financiero durante la última década, en particular los datáfonos, la red de corresponsales (que hoy cubren a todos los municipios del país e incluyen corresponsales móviles y digitales), la irrupción masiva de billeteras digitales y de la red de servicios y productos digitales, que ha impulsado el aumento considerable de nuevos ahorradores. También sobresalen la vocación rural de la red de canales del Banco Agrario y la incursión de las Sociedades Especializadas en Pagos y Depósitos Electrónicos (SEDPEs). No obstante, persisten obstáculos relevantes. Existe una proporción considerable de corresponsales que registra bajos niveles de transaccionalidad, una parte importante de las cuentas de ahorro permanece inactiva y con saldos reducidos, y el microcrédito continúa teniendo un alcance limitado.

Ha habido cambios en los canales de entrada al sistema. En 2025, los Depósitos de Bajo Monto se convirtieron en el producto de depósito más utilizado, con un 64 % de los adultos que poseen uno activo, superando a las cuentas de ahorro tradicionales (55 %). Esto hace evidente la consolidación de soluciones digitales como principal puerta de entrada al sistema financiero.

Una de las brechas proviene de la exclusión de personas que previamente participaron en el sistema. La rebancarización se ha convertido, por lo tanto, en uno de los ejes de la agenda de inclusión financiera: en los últimos cinco años más de 8 millones de personas han sido afectadas por salidas asociadas a incumplimientos, y solo en 2024 cerca de 164 mil individuos salieron por impago. Frente a ello, el sector avanza en una política nacional orientada a facilitar el retorno al sistema formal, promover la permanencia y prevenir nuevas exclusiones.

Por su parte, el debate sobre la tasa de usura ha ganado centralidad, dado que el esquema actual de certificación restringe el acceso de perfiles de mayor riesgo o sin historial crediticio. Por ello, Asobancaria ha propuesto diferenciar la certificación por segmentos y revisar su metodología, con el fin de reducir distorsiones y ampliar el acceso responsable al financiamiento. De manera complementaria, el uso estratégico de la información se consolida como otro pilar del nuevo enfoque, mediante el intercambio de datos y la integración de servicios bajo el modelo de Finanzas Abiertas, con miras a construir una sociedad basada en datos abiertos (Asobancaria, 2025).



La dimensión territorial sigue siendo clave para garantizar un acceso efectivo. La corresponsalia bancaria ha sido un instrumento fundamental: desde 2015 existe cobertura física en el 100 % de los municipios del país y, en la mayoría de los departamentos, la mitad de la población se encuentra a menos de un kilómetro de un corresponsal bancario (Asobancaria, 2025). No obstante, esta red atraviesa una fase de desaceleración en su crecimiento, mayores niveles de inactividad y concentración en servicios básicos. El desafío ya no es solo ampliar cobertura, sino fortalecer la calidad, diversidad y sostenibilidad de la oferta.

Como veremos en una de las secciones finales del capítulo, el gran problema que subsiste es el de las barreras estructurales de acceso al crédito que continúan enfrentando los pequeños productores y los hogares pobres. Esta dimensión de inclusión financiera debe ser ahora objeto de atención prioritaria.

2. Seguridad bancaria y nuevos negocios gremiales

En 2013 se dio la venta de CIFIN, que había sido durante décadas la principal fuente de ingresos del gremio, lo que exigió una reinversión del modelo de sostenimiento. El tránsito hacia un esquema basado en cuotas de afiliación, optimización de procesos internos y el desarrollo de nuevas fuentes de ingreso propias implicó una disciplina financiera que, lejos de debilitar al gremio, lo obligó a profesionalizar su gestión y a diversificar su propuesta de valor hacia los afiliados. En ese marco surgieron iniciativas como la biometría dactilar y el CSIRT financiero como productos de servicio, en línea con la transformación de la banca hacia un servicio cada vez más ligado a lo digital.

La banca colombiana ha transitado aceleradamente desde un entorno predominantemente físico hacia uno no presencial, ampliando el acceso y la inclusión, pero trasladando los riesgos asociados al manejo de efectivo hacia la protección de la información. Amenazas como el phishing, el smishing y el vishing han adquirido mayor relevancia en un contexto de digitalización masiva de las operaciones. Frente a ello, el sector ha respondido con mayores niveles de inversión, innovación tecnológica y cooperación interinstitucional, entendiendo la seguridad como un componente esencial de la confianza y de la experiencia del cliente.

El cambio en el perfil transaccional de los colombianos ha sido profundo. Mientras que en 2023 el uso de canales físicos para operaciones monetarias era todavía superior al de los digitales (60,7 % y 39,3 %,

respectivamente), en 2024 el 67 % de estas operaciones se realizaron por canales digitales, cifra que ascendió al 68 % en 2025 (Asobancaria, 2025). Antes de la pandemia, entre 2016 y 2019, los canales digitales representaban apenas el 26 % de las operaciones monetarias. Si se consideran todas las transacciones (monetarias y no monetarias), en 2025 el 82 % se efectuó por canales digitales, frente al 77 % en 2020 y al 56 % hace una década. Actualmente, las aplicaciones bancarias, los datáfonos y los portales web son los canales más utilizados, siendo estos últimos donde se transan los montos más elevados.

Este proceso de digitalización ha traído consigo nuevos retos en materia de prevención del fraude. Entre 2023 y 2025, los reclamos por fraude en los distintos canales aumentaron en 38 %. De hecho, en el último año, las entidades financieras recibieron 581.000 reclamos, concentradas principalmente en canales digitales. Este contexto ha impulsado al sector a fortalecer sus estrategias de prevención y respuesta.

Entre las principales iniciativas se destaca el fortalecimiento de la educación financiera en seguridad a través de la recientemente creada Fundación Ábacos, también por iniciativa de Asobancaria y sus programas nacionales de sensibilización, así como la consolidación del CSIRT financiero, una capacidad única en la región para la prevención y respuesta a incidentes cibernéticos. En 2025, este equipo logró prevenir más de 750 ataques mediante sistemas de alertas tempranas (Asobancaria, 2025). Adicionalmente, en alianza con la Registraduría Nacional, el sector avanzó en la implementación de autenticación biométrica facial, que en su piloto de 2025 permitió realizar 24 millones de cotejos exitosos, complementando la biometría dactilar que desde 2016 redujo casi por completo la suplantación en oficinas físicas.

En el ámbito tecnológico, el sector exhibe altos niveles de madurez: el 100 % de las entidades participantes cuenta con certificaciones en estándares internacionales de seguridad, el 95 % tiene protocolos contra fuga de datos y ataques masivos, y el 82 % utiliza inteligencia artificial para fortalecer la protección de los usuarios. Estas capacidades se complementan con herramientas como autenticación multifactor avanzada, monitoreo transaccional en tiempo real y autenticación basada en comportamiento, que permiten verificar identidades y detectar anomalías de manera dinámica.

Como resultado de este ecosistema de prevención, cooperación y tecnología, el sistema financiero colombiano mantiene una radiografía estable en términos de seguridad. El indicador sectorial de fraude se ha mantenido en alrededor de 7 pesos por cada 100.000 pesos transados, lo que implica



Diferentes logos de Asobancaria y sus aplicaciones desde finales de la década de 1950 hasta la renovación de su marca, anunciada durante la inauguración de la 56.^a Convención Bancaria, en agosto de 2022.

que el 99,9 % de las operaciones realizadas en la industria son seguras. Este resultado confirma que la digitalización acelerada ha venido acompañada de una evolución equivalente en capacidades de gestión del riesgo operativo y cibernético.

3. De mitigación climática a adaptación y protección de la biodiversidad

El sector financiero ha sido pionero en las iniciativas de financiamiento de la transición energética, la preservación del medio ambiente y la medición del impacto que tiene su actividad económica. En 2012, bajo la dirección de María Mercedes Cuéllar, Asobancaria fue el primer gremio que firmó un Protocolo Verde con el Gobierno nacional buscando promover la cartera verde y la mitigación del cambio climático. En adelante, han ido evolucionando los objetivos en esta agenda. En 2023, Asobancaria lanzó los Objetivos de Finanzas Sostenibles (OFS) como contribución del sector bancario a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y a los compromisos del país en materia de sostenibilidad ambiental. Desde la Asociación se estructuraron cuatro ejes (finanzas por la equidad, por la diversidad, por el bienestar y por el planeta) y definió indicadores específicos para cada uno. En el pilar de finanzas por el planeta, apoyado en el Protocolo Verde, se fijó como meta aumentar la cartera verde hasta representar el 11 % del total de la cartera del sector en 2030.

Desde el lanzamiento de los OFS, Asobancaria ha impulsado el fortalecimiento de la oferta de productos financieros verdes mediante la publicación de guías para el financiamiento de proyectos de ganadería sostenible, bioeconomía e hidrógeno. Actualmente, el inventario sectorial registra 76 instrumentos financieros verdes. En 2024, la cartera verde alcanzó 29,3 billones de pesos, equivalente al 4,1 % de la cartera total, con un crecimiento del 41 % frente a 2022, año base de la estrategia (Asobancaria, 2025).

No obstante, la composición de esta cartera evidencia un predominio de proyectos orientados a la mitigación del cambio climático. En 2024, el 80 % de la cartera verde correspondió a iniciativas de reducción de emisiones en los sectores de construcción, energía y transporte, mientras que una proporción menor se destinó a proyectos de adaptación climática y conservación de biodiversidad, principalmente en el sector AFOLU (agricultura, silvicultura, ganadería y otros usos del suelo). Esta distribución contrasta con la estructura de emisiones del país: entre 1990 y 2021, el sector AFOLU representó el 59 % de las emisiones de gases de efecto invernadero en Colombia. A ello se suma que, según el Ministerio de Hacienda, el 48 % del PIB nacional es

generado por industrias con dependencia directa de la naturaleza, lo que convierte la pérdida de biodiversidad en un riesgo macroeconómico y financiero de primer orden.

La limitada financiación de proyectos de conservación y adaptación responde a una falla estructural. La ausencia de derechos de propiedad claramente definidos y de valoración monetaria de los servicios ecosistémicos impide que estos proyectos generen flujos de caja tradicionales, lo que conduce a que los modelos financieros convencionales los clasifiquen como inversiones de alto riesgo y bajo retorno. Esta situación restringe la asignación eficiente de capital hacia la protección del capital natural.

Frente a este diagnóstico, el sector bancario se propuso un relevo de variables en la estrategia de sostenibilidad: pasar de una visión centrada en mitigación hacia una agenda ampliada de adaptación climática y conservación de la biodiversidad. En el marco de la Conferencia de las Partes (COP) No. 16 de la Convención sobre Diversidad Biológica de las Naciones Unidas, realizada en Cali en 2024, Asobancaria presentó el Sistema Nacional de Biodiversidad y Adaptación (SINBA), una iniciativa orientada a promover instrumentos financieros innovadores para proyectos de restauración, resiliencia y adaptación de ecosistemas, apalancados con capital catalítico y modelos alternativos de análisis de riesgo. Con ello, el gremio busca abrir una nueva frontera de financiamiento sostenible, alineada con las necesidades ambientales del país y con la estabilidad financiera de largo plazo.

4. Educación Financiera

Más allá de los marcos normativos, la educación financiera constituyó para el gremio una causa sostenida pero difícil. María Mercedes Cuéllar, quien presidió Asobancaria durante los años de mayor expansión financiera del período, identificó desde temprano la brecha entre el crecimiento cuantitativo del sistema y la capacidad real de los usuarios para tomar decisiones financieras informadas. Sus esfuerzos por impulsar un programa masivo de educación financiera durante gran parte de su gestión encontraron resistencias institucionales y presupuestales. Solo en 2014, en el tramo final de su mandato, logró concretar un avance legislativo con la aprobación de la norma que creó la Cátedra de Educación Económica y Financiera en la educación básica y media. Este episodio ilustra una tensión recurrente en la historia del gremio, la distancia entre la ambición de las reformas propuestas y los tiempos, a menudo más lentos, de su implementación efectiva.

Posteriormente, el gremio lanzaría la Estrategia F durante la presidencia de Santiago Castro, cuyo propósito era cerrar esa brecha desde un enfoque más integral. La iniciativa partió de una premisa clara; la inclusión financiera no podía seguir entendiéndose únicamente como acceso, sino como capacidad efectiva de uso. Bajo ese entendimiento, buscó articular esfuerzos públicos y privados en torno a la formación de capacidades financieras, la focalización en poblaciones tradicionalmente excluidas y la promoción de la formalización a través del uso de productos financieros. Su desarrollo, en coordinación con programas como Banca de las Oportunidades, reflejó un cambio de enfoque en la agenda del gremio, al pasar de iniciativas dispersas a una visión más estructurada y de alcance masivo, aunque no exenta de los desafíos propios de escalar intervenciones educativas en un entorno marcado por profundas heterogeneidades.

La agenda de educación financiera en los años posteriores, y más recientemente articulada con el Laboratorio de Innovación Social y la Fundación Ábacos, encuentra en ese esfuerzo pionero uno de sus antecedentes directos, bajo la premisa de masificar la educación financiera entre la población colombiana. De la mano del Gobierno, se ha avanzado en la consolidación de una estrategia unificada que articula a los principales actores del sistema financiero, más allá de la banca. Esta reconoce la necesidad de implementar iniciativas de educación financiera de alcance masivo, accesibles y efectivas, que permitan a la población colombiana superar las fallas estructurales en las habilidades básicas para la gestión de sus finanzas personales.

g. Centro de pensamiento

En los últimos años, Asobancaria ha profundizado de manera deliberada su papel como centro de pensamiento del sistema financiero colombiano. En 2025 inició el proceso de registro de sus direcciones técnicas en los portales oficiales de investigación, con miras a obtener la certificación del Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación como centro de investigación reconocido. A la fecha, dos grupos ya se encuentran registrados en GrupLAC, parte de la plataforma diseñada por el Ministerio para registrar y actualizar la información de grupos de investigación, sus integrantes y producción científica. De esta manera, se ha consolidado una estructura formal de investigación que impulsa la producción de conocimiento aplicado al análisis económico y financiero del país. Este fortalecimiento institucional se refleja en una producción bibliográfica sostenida: en los últimos tres años (2023-2025), el gremio ha publicado dieciocho libros y mantiene una oferta

constante de informes e investigaciones que analizan rigurosamente la coyuntura macroeconómica, financiera y regulatoria, enriqueciendo el debate público con evidencia y propuestas de política.

Las publicaciones recientes se organizan en torno a ejes coherentes con el papel histórico de Asobancaria como referente intelectual del sector. Un primer núcleo aborda el crédito y la intermediación financiera como motores del crecimiento, examinando la evolución del financiamiento, los desafíos de la profundización financiera y la rebancarización de hogares y empresas. Un segundo eje se centra en la transformación digital, analizando su impacto sobre modelos de negocio, sistemas de pago, experiencia del usuario, regulación y seguridad, así como su potencial para ampliar la inclusión financiera y mejorar la eficiencia operativa.

En forma complementaria, la gestión de riesgos y la política económica ocupan un lugar prioritario, con investigaciones sobre los efectos de las decisiones monetarias, fiscales y regulatorias sobre la estabilidad financiera y la resiliencia del sector. La inclusión financiera y la equidad atraviesan también la agenda editorial, abordando brechas de acceso y estrategias para incorporar poblaciones tradicionalmente excluidas. Finalmente, ha cobrado especial relevancia la agenda de sostenibilidad y gobernabilidad, con análisis sobre el papel del sistema financiero en la transición hacia una economía más sostenible y la adopción de estándares internacionales emergentes.

Esta producción editorial refleja una agenda integral que articula crédito, desarrollo, estabilidad, innovación, inclusión y sostenibilidad. Con ello, Asobancaria reafirma su papel no solo como representante gremial, sino como generador de conocimiento y constructor de consensos técnicos, capacidad que le ha permitido incidir de manera consistente en la agenda pública y en los principales debates macroeconómicos y financieros del país.

h. Laboratorio de Innovación Social: sostenibilidad con enfoque poblacional y territorial

La fase más reciente del desarrollo del sistema financiero colombiano, marcada por una mayor complejidad social, institucional y territorial, planteó desafíos que trascendieron los marcos tradicionales de regulación prudencial, estabilidad macrofinanciera y profundización del crédito. Las brechas persistentes de acceso y los déficits de confianza que se manifestaron en los episodios de tensión social de 2021, hicieron evidente la necesidad de complementar la solidez técnica con una agenda de innovación social, sostenibilidad y diálogo territorial.

En respuesta, Asobancaria impulsó espacios innovadores de relaciones sociales. La iniciativa “Un tinto X Colombia” reunió liderazgos juveniles regionales y presidencias de entidades bancarias, acercando visiones tradicionalmente desconectadas, lo cual permitió identificar barreras de acceso y percepción. Posteriormente, en alianza con Confecámaras, se desarrollaron talleres regionales con la sociedad civil, gremios y la academia, de los cuales emergió una agenda de trabajo estructurada en emprendimiento, sostenibilidad ambiental, educación financiera, diversidad, equidad e inclusión social, y crédito educativo.

Para articular estas dimensiones de forma permanente y con base en evidencia, nació el Laboratorio de Innovación Social, concebido como plataforma de Asobancaria para la coordinación con actores sociales y de cooperación internacional, el cual generó insumos técnicos para diseñar respuestas más pertinentes a grupos históricamente subatendidos.

Uno de los hitos de esta evolución fue la suscripción en 2024 del Protocolo Social, un acuerdo entre el Gobierno nacional y el sector financiero para promover diversidad, equidad e inclusión a lo largo de la cadena de valor de las entidades. En su marco, el Laboratorio ha desarrollado guías, lineamientos y estrategias para la gestión de riesgos sociales y la inclusión financiera, además de movilizar más de 2.000 millones de pesos en cooperación internacional.

La experiencia consolidó un cambio estructural en la forma como el sector aborda los temas de equidad. La innovación social pasó a ser un componente central de la agenda del sector, vinculada a la ampliación de mercados, la gestión de riesgos reputacionales y el fortalecimiento de la legitimidad institucional. La creación y consolidación del Laboratorio representa una evolución significativa en el papel de Asobancaria, convirtiéndose en un instrumento clave para traducir desafíos sociales y territoriales en acciones, estándares y alianzas concretas que contribuyen a la sostenibilidad del sector a largo plazo.

i. La comunicación como activo estratégico: legitimidad y pedagogía económica

La fase reciente del sistema financiero colombiano no solo estuvo marcada por transformaciones macroeconómicas, regulatorias y tecnológicas, sino también por un cambio en la relación entre las instituciones económicas y la sociedad. En un entorno de digitalización acelerada, audiencias fragmentadas y mayores exigencias de transparencia, la comunicación dejó

de ser una función instrumental para convertirse en un componente estratégico de la gobernabilidad. En este contexto, Asobancaria incorporó la comunicación como eje estructural de su gestión gremial, reconociendo que la legitimidad del sistema financiero depende tanto de su solidez técnica como de su capacidad para explicar su papel en el desarrollo económico y construir confianza pública.

Esta transformación se expresó en nuevas estrategias de relacionamiento territorial y mediático, en la diversificación de formatos y canales, y en una presencia activa en redes sociales que consolidó mecanismos de interacción directa con la ciudadanía, alcanzando más de 232 millones de interacciones en el conjunto de sus plataformas. Con ello, el sector financiero amplió su presencia en el debate público y asumió un rol pedagógico en la conversación económica nacional.

Desde una perspectiva histórica, este proceso amplió el alcance de la acción gremial. La comunicación pasó a ser un instrumento de legitimidad institucional y articulación social, integrándose con los esfuerzos de innovación y sostenibilidad, y fortaleciendo la capacidad del sector para vincular estabilidad financiera con desarrollo incluyente. En contextos de mayor escrutinio público, esta evolución consolidó la comunicación estratégica como un factor de gobernabilidad y sostenibilidad del sector a largo plazo.

j. Relacionamiento público: gestión en un entorno de alta complejidad institucional

Otro aspecto característico del desarrollo del sistema financiero colombiano ha sido la creciente complejidad del entorno institucional. A la consolidación del marco prudencial y los desafíos macroeconómicos se sumaron la volatilidad política, una mayor producción normativa y la creciente incorporación de asuntos financieros en agendas sociales, tecnológicas y de consumo. En este contexto, la relación entre el sector financiero y el Estado adquirió centralidad, haciendo evidente la necesidad de fortalecer mecanismos de interlocución, análisis político y gestión del riesgo regulatorio.

Asobancaria evolucionó de un seguimiento normativo reactivo hacia un modelo integral, proactivo y estratégico, concebido como sistema de alerta temprana y análisis institucional. Uno de los ajustes clave fue ampliar el seguimiento legislativo hacia áreas como protección al consumidor, inteligencia artificial, activos virtuales, datos personales, ciberseguridad, vivienda, sostenibilidad y políticas sociales. En particular, se ha vuelto de suma importancia

la interacción institucional del gremio con actores clave, como el Congreso. Para dar un orden de magnitud del reto que enfrenta el sector, durante la legislatura 2024-2025 se dio seguimiento a 197 proyectos de ley con impacto potencial sobre el sector, de los cuales veintiuno fueron clasificados con impacto alto o medio. Gracias al análisis técnico y acompañamiento legislativo, dieciocho de estas iniciativas fueron archivadas, reduciendo significativamente el riesgo normativo para el sistema financiero. El enfoque no se limitó a la mitigación de riesgos. Asobancaria fortaleció su capacidad de incidencia positiva en la formulación normativa mediante diálogo técnico con el Congreso, como en la Ley 2434 de 2024, “Vivienda al alcance de todos”, donde aportó insumos que modernizaron procesos y mejoraron la eficiencia del mercado.

Este fortalecimiento institucional no surgió espontáneamente. Se viene construyendo de manera constante en el período que cubre este capítulo, entendiendo el rol cada vez más protagónico que ha tomado el legislativo en el desarrollo del sector bancario. La acumulación de proyectos de ley con potencial impacto adverso sobre el sector financiero hizo evidente la necesidad de profesionalizar el análisis político y regulatorio, así como de robustecer la interlocución institucional con las ramas del poder público.

En respuesta a este entorno, Asobancaria fortaleció su equipo de vigilancia legislativa para monitorear de manera sistemática el trámite de iniciativas con incidencia sobre el sistema financiero. Entre los proyectos objeto de seguimiento y gestión había propuestas relacionadas con la eliminación de cobros ajenos a la tasa de interés, restricciones adicionales a la tasa de usura y esquemas rígidos de segmentación de productos financieros, entre otros. Este trabajo permitió anticipar riesgos regulatorios, fortalecer la capacidad de respuesta gremial y consolidar una interlocución permanente con congresistas, asesores legislativos y equipos técnicos.

Como parte de esta transformación, se implementó un esquema de triple revisión de proyectos legislativos, incorporando análisis técnico, jurídico y político de manera simultánea. Este modelo permitió superar una lógica predominantemente reactiva y avanzar hacia una estrategia integral de relacionamiento institucional, orientada tanto a promover el archivo de iniciativas consideradas lesivas para el sector como a contribuir al ajuste y perfeccionamiento de proyectos con potencial de generar beneficios sistémicos.

Asimismo, Asobancaria amplió progresivamente su relacionamiento hacia actores de la rama judicial, reconociendo que la estabilidad del sistema financiero no depende exclusivamente del diseño regulatorio,

sino también de la interpretación y aplicación del marco jurídico. Se establecieron esquemas de capacitación dirigidos a jueces, fiscales y otros funcionarios clave, con el propósito de fortalecer su comprensión sobre controversias financieras, mecanismos de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo, y herramientas asociadas al SARLAFT.

Este proceso sentó las bases para una interlocución más técnica y estructurada con el sector justicia, incorporando progresivamente a magistrados y representantes de las Altas Cortes en los espacios de discusión promovidos por la Asociación. La participación de estos actores amplió el alcance del debate gremial al integrar perspectivas sobre institucionalidad, seguridad jurídica y Estado de derecho dentro de la conversación sobre el desarrollo del sistema financiero y la construcción de confianza entre actores públicos y privados.

Las relaciones institucionales se han consolidado en los últimos años, reflejadas en la participación activa de miembros del Congreso, las Cortes y el Ejecutivo en los eventos gremiales. Por ejemplo, en la 59ª Convención Bancaria, realizada en 2025, participaron 185 senadores y representantes, la cifra más alta registrada en un evento empresarial del país. En ese mismo año, la totalidad de los eventos organizados contaron con participación de congresistas, integrando el análisis técnico con la coyuntura política. Además, se realizó un trabajo constante para capacitar en temas de educación financiera a las Unidades de Trabajo Legislativo y distintos magistrados de Altas Cortes participaron en espacios de intercambio técnico y académico del gremio. Asimismo, en el marco de la 59ª Convención Bancaria, Asobancaria organizó el primer debate presidencial en el marco de un evento empresarial, con la participación de diecinueve precandidatos.

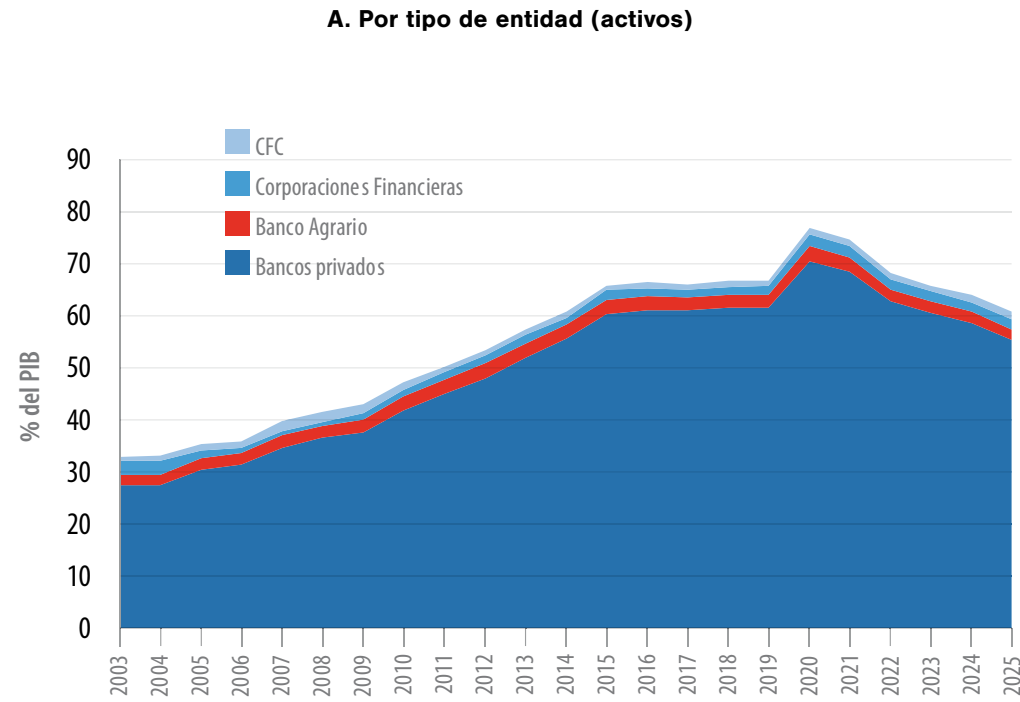
Desde una perspectiva histórica, esta evolución consolidó la gestión de asuntos públicos como componente esencial de la gobernabilidad financiera. La interlocución dejó de concebirse como una respuesta puntual frente a coyunturas regulatorias, legislativas o judiciales, para convertirse en una estrategia permanente de diálogo técnico, construcción institucional y generación de confianza entre el sector financiero y las ramas del poder público. Con ello, Asobancaria contribuyó a mejorar la calidad regulatoria, reducir la incertidumbre normativa y fortalecer la legitimidad institucional en un entorno cada vez más complejo.

III. EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

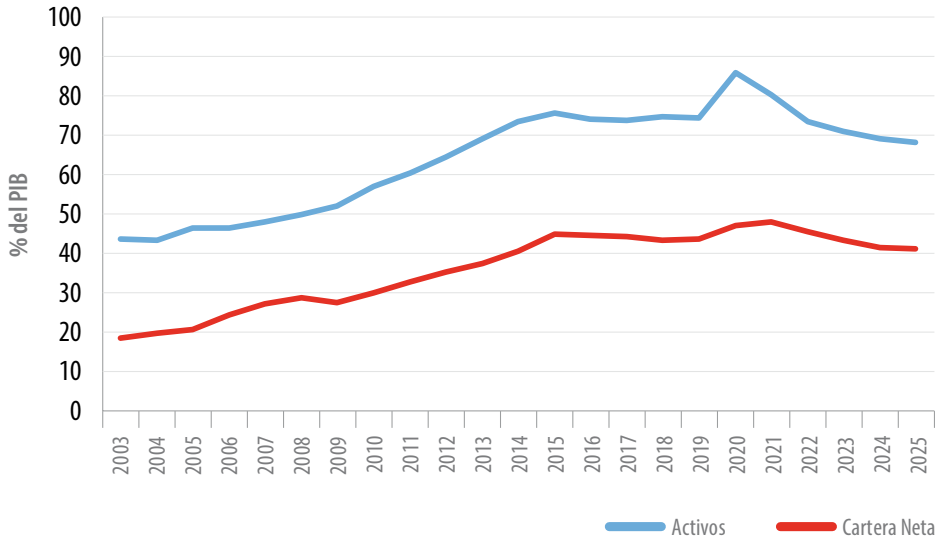
a. Profundización financiera y estructura del sector

Tras las medidas encaminadas a recuperar la confianza al público y el acceso al mercado externo de capitales, el proceso de profundización financiera renovó su tendencia ascendente a partir del 2005, después de siete años de contracción en este indicador y sin alcanzar todavía en 2007-2008 los picos previos (Gráfico VI.6). La cartera neta se recuperó más temprano –desde 2004– y a un ritmo mucho más rápido (5,9 puntos del PIB entre 2003 y 2006 vs. 2,8 en el caso de los activos), mostrando la mayor confianza de las entidades en prestar sus recursos en vez de destinarlos a inversiones de bajo riesgo (en especial TES). A diferencia de lo acontecido en la crisis de fin del siglo, la del Atlántico Norte solo frenó levemente la dinámica de la cartera, tal como se refleja en los datos del 2009.

Gráfico VI.6:
 PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA



B. Activos y cartera neta

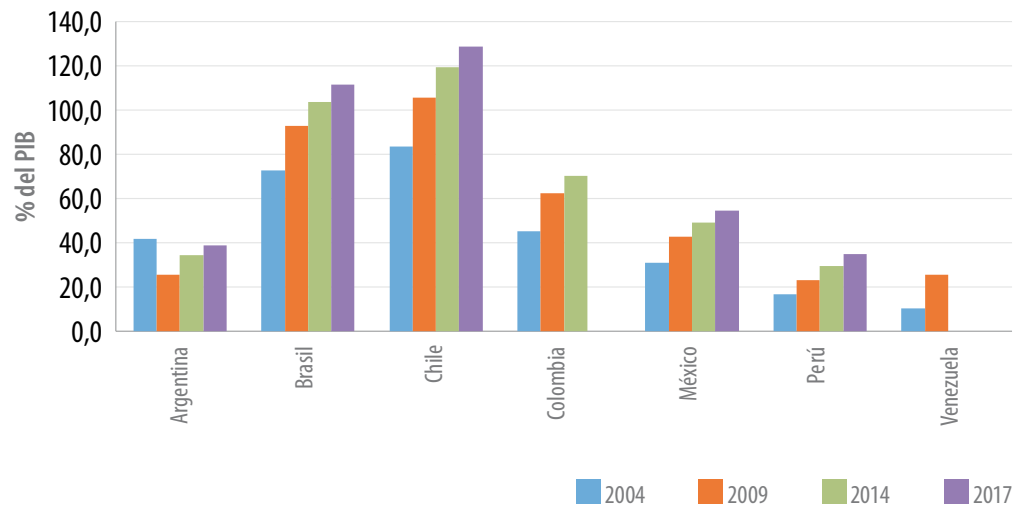


Fuente: elaboración propia con base en Asobancaria y Superintendencia Financiera.

A partir de 2010 se generó una nueva y fuerte aceleración, que en materia de profundización medida por activos acumuló 19 puntos porcentuales del PIB en solo cinco años, el aumento más acelerado registrado en la historia (a título de comparación, el aumento experimentado entre 1991 y 1997 fue un poco inferior, de 17 puntos). Gran parte de este aumento fue todavía recuperación de la caída previa, de tal forma que los niveles alcanzados en el pico anterior, en 1997, solo se superaron en 2013. Como hemos visto, esta expansión estuvo acompañada, como todos los auges previos, por un fuerte incremento en los niveles de endeudamiento externo. La profundización financiera se interrumpió, sin embargo, como resultado de la desaceleración de la economía, de tal forma que en 2019 los indicadores de los activos y la cartera como proporción del PIB eran ligeramente inferiores a los del 2015. Durante la crisis del COVID-19, los activos y la cartera aumentaron como proporción del PIB, aunque más los primeros que los segundos, pero una parte importante del aumento de este indicador fue por la disminución del PIB nominal; de hecho, el aumento de la cartera fue apenas del 2,2 %. En los cinco años siguientes, estos indicadores tendieron a disminuir, pero esta caída se ha suavizado en 2025 y debe comenzar a revertirse.

El gran dinamismo de la profundización después de la crisis de fin del siglo no fue un fenómeno exclusivo de nuestro país sino, por el contrario, la regla en América Latina. De hecho, para el conjunto del período, los niveles de crédito provisto por el sector bancario aumentaron en casi todos los países latinoamericanos, según las estimaciones del Banco Mundial; la excepción fue Argentina, país que presentó un declive inicial de este indicador y una recuperación solo parcial con posterioridad (no hay, por cierto, información precisa sobre Venezuela en la última década). Aunque la profundización financiera hizo evidente un avance sustancial en nuestro país, al aumentar casi 25 puntos porcentuales del PIB entre 2004 y 2014, se mantuvo rezagado frente a los dos países latinoamericanos de mayor desarrollo financiero, Chile y Brasil. Sin embargo, entre las siete economías más grandes, Colombia siguió estando en un tercer lugar (Gráfico VI.7)⁹.

Gráfico VI.7:
 COMPARACIÓN INTERNACIONAL:
 CRÉDITO INTERNO PROVISTO POR EL SECTOR BANCARIO

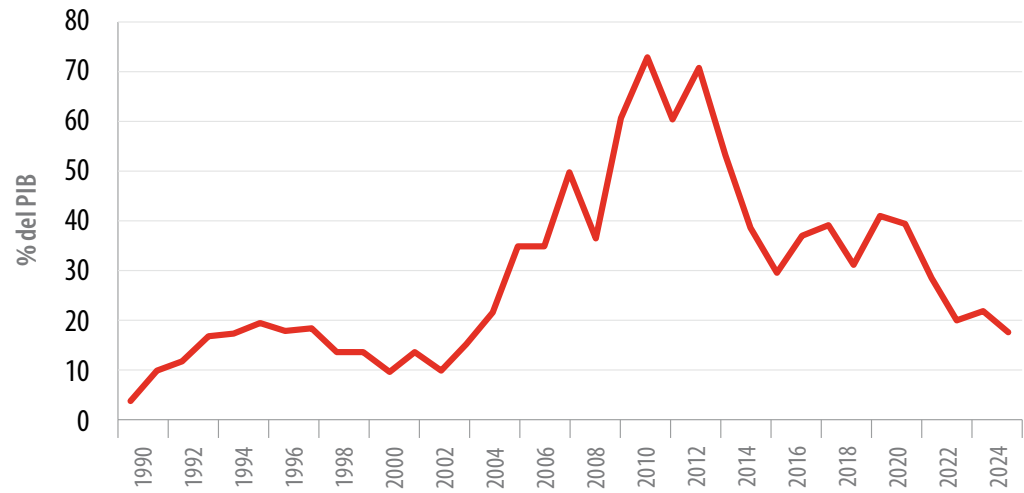


Fuente: Banco Mundial.

⁹ Las cifras recopiladas por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) sobre cartera bruta como porcentaje del PIB muestran resultados similares, aunque con un menor desarrollo relativo de Brasil en relación con Chile. Colombia se coloca de todas maneras en tercer lugar.

Otro de los grandes avances que tuvieron lugar en materia de profundización financiera fue la ampliación del mercado bursátil, tras medio siglo de retroceso y la falta de despegue durante la liberalización de los años 1990. Este proceso se dio, además, en el contexto de la consolidación de la Bolsa de Valores de Colombia y, a mediados de la década pasada, de una integración en ciernes con las bolsas de los países miembros de la Alianza del Pacífico. El indicador de capitalización bursátil, publicado por el Banco Mundial, presentó una tendencia ascendente hasta 2013. Este auge fue sucedido por una fuerte contracción durante la etapa de desaceleración económica, aunque se mantuvo en niveles muy superiores a los de los años 1990 y comienzos del siglo XXI (Gráfico VI.8). Esto hace evidentes algunos éxitos en materia de modernización del mercado de valores y apetito de inversionistas extranjeros por las empresas colombianas, pero también el limitado desarrollo del mercado de capitales del país, medido en términos de emisiones y empresas registradas en la Bolsa, como lo señaló la reciente Misión del Mercado de Capitales (2019).

Gráfico VI.8:
 CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



Fuente: Banco Mundial.

En términos de estructura del sector, la expansión del sector financiero descansó exclusivamente sobre la multibanca privada (Gráfico VI.6). Esto incluyó la transformación o absorción de las antiguas Corporaciones de

Ahorro y Vivienda en o por bancos comerciales. De hecho, los bancos experimentaron un proceso de verdadera euforia entre 2004 y 2015, al expandirse en 33 puntos porcentuales del PIB y superar el pico anterior en poco más de 9 puntos porcentuales (si se suman los bancos privados y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en 1997). Por eso, este subperíodo puede considerarse como el de la gran expansión de la banca privada. Como hemos visto anteriormente, este período de euforia terminó, sin embargo, con la desaceleración de la economía desde 2015 y las crisis posteriores del COVID-19 y 2023.

Más aún, en línea con la tendencia exhibida desde la crisis de fin del siglo, todas las otras agrupaciones tuvieron una contracción relativa, en parte por la capacidad de los bancos de asumir, a través de su operación como multi-banca, funciones que históricamente habían llevado a cabo otras entidades.

Los bancos oficiales, que habían sido los motores del dinamismo financiero colombiano durante gran parte del siglo xx, desaparecieron del mapa del sistema financiero, con excepción del Banco Agrario, resultado tanto del proceso de privatización de entidades oficiales históricas como de las que habían sido oficializadas durante la crisis de fin del siglo. Durante el período de intervención por parte de FOGAFÍN, Bancafé había recibido el grueso de los activos y pasivos del Banco del Estado, se transformó en Granbanco y fue adquirido por el Banco Davivienda en 2006. A su vez, Granahorrar, que había recibido el grueso de los activos y pasivos del BCH durante su intervención, fue adquirido por el BBVA en 2005. Las entidades cooperativas intervenidas fueron consolidadas en Megabanco, que fue vendido al Banco de Bogotá en 2006. Otras entidades oficializadas fueron vendidas o liquidadas. El único banco oficial de primer piso que subsistió, el Banco Agrario, representó en 2025 poco menos del 4 % del sistema bancario y el 2,8 % del PIB, aunque siguió colocándose en el quinto o sexto lugar entre las entidades crediticias.

La práctica desaparición de los bancos oficiales fue matizada, como se señaló en el capítulo V, por la permanencia de bancos de desarrollo organizados desde el período anterior de forma independiente del banco emisor: BANCOLDEX (que había absorbido al IFI en 2003), FINAGRO, FINDETER y FEN. Esta última, que había estado en un proceso de marchitamiento, se transformó en la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) en 2011, con el objetivo más amplio de apoyar el desarrollo de la infraestructura del país. Si bien la banca de desarrollo continuó desempeñando un papel determinante para el sector agropecuario y exportador, el apoyo a iniciativas públicas regionales y crecientemente a la micro y pequeña empresa, lo cierto es que

en su conjunto este grupo de bancos fue relegado a un segundo plano dentro del sistema financiero. Su participación en el PIB ha oscilado entre el 3 y poco menos del 4 %, pero con una fuerte tendencia descendente en su participación en los activos del sector. FINDETER y FINAGRO han sido las dos instituciones con mayor dinamismo relativo (Ocampo y Torres, 2021 y Cuadro VI.2).

Cuadro VI.2.
 ACTIVOS DE LOS BANCOS DE DESARROLLO

	Como % del PIB					Subtotal como % de activos del sistema
	FINAGRO	BANCOLDEX	FINDETER	Subtotal	FEN/FDN	
2003	0,85%	1,55%	0,46%	2,87%	0,83%	6,63%
2004	0,83%	1,33%	0,57%	2,73%	0,65%	6,16%
2005	0,91%	1,08%	0,63%	2,62%	0,57%	5,69%
2006	0,96%	0,88%	0,66%	2,50%	0,23%	5,31%
2007	0,93%	1,12%	0,75%	2,81%	0,22%	5,71%
2008	0,95%	1,29%	0,85%	3,09%	0,06%	6,03%
2009	1,05%	1,12%	0,88%	3,05%	0,07%	5,79%
2010	1,06%	1,02%	0,88%	2,96%	0,06%	5,36%
2011	1,05%	0,96%	0,96%	2,97%	0,06%	5,11%
2012	1,01%	1,00%	1,03%	3,04%	0,06%	4,91%
2013	1,23%	0,87%	0,95%	3,05%	0,07%	4,60%
2014	1,07%	0,83%	0,99%	2,89%	0,09%	4,14%
2015	1,00%	0,85%	0,98%	2,83%	0,09%	3,77%
2016	1,03%	0,81%	1,04%	2,88%	0,39%	3,93%
2017	1,13%	0,75%	1,04%	2,91%	0,76%	3,92%
2018	1,07%	0,85%	0,99%	2,92%	0,71%	3,93%
2019	1,03%	0,85%	0,96%	2,85%	0,42%	3,78%
2020	1,25%	0,85%	1,18%	3,28%	0,54%	4,05%
2021	0,97%	0,86%	0,97%	2,81%	0,50%	3,74%
2022	0,91%	0,86%	0,91%	2,69%	0,50%	3,99%
2023	0,94%	0,73%	0,94%	2,61%	0,46%	3,98%
2024	0,95%	0,52%	0,95%	2,43%	0,50%	3,75%
2025	1,04%	0,54%	0,98%	2,57%	0,54%	3,77%

La crisis del COVID-19 representó una excepción a esta tendencia, ya que la banca de desarrollo tuvo un papel contracíclico destacado, en contraste con su comportamiento durante la crisis de fin del siglo e incluso la del 2009. Durante 2020 se pusieron en marcha líneas especiales de crédito, especialmente de BANCOLDEX y FINDETER y de menores montos de FINAGRO, que tuvieron en todos los casos un alto nivel de ejecución (Ocampo y Torres, 2021, Apéndice). El Fondo Nacional de Garantías (FNG) lanzó también un programa especial, “Unidos por Colombia”, que fue ampliamente utilizado. En el caso de BANCOLDEX, FINAGRO y el FNG, la prioridad fue el apoyo a la micro y pequeña empresa.

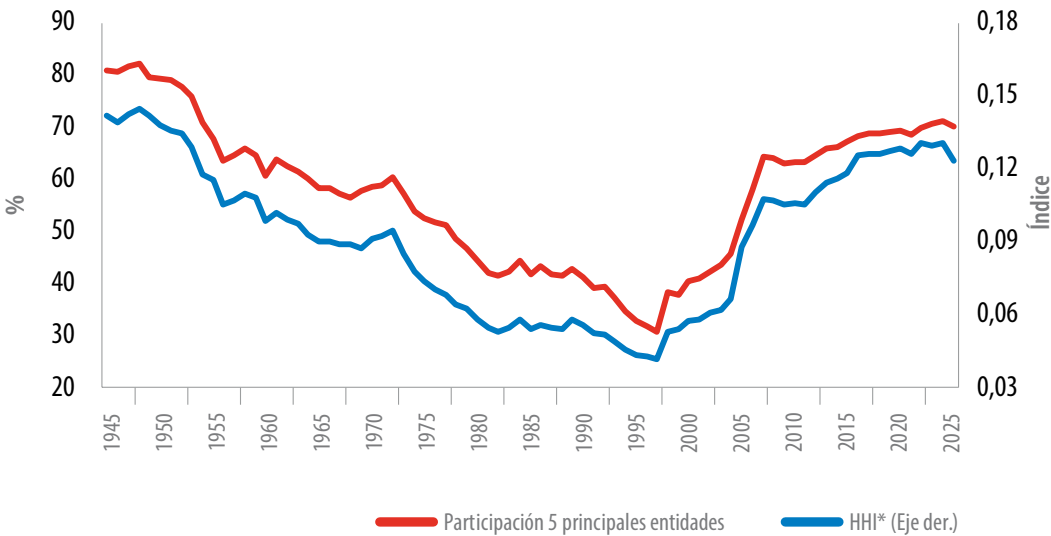
Hay, además, varias tendencias positivas de estas instituciones que se pueden reforzar. Incluyen el apoyo a los procesos de innovación, en que BANCOLDEX es líder, y no solo a través de préstamos sino de la constitución de fondos de capital privado y de capital emprendedor (estos últimos con prioridad para actividades de innovación). Esta institución, al igual que FINAGRO, tiene también un papel importante en la política de inclusión financiera, y FINDETER y la FDN en el apoyo al desarrollo de infraestructura, incluyendo iniciativas público-privadas.

El Banco Agrario ha continuado siendo el principal agente de financiamiento del sector agropecuario. Más del 90 % de su cartera está puesta en ese sector. Aunque el crédito otorgado por la banca privada al sector agropecuario y agroindustrial aumentó significativamente durante el auge del sector financiero, el Banco Agrario siguió siendo virtualmente el único intermediario financiero tradicional que llega a la agricultura familiar (Misión para la Transformación del Campo, 2014). El fondeo de sus operaciones de crédito sigue dependiendo en gran medida de recursos de redescuento que proporciona FINAGRO, que a su vez sigue obteniendo sus recursos de las inversiones forzosas en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA). La otra inversión forzosa que había sobrevivido las reformas de comienzos de la década de 1990, la destinación de parte de la cartera de vivienda a la de interés social, desapareció en 2004, después de la transición estipulada en la Ley 546 de 1999.

En materia de concentración, el sistema financiero presentó hasta 2007 la fuerte tendencia ascendente que se había iniciado durante la crisis de fin del siglo. Aunque desde 2008 se ha moderado, representó el quiebre de una tendencia de medio siglo durante el cual la concentración había mostrado un descenso virtualmente continuo (Gráfico VI.9). Medidos por los dos índices que he utilizado a lo largo de este libro, los niveles actuales de concentración se habían observado por última vez a mediados del siglo pasado.

Las cinco principales compañías bancarias concentran hoy cerca del 70 % de los activos del sistema crediticio, casi el doble de lo que representaban a comienzos de la década de 1990, cuando se adoptaron las medidas de liberalización del sector analizadas en el capítulo anterior.

Gráfico VI.9:
 CONCENTRACIÓN EN EL SISTEMA BANCARIO POR ACTIVOS



*El índice de Herfindahl, medido por activos, es un indicador de concentración del mercado el cual toma valores entre 0 y 1 donde cero indica concentración nula y 1 indica concentración absoluta en el caso de un monopolio.

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria.

Más aún, estas medidas subestiman los grados efectivos de concentración, debido a la conformación de conglomerados financieros, que ahora ofrecen, bajo una misma institución, créditos comerciales, hipotecarios y de consumo. Aunque la banca extranjera ha participado activamente en el sector, y su presencia se ha acentuado durante la última década, se ha consolidado el papel de tres grupos financieros nacionales –Aval, Antioqueño y Bolívar–, que concentran dos terceras partes de los activos del sector desde hace un lustro. Si a ellos se agrega el principal grupo extranjero, el Banco de Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), concentran más de tres cuartas partes. A ellos se unen otros dos conglomerados de menor tamaño (Cuadro VI.3).

Cuadro VI.3:
Activos de los conglomerados financieros

A. Cifras en millones de pesos

Grupos en el sistema bancario	dic-95	dic-00	dic-05	dic-10	dic-14	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
GRUPO AVAL 1/	4.681.949	13.098.334	33.892.840	74.502.993	125.080.301	190.697.020	202.740.192	216.983.381	229.449.479	247.857.814	272.123.249
GRUPO ANTIOQUEÑO 2/	1.610.775	6.994.066	23.906.501	48.678.983	99.942.218	185.362.980	208.960.069	245.765.721	253.130.890	263.866.245	266.149.642
GRUPO BOLIVAR 3/	347.821	4.787.573	8.638.207	28.236.894	54.633.274	106.532.321	117.331.755	137.220.384	138.671.294	144.328.337	153.460.221
BBVA 4/	2.869.485	5.161.879	9.299.460	22.085.046	41.527.856	68.413.201	79.516.659	99.238.481	105.426.641	104.985.415	108.982.165
GRUPO COLPATRIA 5/	413.491	2.555.567	3.990.116	10.002.692	20.220.872	35.078.853	40.258.759	43.190.425	41.414.453	38.575.875	41.239.399
GRUPO SOCIAL 6/	574.612	1.068.321	4.771.122	8.019.158	11.064.264	16.670.294	18.069.652	19.621.760	21.302.111	23.006.337	25.380.396
Demás entidades	13.564.077	27.225.789	33.871.535	51.064.115	89.648.502	127.086.284	150.693.763	162.100.900	170.402.364	175.645.499	197.770.275
Total	24.062.212	60.891.530	118.369.781	242.589.881	442.117.285	729.840.954	817.570.848	924.121.052	959.797.233	998.265.522	1.065.105.347

B. % del Sistema Bancario

Grupos en el sistema bancario	dic-95	dic-00	dic-05	dic-10	dic-14	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
GRUPO AVAL 1/	19,5	21,5	28,6	30,7	28,3	26,1	24,8	23,5	23,9	24,8	25,5
GRUPO ANTIOQUEÑO 2/	6,7	11,5	20,2	20,1	22,6	25,4	25,6	26,6	26,4	26,4	25,0
GRUPO BOLIVAR 3/	1,4	7,9	7,3	11,6	12,4	14,6	14,4	14,8	14,4	14,5	14,4
BBVA 4/	11,9	8,5	7,9	9,1	9,4	9,4	9,7	10,7	11,0	10,5	10,2
GRUPO COLPATRIA 5/	1,7	4,2	3,4	4,1	4,6	4,8	4,9	4,7	4,3	3,9	3,9
GRUPO SOCIAL 6/	2,4	1,8	4,0	3,3	2,5	2,3	2,2	2,1	2,2	2,3	2,4
Demás entidades	56,4	44,7	28,6	21,0	20,3	17,4	18,4	17,5	17,8	17,6	18,6

1/ Comprende: Bancos de Bogotá, Popular, Occidente, Megabanco y AV Villas.
2/ Comprende: Bancolombia
3/ Comprende: Banco Davivienda y Banco Superior
4/ Comprende : Banco Bilbao Viscaya Argentaria (BBVA)
5/ Comprende : Red Multibanca Colpatría
6/ Comprende: Colmena y Banco Caja Social
Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria

a.	56,1	62,4	63,3	66,1	64,7	64,9	64,7	65,7	64,9
b.	64,0	71,5	72,6	75,5	74,4	75,7	75,7	76,2	75,2

- a. Suma de las participaciones de los tres bancos más grandes del sistema.
- b. Suma de las participaciones de los seis bancos más grandes del sistema.

Este proceso se generó a través de una notable reestructuración de estos grupos financieros, en no poca monta con la compra de entidades oficiales u oficializadas durante las sucesivas etapas del proceso de privatización. Iniciando este siglo, el BBVA compró el 85 % del Banco Ganadero; esta transacción permitió la creación del BBVA Banco Ganadero, que cuatro años después se consolidó como el BBVA. Según vimos, compró a Granahorrar cuando fue privatizado en 2005. Ese año nació el Grupo Bancolombia, conformado por Bancolombia, Conavi y Corfinsura, y se fusionaron

el Banco Caja Social y el Banco Colmena, que se convirtieron en los bancos Caja Social BCSC y Colmena BCSC; en 2011 desapareció la marca Colmena para que el BCSC se convirtiera en Banco Caja Social. El Grupo Aval, que se había nutrido de varias privatizaciones en el período anterior, compró el Megabanco cuando fue privatizado en 2006. En 2007 el Banco Davivienda del Grupo Bolívar adquirió Granbanco, cuyo núcleo central era el antiguo Bancafé, cuando fue privatizado en 2006, y en 2011 adquirió el 98 % del Banco Superior y sus filiales (Fidusuperior, Ediciones Gamma y Promociones y Cobranzas Beta). Durante ese año, además, se fusionó Sudameris Colombia y el Banco Tequendama para dar origen al banco GNB Sudameris.

Durante las décadas que analizamos en este capítulo, y especialmente desde la década de 2010, los conglomerados financieros nacionales hicieron su tránsito a “multilatinas”. En este proceso se destacan los tres conglomerados más grandes. Más allá de su presencia tradicional en Panamá, su expansión ha sido particularmente hacia Centroamérica, estableciendo una posición dominante en Costa Rica y El Salvador y también destacada en Panamá, Guatemala, Honduras y Nicaragua. Los activos en el exterior han venido creciendo muy rápidamente y alcanzaban ya a mediados de la década pasada el equivalente a una quinta parte de los activos de los bancos en el país (Uribe, 2013; Hernández, 2014) y 35,5 % en 2020 según la Superintendencia Financiera.

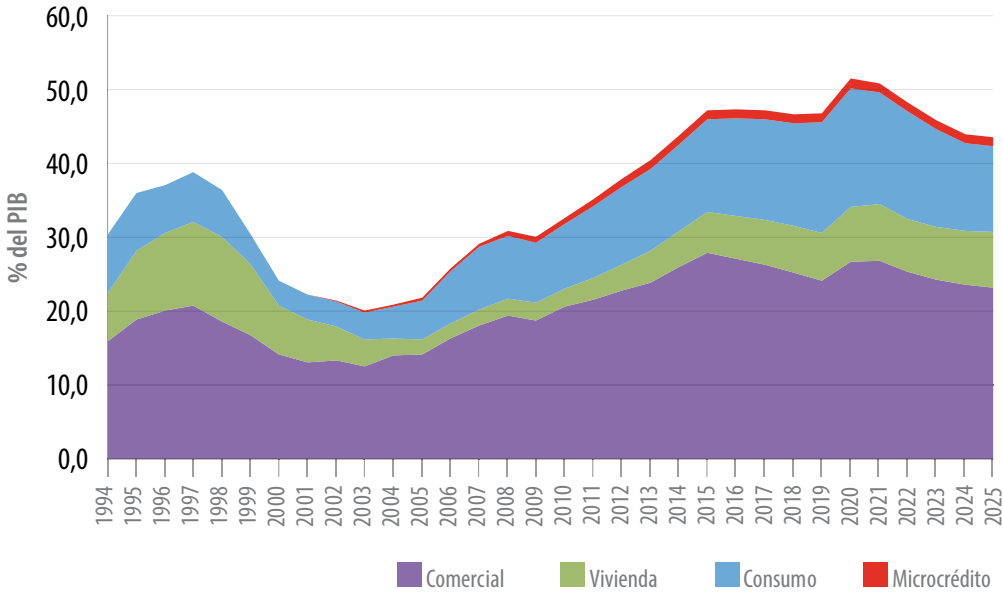
Gracias a las economías de escala, los crecientes niveles de concentración pueden haber tenido efectos positivos en términos de reducción de costos de la intermediación y de la capacidad del sistema de asumir crecientes riesgos, como los asociados a mayores plazos de los préstamos, un tema sobre el cual ha habido avances, según veremos más adelante. Por el contrario, no se han producido los riesgos que puede generar en términos de menor competencia y mayores márgenes de rentabilidad. En todo caso, los márgenes de intermediación siguen siendo elevados (Gráfico VI.3), aunque no muy distantes del promedio de países latinoamericanos: 6,47 % vs. 6,17 % para el promedio regional en 2020 según estimaciones del Banco Mundial¹⁰. Por su parte, como se señaló en una sección anterior, la rentabilidad del sistema ha tendido también a reducirse gradualmente (Gráfico VI.5). Ambos resultados indican que la concentración ha mantenido niveles de competencia, ahora claramente oligopólicos.

¹⁰ Véase <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP?locations=ZJ-CO>

b. Evolución de la cartera, estructura de plazos y acceso al financiamiento

Otra forma de examinar la evolución del sistema crediticio del país durante el período de análisis es por medio de los usos de su cartera. Como lo indica el Gráfico VI.10, la más afectada por la crisis de fin del siglo fue la cartera de vivienda, en tanto que la que experimentó la menor caída fue la comercial, con la de consumo en una situación intermedia. Con el crecimiento durante los años de auge del sistema, la más beneficiada fue la cartera comercial, seguida por la de consumo, mientras que la de vivienda experimentó solo una recuperación parcial. Estas tendencias positivas fueron afectadas por la crisis de Atlántico Norte, pero solo por un período breve. Con la desaceleración económica de 2015-2019, la más afectada fue la cartera comercial, pero la de consumo y la de vivienda siguieron aumentando. Por su parte, durante la crisis del COVID-19, las más beneficiadas fueron la cartera comercial y la de vivienda, y en este último la cartera de vivienda social en particular. El aumento de la segunda profundiza la recuperación de la cartera de vivienda que venía desde años anteriores, se acentuó en 2021 y se mantuvo en años recientes en niveles superiores a los de las dos primeras décadas del siglo XXI. Las tendencias recientes están asociadas en este caso a medidas específicas, entre ellas la Ley 2076 de 2021, de Vivienda y Hábitat, que estableció que el plazo de los créditos puede ser superior a los 30 años, y el impulso de medidas como el Pacto por el Crédito. Con esta tendencia, es posible que el financiamiento de vivienda alcance finalmente los niveles del auge de la década de 1990. La contracción que ha habido en la cartera como proporción del PIB desde 2020 se ha concentrado en la cartera de consumo, que sin embargo sigue siendo alta en términos históricos.

Gráfico VI.10:
 CARTERA BRUTA DE LOS ESTABLECIMIENTOS
 DE CRÉDITO POR USO (% DEL PIB)



Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria y la Superintendencia Financiera.

Según se señaló en la introducción a este libro, dos fallas de mercado importantes del sector financiero se relacionan con la estructura de plazos y el acceso a los servicios financieros. En relación con los plazos, es de notar que los desembolsos de créditos hasta 2007 (excluyendo vivienda) estuvieron concentrados principalmente en el corto plazo (55,8 % a un año y 18,6 % entre uno y tres años en el total), con plazos relativamente mayores para los créditos de consumo (Cuadro VI.4). Durante la segunda fase del auge financiero, los plazos de todos los créditos se alargaron, con excepción del microcrédito. La estructura actual del crédito de consumo llama la atención, ya que de haber concentrado la mitad o más de los créditos de más de tres años hasta el 2007, hoy representa más de la mitad de los de plazos más largos, tanto los de más de tres como los de más de cinco años.

Cuadro VI.4:
DESEMBOLSOS POR PLAZO DE LOS ESTABLECIMIENTOS BANCARIOS
(promedio anual de los desembolsos semanales)

AÑO 2005										
	Miles de pesos					% de participación				
	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días
Consumo		9.697.966	84.409.241	77.270.241	9.869.926		5,4	46,6	42,6	5,4
Microcréditos*		815.169	5.620.055	581.739	18.156		11,6	79,9	8,3	0,3
Comerciales Ordinarios	13.930.413	116.066.093	116.066.093	26.910.978	21.004.647	4,7	39,5	39,5	9,2	7,1
Comerciales Preferencial o Corporativo		369.769.144	20.782.283	17.892.025	20.185.458		86,3	4,8	4,2	4,7
Total	13.930.413	496.348.372	226.877.673	122.654.983	51.078.187	1,5	54,5	24,9	13,5	5,6

AÑO 2007										
	Miles de pesos					% de participación				
	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días
Consumo		22.465.552	111.328.897	159.288.843	40.863.982		6,7	33,3	47,7	12,2
Microcréditos*		1.085.805	8.989.504	1.842.742	231.594		8,9	74,0	15,2	1,9
Comerciales Ordinarios	78.138.911	228.177.397	118.902.825	59.366.439	59.000.883	14,4	42,0	21,9	10,9	10,9
Comerciales Preferencial o Corporativo		704.784.948	80.116.791	28.807.094	11.762.538		85,4	9,7	3,5	1,4
Total	78.138.911	956.513.703	319.338.016	249.305.119	111.858.997	4,6	55,8	18,6	14,5	6,5

AÑO 2014										
	Miles de pesos					% de participación				
	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días
Consumo		12.874.058	128.695.980	312.979.853	390.316.850		1,5	15,2	37,0	46,2
Microcréditos*		6.401.075	50.165.943	7.900.662	1.312.990		9,7	76,3	12,0	2,0
Comerciales Ordinarios	74.063.585	399.776.129	230.591.422	91.512.785	251.723.477	7,1	38,2	22,0	8,7	24,0
Comerciales Preferencial o Corporativo		906.128.094	173.213.253	112.502.803	247.508.604		63,0	12,0	7,8	17,2
Total	74.063.585	1.325.179.356	582.666.599	524.896.103	890.861.921	2,2	39,0	17,1	15,4	26,2

AÑO 2020										
	Miles de pesos					% de participación				
	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días
Consumo		8.350.206	82.966.914	377.092.574	761.949.770		0,7	6,7	30,6	61,9
Microcréditos*		5.714.484	73.625.621	10.828.725	516.120		6,3	81,2	11,9	0,6
Comerciales Ordinarios	98.255.272	525.563.221	358.576.545	105.044.913	199.813.560	7,6	40,8	27,9	8,2	15,5
Comerciales Preferencial o Corporativo		757.096.624	325.451.754	124.950.886	270.227.516		51,2	22,0	8,5	18,3
Total	98.255.272	1.296.724.535	840.620.834	617.917.098	1.232.506.966	2,4	31,7	20,6	15,1	30,2

AÑO 2024										
	Miles de pesos					% de participación				
	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días
Consumo	933.598.000	24.161.697	100.033.000	441.397.000	825.883.000	40%	1%	4%	19%	36%
Productivo	115.952	28.191.557	142.301.000	42.202.831	32.545.742	0%	11%	58%	17%	13%
Comerciales Ordinarios	2.571.630.000	1.486.230.000	713.801.000	233.640.000	484.271.000	47%	27%	13%	4%	9%
Comerciales Preferencial o Corporativo	3.320.327	1.286.950.000	398.598.000	124.724.000	140.036.000	0%	66%	20%	6%	7%
Total	3.508.664.279	2.825.533.254	1.354.733.000	841.963.831	1.482.735.742	35%	28%	14%	8%	15%

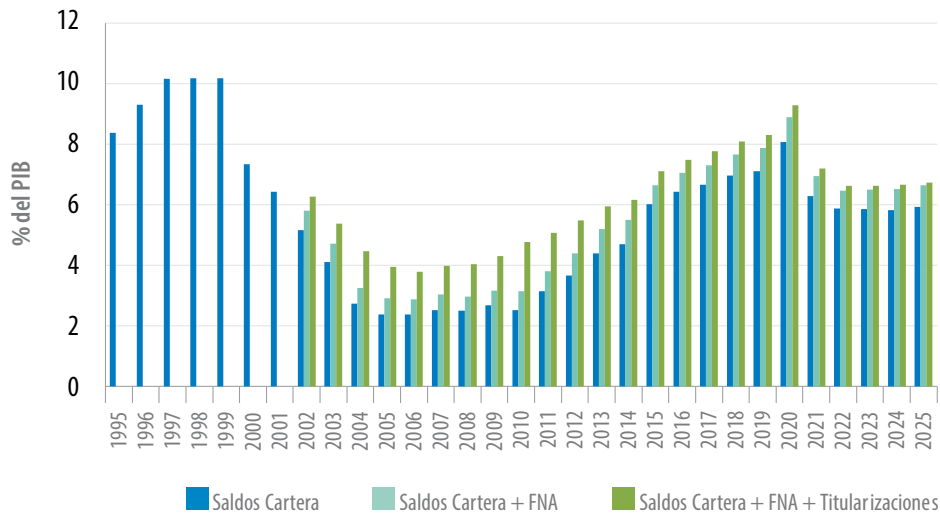
AÑO 2025										
	Miles de pesos					% de participación				
	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días	>1 y <30 días	>31 y <365 días	>366 y <1095 días	>1096 y <1825 días	>1825 días
Consumo	1.197.939.102	600.576.230	645.558.026	628.785.245	1.139.403.804	9,1%	4,6%	4,9%	4,8%	8,7%
Productivo	230.746	33.345.854	173.921.759	70.469.309	42.182.835	0,0%	0,3%	1,3%	0,5%	0,3%
Comerciales Ordinarios	2.743.153.088	1.928.888.567	773.247.445	395.025.688	713.210.088	20,8%	14,7%	5,9%	3,0%	5,4%
Comerciales Preferencial o Corporativo	5.748.195	1.244.526.801	364.294.680	205.685.122	253.364.843	0,0%	9,5%	2,8%	1,6%	1,9%
Total	3.947.071.131	3.807.337.452	1.957.021.910	1.299.965.363	2.148.161.570	30,0%	28,9%	14,9%	9,9%	16,3%

*Microcréditos diferentes de leasing

Fuente: elaboración propia con base en datos de la Asociación Bancaria y la Superintendencia Financiera.

Si bien ha habido avances en materia de plazos para préstamos diferen-
tes a los de vivienda, un resultado preocupante, como se ha ido señalando,
ha sido la recuperación incompleta del crédito hipotecario. De acuerdo con
cálculos de Fedesarrollo (2015), en los primeros cinco años posteriores a la
crisis de 1998-99, la cartera hipotecaria del sistema financiero se redujo de
manera dramática: de poco más del 10 % del PIB a finales del auge anterior
a 2,4 % del PIB en 2005-2006 (Gráfico VI.11). Desde entonces se ha recupe-
rado marginalmente, situándose en 6,0 % al final del auge del sector finan-
ciero, en 2015. Aumentó al 8,1% en 2020, como resultado de las medidas
de promoción de la inversión en vivienda adoptadas durante la crisis del
COVID-19, para posteriormente reducir su participación al 5,9 % en 2025.
Si bien se ha recuperado, este registro sigue siendo menor al de 1997-1999.
Esto mismo es evidente incluso cuando se incluyen los préstamos del Fondo
Nacional del Ahorro (FNA) y la cartera titularizada.

Gráfico VI.11:
 EVOLUCIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA (% DEL PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de la Superintendencia Financiera y DANE.

Al comparar internacionalmente, también se hace evidente que el país ocupa un lugar bajo en el indicador de profundización hipotecaria, medido como cartera hipotecaria como porcentaje del PIB. Aunque en promedio los países de América Latina tienen niveles relativamente bajos de crédito hipotecario como proporción del PIB¹¹, nuestro país, con una cartera hipotecaria que alcanzó un pico de 9,3 % del PIB en 2020 (incluyendo el FNA y la cartera titularizada), se encuentra incluso por debajo de pares del continente, como Chile, cuya cartera se ubica en niveles superiores al 25 % del PIB. En los últimos años, con una cartera hipotecaria de poco menos del 7 % del PIB, se encuentra también por debajo de Perú, México y Brasil, donde oscila entre el 7 y el 10 %¹². Más aún, la penetración del crédito hipotecario, que mide el porcentaje de adultos que tienen un préstamo de vivienda, también es considerablemente menor en Colombia. Mientras que en el país solo 3,2 % de los adultos tiene un crédito para comprar una vivienda (Banca de las Oportunidades y Superintendencia Financiera de Colombia, 2020), dicho porcentaje está alrededor de 40 % en varios países desarrollados.

¹¹ Los niveles más altos, superiores al 100 % del PIB, se alcanzan en Suiza, Países Bajos y Dinamarca, y llegan a más del 60 % en Estados Unidos y España, entre otros.

¹² Véanse al respecto los datos de HOFINET (Housing Finance Information Network), <http://www.hofinet.org/countries/index.aspx>

Consciente de esta situación, el Gobierno históricamente ha diseñado y puesto en marcha un apoyo diferenciado para distintos segmentos de la población que, más allá del programa de vivienda gratuita para los sectores de bajos ingresos, ha evolucionado hacia otros en los cuales se combina ahorro del hogar con subsidios del Estado. La mayoría de estos programas operaron hasta 2022 pero algunos han dejado de operar en los últimos años. Estos programas incluyen: (i) Mi Casa Ya, implementado desde septiembre de 2015, que operó bajo su esquema inicial hasta 2024; (ii) la concurrencia de subsidios para el pago de la cuota inicial, la cual permite juntar los recursos de las Cajas de Compensación con los del Gobierno, para facilitar el cierre financiero de la familias con ingresos inferiores a dos salarios mínimos; (iii) el programa de Cobertura de Tasas de Interés para la adquisición de vivienda nueva VIP y VIS dirigido a hogares con acceso al crédito hipotecario, el cual fue suspendido a finales del 2024; (iv) el Programa de Cobertura de Tasas de Interés para la adquisición de vivienda No VIS, que reducía la tasa en 2,5 puntos a hogares de ingresos medios que desearan adquirir una vivienda hasta de 500 salarios mínimos; este programa, que estuvo vigente hasta 2018, se renovó en el 2020 por un monto fijo de medio salario mínimo mensual, pero operó solo hasta 2022; (v) las garantías hipotecarias para familias con ingresos inferiores a dos salarios mínimos; y (vi) el programa Semillero de Propietarios, que incentivaba el ahorro y creaba un historial crediticio en las familias de menores ingresos, para que puedan acceder posteriormente a un crédito hipotecario y convertirse en propietarias¹³.

En materia de inclusión crediticia, ha habido resultados positivos, aunque todavía insuficientes. En esta materia, algunos de los éxitos se remontan a los esfuerzos que emprendió la Caja Social de Ahorros (hoy Banco Caja Social) desde comienzos del siglo xx, así como las cooperativas financieras y los bancos oficiales, de los cuales subsiste la prioridad que otorga el Banco Agrario al acceso de los pequeños agricultores al crédito. A ello se agregan las acciones que en tal sentido llevan a cabo los fondos de garantías (el Fondo Nacional de Garantías y el Agropecuario). Otros esfuerzos se remontan a acciones de las ONG internacionales que introdujeron las “tecnologías microcrediticias” desde los años 1980 y la entrada, con algún rezago, de entidades propiamente financieras a estas actividades (Marulanda, 2005). El lanzamiento, bajo la Administración Uribe, del programa “Banca de las

¹³ Cabe agregar el programa Casa Digna, que buscaba combatir el déficit cualitativo de vivienda a través de mejoras físicas de los inmuebles. Posteriormente, el programa fue sustituido por el de Mejoramientos de Vivienda desde 2022.

Oportunidades”, bajo BANCOLDEX, representó un avance importante en este campo. Entre las nuevas entidades propiamente bancarias activas en este campo, se destaca Bancamía, un banco microfinanciero con participación accionaria del 51 % de la Fundación Microfinanzas BBVA y 49 % de la CMMI (Corporación Mundial de la Mujer) Medellín y la CMM Colombia.

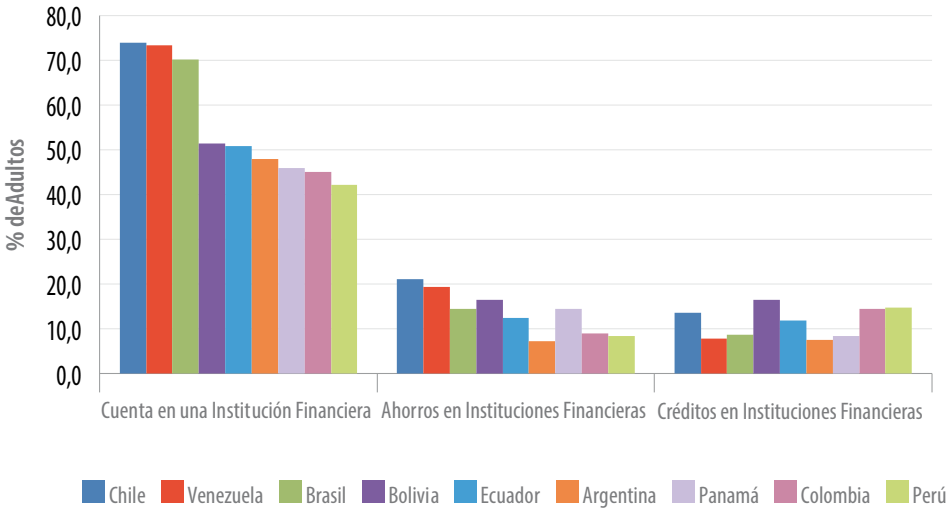
En la evolución de los indicadores de inclusión crediticia hay, sin embargo, luces y sombras. Durante el período analizado ha aumentado el peso de los microcréditos dentro la cartera de los establecimientos de crédito (Gráfico VI.10). Su crecimiento fue particularmente rápido hasta 2015, casi un 20 % por año en 2010-15, pero se desaceleró desde entonces: 8,2 % en 2015-2025. Desde el inicio del Pacto por el Crédito, ha existido una reactivación de esta modalidad, como se refleja en un crecimiento real cercano al 9 % en 2025. Sin embargo, su importancia relativa sigue siendo baja: poco más del 1 % del PIB y menos del 3 % de la cartera de los establecimientos de crédito. Esto contrasta con los otros indicadores de inclusión financiera que hemos analizado en una sección anterior de este capítulo.

Las comparaciones internacionales también muestran resultados ambivalentes y diferencias notorias en el acceso a servicios financieros vs. al crédito. Por el lado positivo, por tercer año consecutivo Colombia lidera el indicador del Microscopio Global, elaborado por el Economist Intelligence Unit (EIU, 2019), el cual mide el ambiente institucional favorable para el desarrollo de las microfinanzas de 55 países. Este informe resalta el buen esquema de políticas y regulación que ha puesto en marcha el país para promover la inclusión financiera y el uso de mecanismos tecnológicos para ello, así como los avances en protección del consumidor. Al mismo tiempo resalta como menor el avance en conectividad y seguridad cibernética.

Los indicadores internacionales de la encuesta de inclusión financiera que realiza el Banco Mundial a 144 países (Gráfico VI.12) muestran una situación algo menos favorable que la que presenta el EIU. En efecto, Colombia está entre los países latinoamericanos con menor acceso a servicios financieros, ya que en 2017 apenas el 44,9 % de los adultos en nuestro país contaba con una cuenta en una institución financiera, mientras en otros países del continente, como Brasil, Chile o Venezuela, dicho nivel superaba el 70 %. Este dato puede estar subestimado para nuestro país, si se tienen en cuenta los calculados con información de la oferta por Banca de las Oportunidades. Esta diferencia entre los datos de la demanda y oferta puede reflejar los problemas de uso que tienen los productos de depósitos y transaccionales, o estar asociada a la falta de educación financiera e información de la población pobre colombiana. Colombia tiene, sin embargo, una mejor presencia

relativa, pero todavía muy baja, en inclusión crediticia, en la medida en que casi el 14,5 % de los adultos cuenta con un crédito de una institución financiera, un registro bajo pero superior al de casi todos los países de la región.

Gráfico VI.12:
COMPARACIÓN INTERNACIONAL
DE INCLUSIÓN FINANCIERA (2017)



Fuente: Global Findex del Banco Mundial.

c. A manera de síntesis

En síntesis, el sistema financiero colombiano estuvo caracterizado por un notable proceso de profundización durante el auge de 2005-2015, impulsada principalmente por la multibanca privada, aunque acentuando la concentración del sector. Gracias a los avances en materia regulatoria, el país mostró fortalezas en materia de estabilidad financiera frente a la turbulencia generada por la crisis del Atlántico Norte. El Gobierno adoptó, además, acciones novedosas en materia de regulación, financiamiento contracíclico de los bancos de desarrollo y programas especiales de garantías que permitieron al sector financiero enfrentar con éxito la peor recesión de la historia del país, la que generó la pandemia del COVID-19. Después de la desaceleración de 2023 el financiamiento se ha recuperado, impulsado en gran parte por el Pacto por el Crédito. Cabe destacar también los avances en materia de

extensión de plazos y de aumento de la inclusión financiera durante ya más de una década en términos de acceso a cuentas, aunque todavía no en materia de crédito. El elemento negativo continúa siendo el retraso en la cartera hipotecaria que no ha superado, dos décadas después, los efectos de la crisis de fines del siglo xx.

De cara al futuro, resulta perentorio seguir fortaleciendo los sistemas de regulación y supervisión financiera. Esto incluye los crecientes retos en materia de transformación digital que se derivan de las nuevas tecnologías y los nuevos actores del mercado que seguirán llegando en un escenario de revolución tecnológica, un contexto en el que la regulación deberá estar también a la vanguardia para promover más competencia, así como para “nivelar la cancha” con los nuevos actores, sin que se generen arbitrajes regulatorios o riesgos para el sistema. Si bien el sector bancario colombiano ha alcanzado importantes avances, que reflejan el trabajo y liderazgo de la industria en materia de digitalización e innovación, continuar avanzando en este frente le brindará herramientas para mejorar sus modelos de negocio bajo esquemas dinámicos y competitivos.

Si bien se han observado avances en la regulación de los retos asociados a los altos niveles de concentración y la presencia creciente de los grandes conglomerados financieros nacionales en el exterior, aún persisten asuntos pendientes en estos frentes. Subsisten, por otra parte, interrogantes sobre el fuerte crecimiento que tuvo el endeudamiento externo privado durante la segunda década del siglo y los altos niveles actuales de déficit fiscal, que será necesario financiar en parte con crédito externo. En ambos casos existen riesgos de una nueva interrupción o una elevación fuerte de las tasas de interés con las que puede acceder el país al financiamiento externo, en condiciones en las cuales ha perdido el grado de inversión. De igual forma, es indispensable continuar con los programas encaminados a aumentar la inclusión financiera, ya que está demostrado que puede ser un vehículo efectivo para disminuir la pobreza y aumentar el bienestar de la población colombiana.

La experiencia histórica de la banca colombiana demuestra que su papel trasciende la intermediación financiera y la convierte en un actor estratégico para la estabilidad macroeconómica y el desarrollo productivo del país. En momentos de lento crecimiento económico, es esencial que el sistema bancario pueda sostener el flujo de crédito, preservar la confianza de los agentes económicos y acompañar los esfuerzos de reactivación. Hacia adelante, consolidar este rol exigirá profundizar los espacios de coordinación entre el sector financiero, el sector productivo y el Gobierno Nacional, de modo que

las iniciativas de política pública y las estrategias privadas se refuercen mutuamente. Solo a través de esta acción conjunta será posible garantizar que la banca continúe siendo un pilar del buen desempeño económico, un motor de inclusión y un aliado fundamental en la construcción de un desarrollo sostenible para Colombia.



Jonathan Malagón,
 presidente de Asobancaria
 desde febrero de 2023.

Momentos críticos en la historia de la República desde el descubrimiento de América hasta nuestra época.

Pedro Nel Gómez, 1958.

325 × 1267 cm (detalle).

Mural ubicado en el vestíbulo del Banco de la República, Bogotá. Foto de Catalina Bautista Daza.





Referencias

- Aceña, Pablo Martín y Jaime Reis (eds.) (2000), *Monetary Standards in the Periphery – Paper, Silver and Gold, 1854–1933*, Londres: Macmillan.
- Alviar, Oscar (1974), *Instrumentos de dirección monetaria en Colombia*, Bogotá: Tercer Mundo Editores. [Esta obra tiene varias ediciones posteriores].
- ANIF (2006), *Fusiones y adquisiciones en el sector financiero colombiano: Análisis y propuestas sobre la consolidación Bancaria (1990-2006)*, Informe presentado al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, junio.
- Arango, Miguel (2006), “Evolución y crisis del sistema financiero colombiano”, *Serie Estudios y Perspectivas*, No.11, Santiago: CEPAL.
- Asobancaria (Asociación Bancarias de Colombia) (1963). *Memorias de la III Convención Nacional Bancaria*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.
- Asobancaria (Asociación Bancarias de Colombia) (1990), *Series Estadísticas del Sistema Financiero Colombiano, Bancos Comerciales 1924-1989*.
- Asobancaria (2014), “Autocontrol: la piedra angular del control interno”, *Semana Económica*, No. 970, octubre 20.
- Asobancaria (2014b), “Informe trimestral de inclusión financiera”, diciembre.
- Asobancaria (2018), *Regulación de riesgos financieros: Una visión comparada*, Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.
- Asobancaria (2021), “Cifras de seguimiento a las medidas”, <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/sala-de-prensa/publicaciones/medidas-de-la-superfinanciera-ante-coyuntura-por-covid-/cifras-de-seguimiento-a-las-medidas-10103899>.
- Asobancaria (2025), *La banca en 40 discursos 2025*. Bogotá: Asobancaria, 2025.
- Avella, Mauricio (1987), *Pensamiento y política monetaria en Colombia, 1886-1945*, Bogotá: Contraloría General de la República.
- Avella, Mauricio (2007), “El Encaje Bancario en Colombia: Perspectiva General”, *Borradores de Economía*, No. 470, Bogotá: Banco de la República, 2007.
- Banca de las Oportunidades y Superintendencia Financiera de Colombia (2020), *Reporte de Inclusión Financiera 2020*, disponible en: <https://bancadelasoportunidades.gov.co/>
- Banco de la República, Grupo de Estudios del Departamento de Investigaciones Económicas (1982), “Controles monetarios y distorsiones estadísticas”, *Ensayos sobre política económica*, No.1, marzo.

Alejandro Lobo, economista jefe de Asobancaria, junto con su equipo, analiza las proyecciones económicas y financieras del país.

Banco de la República, GRECO (Grupo de Estudios del Crecimiento Económico) (2002), *El Crecimiento Económico Colombiano en el Siglo XX*, Bogotá: Banco de la República y Fondo de Cultura Económica.

Barajas, Adolfo, Roberto Steiner y Natalia Salazar (1998), “Interest Spreads in Banking: Costs, Financial Taxation, Market Power, and Loan Quality in the Colombian Case, 1974-96”, *IMF Working Paper*, WP/98/110, Agosto.

Beim, David y Charles Calomiris (2001), *Emerging Financial Markets*, Nueva York: McGraw-Hill/Irwin.

Bergquist, Charles (1978), *Coffee and Conflict in Colombia, 1886-1910*, Durham: Duke University Press.

Bernal-Ramírez, Joaquín, Carlos A. Arango-Arango, & Luis Eduardo Castellanos-Rodríguez. *Breve historia de la evolución del sistema de pagos en Colombia 1923-2023*. No. 1290. Banco de la Republica de Colombia, 2024.

Bértola, Luis y José Antonio Ocampo (2013), *El desarrollo económico de América Latina desde la independencia*, México: Fondo de Cultura Económica.

Caballero Argáez, Carlos (1987). *50 años de economía: de la crisis del treinta a la del ochenta*. Editorial Presencia, Asociación Bancaria de Colombia.

Caballero Argáez, Carlos (2001). Una perspectiva de las crisis financieras de los años 80 y 90 en Colombia. *Revista Del Banco De La República*, 74(888), 41–62. Recuperado a partir de <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/11009>.

Caballero Argáez, Carlos (2005). *Una perspectiva de las crisis financieras de los años 80 y 90 en Colombia*.

Caballero Argáez, Carlos (2019). Una visión retrospectiva de dos crisis financieras de los últimos cuarenta años en Colombia. *Desarrollo Y Sociedad*, 1(82), 133-165. <https://doi.org/10.13043/dys.82.5>

Caballero Argáez, Carlos y Miguel Urrutia (2006), “Las Crisis Financieras del Siglo XX”, en Carlos Caballero Argáez y Miguel Urrutia, *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX*, Bogotá: Grupo Editorial Norma, Parte II.

Cadena, Héctor (2002), “Crisis financieras en Colombia, qué se ha hecho?”, en Angélica Arbeláez, Héctor Cadena, María Mercedes Carrasquilla y Sandra Zuluaga (eds.), *Crisis Financiera y Respuesta de Política*, Bogotá, Fedesarrollo y Alfaomega.

Calvo, Guillermo A. (1998), “Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops”, *Journal of Applied Economics*, 1(1), pp. 35-54.

Cárdenas, Enrique, José Antonio Ocampo y Rosemary Thorp (eds.) (2003), *Industrialización y Estado en América Latina: La leyenda negra de la posguerra*, México: Lecturas de El Trimestre Económico, No. 94.

Cárdenas, Mauricio y Alejandro Badel (2003), “La crisis de financiamiento hipotecario en Colombia: Causas y consecuencias”, *Documento No. 500*, Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.

Carrasquilla, Alberto y Juan Pablo Zárate (2002), “Regulación bancaria y tensión financiera, 1998-2001”, en ANIF, *El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI*, Tomo I, Bogotá, Bogotá: ANIF.

Carrizosa, Mauricio (1979), “Los Fondos Financieros del Banco de la República”, en Carlos Caballero Argáez (ed.), *El sector financiero en los años ochenta*, Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia, capítulo IX.

Carrizosa, Mauricio (1986), *Hacia una recuperación del mercado de capitales en Colombia*, Bogotá: Editorial Presencia.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1957), *Análisis y proyecciones del desarrollo económico: El desarrollo económico de Colombia*, México: CEPAL, 1957. (El Anexo Estadístico de este estudio fue reproducido casi en su totalidad en la sección sobre “Estructura económica 1924-1950” del *Boletín Mensual de Estadística* del DANE, No. 226, mayo de 1970).

Cepeda Espinosa, Manuel José (2021), *La Constitución de 1991. Viviente y transformadora*, Bogotá: Presidencia de la República / Villegas Editores.

Clavijo, Sergio (2000), “Hacia la Multibanca en Colombia: Retos y ‘Retazos Financieros’”, *Borradores de economía No. 150*, Bogotá: Banco de la república.

Clavijo, Sergio, Rojas, Carlos y Alejandro, González (2010), *La Crisis Financiera Internacional: El Tránsito Hacia Basilea III*, Bogotá: disponible en: <http://anif.co/sites/default/files/uploads/BasileaIII.pdf>

Corte Constitucional (1999), Sentencia C-481, disponible en: <http://www.corte-constitucional.gov.co/relatoria/1999/C-481-99.htm>

Delgado, Luis Fernando y Pablo Roda (1998), “El apoyo del Estado al Sector financiero en su reciente crisis: Recursos dirigidos y costos asociados”, *Banca y Finanzas*, febrero.

Díaz-Alejandro, Carlos F. (1985), “Good-bye financial repression, hello financial crash”, *Journal of Development Economics*, Vol. 19, Nos. 1-2, pp. 1.24.

Díaz-Alejandro, Carlos F. (2003), *Régimen de Comercio Exterior y desarrollo económico: Colombia*, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Dornbusch, Rudiger y Alejandro Werner (1994), “Mexico: Stabilization, Reform and No Growth”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 253-316.

EIU (Economist Intelligence Unit) (2019), *Global Microscope 2019: The Enabling Environment for Financial Inclusion*,, disponible en: <https://www.centerforfinancialinclusion.org/global-microscope-2019>

Erten, Bilge y José Antonio Ocampo (2013), “Super Cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century”, *World Development* 44, 14–30.

Eslava Flechas, Carlos (1984), BANCO DE BOGOTÁ. 114 AÑOS EN LA HISTORIA DE COLOMBIA, Bogotá: Villegas Editores.

Fajardo, Carlos Jaime y Néstor Rodríguez Ardila (1980), “Tres décadas del sistema financiero colombiano, 1950-1979”, en Mauricio Cabrera (ed.), *Sistema Financiero y Políticas antiinflacionarios*, Bogotá, Editorial Presencia.

Fedesarrollo (2015), “El bajo nivel de profundización del crédito de vivienda en Colombia”, *Tendencia Económica*, No. 152, febrero.

Fernández Rivas, Javier (1990), “Un marco para el desarrollo del sector financiero”, en Eduardo Lora (ed.), *Apertura y Modernización: Las reformas de los noventas*, Bogotá: Tercer Mundo.

Fernández Rivas, Javier (1994), *Sector Financiero: Motor del Desarrollo*, Bogotá: Asociación Nacional de Instituciones Financieras.

Figuerola, Alejandro, Antonio Urdinola y Fernando Vélez (1999), “El Sector Financiero, sus perspectivas, necesidades de crecimiento y cambios institucionales”, en Carlos Caballero (ed.), *El sector financiero en los años ochenta*, Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia, 1979.

FMI (Fondo Monetario Internacional) (2012), *Staff Report for the 2021 Article IV Consultations*, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/03/23/Colombia-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-50301>, marzo 23.

FOGAFÍN (Fondo de Garantías de Instituciones Financieras) (2001), *Fogafín y la Recuperación de la Banca*, Documento presentado a la Convención Bancaria.

FOGAFÍN (2009), *Crisis financiera colombiana en los años noventa: Origen, resolución y lecciones institucionales*, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

FOGAFÍN (2015), “Intervención en crisis financiera 1998-2008: Costos netos y necesidades de liquidez”, Presentación en power point, febrero.

García, Nidia (2013), “¿Por qué es importante la educación económica y financiera para los bancos centrales?”, *Reportes del Emisor*, No. 169, junio.

Gómez, Hernando José (1990), “Antecedentes y evolución del crédito de fomento en Colombia y su relación con el Banco Central”, en Banco de la República, *El Banco de la República: Antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Editorial Banco de la República, capítulo XVIII.

González Muñoz, César y Amanda García (2002), “Una Visión Historiográfica del Sistema Financiero Colombiano 1923-2001”, en ANIF, *El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI*, Tomo I, Bogotá, Bogotá: ANIF.

González, Beatriz (2020). Historia de la caricatura en Colombia, tomo III Bogotá: Villegas Editores.

Hernández Gamarra, Antonio (1976), “Política de redescuento, 1950-1970”, en Hernando Gómez O., Francisco J. Ortega y Patricia Sanclemente (eds.), *Lecturas*

sobre moneda y banca en Colombia, Bogotá: Fedesarrollo, Facultad de Economía de la Universidad de los Andes y Fondo Cultural Cafetero, capítulo 5.3.

Hernández Gamarra, Antonio (2001), La Moneda en Colombia, Bogotá: Villegas Editores.

Hernández C., Gerardo (2014), “Retos de la banca frente a las mejores prácticas internacionales recomendadas por Basilea”, Presentación en la Asamblea de ANIF, Superintendencia Financiera de Colombia, octubre 8.

Hernández C., Gerardo (2018), “Contexto histórico y estabilidad financiera de Colombia en la última década”, en Asobancaria (2018), capítulo 3.

Ibáñez Najar, Jorge Enrique (1990), “La reforma de 1951”, en Banco de la República, *El Banco de la República: Antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Editorial Banco de la República, capítulo XII.

Jaramillo, Juan Carlos (1982), “El proceso de liberación del mercado financiero colombiano”, *Ensayos sobre política económica*, No.1, marzo.

Junguito, Roberto. (2018). *Cien episodios de la historia económica de Colombia*. Bogotá: Ariel, Editorial Planeta Colombiana S.A. (Disponible en línea)

Junguito, Roberto. (2019). *El papel de los gremios en la economía colombiana*.

Junguito, Roberto., Arbeláez, Claudia., Peña, Ana., & Ramírez, Andrea M. (2015). *Historia del Consejo Gremial Nacional*. Bogotá: Fundación Empresarial. (Biblioteca de Economía de los Andes)

Kalmanovitz, Salomón y Mauricio Avella (1998), “Barreras del Desarrollo Financiero: Las Instituciones Monetarias Colombianas en la década de 1950”, *Borradores de Economía No. 104*, Bogotá, Banco de la República. Reproducido en Salomón Kalmanovitz (ed.), *Ensayos sobre Banca Central en Colombia, Comportamiento Independencia e Historia*, Bogotá: Grupo Editorial Norma y Banco de la República, 2003.

Kindleberger, Charles P. y Robert Z. Aliber (2005), *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, 5ª edición, Houndmills: Palgrave.

Levine, Ross (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature*, 35(2), junio.

Llano, Jorge., & Urrutia, Miguel. (2012). *Los actores en la crisis económica de fin de siglo*.

López, Alejandro (1990a), “La estabilización de la economía colombiana después de la Guerra de los Mil Días y el periodo de transición monetaria comprendido entre 1903-1923”, en *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República, capítulo IV.

López, Alejandro (1990b), “El Banco de la República y la política económica entre 1935 y 1945”, en Banco de la República, *El Banco de la República: Antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Editorial Banco de la República, capítulo XI.

Lora, Eduardo y Natalia Salazar (1995), ¿Podría repetirse 1982? Un análisis de los riesgos macroeconómicos y financieros en Colombia, Bogotá: Fedesarrollo.

Martínez Neira, Nestor Humberto y José Miguel Calderón López (2003), “Un análisis de la regulación prudencial en el caso colombiano y propuestas para reducir sus efectos procíclicos”, Serie financiamiento para el desarrollo, No. 126, febrero.

Marulanda, Beatriz (2005), “Del microcrédito a las microfinanzas en Colombia”, *Coyuntura Económica 35 años*, Fedesarrollo, segundo semestre, pp. 249-254.

McKinnon, Ronald I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington: Brookings Institution Press.

Meisel, Adolfo (1990a), “Los bancos comerciales en la era de la banca libre, 1871-1923”, en *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República, capítulo V.

Meisel, Adolfo (1990b), “El Banco de la República, 1946-1954 y la reforma de 1951”, en en Banco de la República, *El Banco de la República: Antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Editorial Banco de la República, capítulo XII.

Meisel, Adolfo y Alejandro López (1990), “Papel moneda, tasas de interés y revaluación durante la Regeneración”, en *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República, capítulo III.

Minsky, Hyman P. (1982), *Can “it” Happen Again?: Essays on Instability and Finance*, Armonk, New York: M. E. Sharpe.

Misión del Mercado de Capitales (2019), Informe Final, Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Grupo del Banco Mundial y Embajada de Suiza.

Misión para la Transformación del Campo (2014), *Sistema nacional de crédito agropecuario: Propuesta de Reforma*, diciembre, disponible en: <https://www.dnp.gov.co/programas/agricultura/Paginas/mision-para-la-transformacion-del-campo-colombiano.aspx>

Mora, Mauricio (1992), “Transformación del Sistema Bancario Colombiano, 1924-1931”, *Desarrollo y Sociedad*, N 30,1992: 145-187.

Mora, Mauricio, Maribel Serna y Natalia Serna (2011), *Las entidades bancarias en Colombia, consecuencia de un movimiento constante del sector bancario*, Medellín: EAFIT.

Ocampo, José Antonio (1984), *Colombia y la economía mundial, 1830-1910*, Bogotá: Siglo XXI-Fedesarrollo.

Ocampo, José Antonio (1989), “Ciclo Cafetero y el Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987”, *Coyuntura Económica*, octubre y diciembre.

Ocampo, José Antonio (1994), “Regímenes monetarios variables en una economía preindustrial: Colombia, 1850-1933”, en Fabio Sánchez Torres (ed.), *Ensayos de Historia monetaria y Bancaria de Colombia*, Bogotá: Tercer

Mundo-FEDESARROLLO-Asociación Bancaria de Colombia. Reproducido en Ocampo (2015b), capítulo IV.

Ocampo, José Antonio (2003), “Capital Account and Counter-Cyclical Prudential Regulations in Developing Countries”, en Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (eds.), *From Capital Surges to Drought: Seeking Stability for Emerging Markets*, Londres: Palgrave/Macmillan y UNU/WIDER, pp. 217-244.

Ocampo, José Antonio (ed.) (2015a), *Historia Económica de Colombia*, 3ª edición revisada y actualizada, Bogotá: Fondo de Cultura Económica y Fedesarrollo.

Ocampo, José Antonio (ed.) (2015b), *Café, industria y macroeconomía: Ensayos de historia económica colombiana*, Bogotá: Fondo de Cultura Económica y Banco de la República.

Ocampo, José Antonio (ed.) (2015c), *Una historia del sistema financiero colombiano*, Bogotá: Portafolio y Asociación Bancaria de Colombia.

Ocampo, José Antonio (2015d), “La crisis mundial y el cambio estructural (1929-1945)”, en Ocampo (ed.) (2015a), capítulo VI.

Ocampo, José Antonio (2015e), “Balance of Payments Dominance: Its Implications for Macroeconomic Policy”, en Mario Damill, Martín Rapetti and Guillermo Rozenwurcell (eds.), *Macroeconomics and Development: Roberto Frenkel and the Economics of Latin America*, Nueva York: Columbia University Press e Initiative for Policy Dialogue, capítulo 11.

Ocampo, José Antonio (2015f), “Performance and Challenges of the Colombian Economy”, en Jonathan D. Rosen y Bruce M. Bagley (eds.), *Colombia’s Political Economy at the Outset of the Twenty-First Century: From Uribe to Santos*, Lanham: Lexington Books, capítulo 1.

Ocampo, José Antonio, Catalina Crane y Stefano Farné (1990), “Determinantes del ahorro en Colombia, 1970-1987”, en Günther Held y Raquel Szalachman (eds.), *Ahorro y asignación de recursos financieros: experiencias latinoamericanas*, Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.

Ocampo, José Antonio, Mauricio Avella, Joaquín Bernal y María Errázuriz (2015), “La industrialización y el intervencionismo estatal (1945 -1980)”, en Ocampo (ed.) (2015a), capítulo VII.

Ocampo, José Antonio y Jonathan Malagón (2015), “Colombian Monetary and Exchange Rate Policies Over the Past Decade”, *Comparative Economic Studies*, 57(3), pp. 454-482.

Ocampo, José Antonio y Carmen Astrid Romero (2015), “La búsqueda, larga e inconclusa, de un nuevo modelo (1981-2014)”, en Ocampo (ed.) (2015a), capítulo VIII.

Ocampo, José Antonio. (2017). Prólogo en *Globalización financiera: Banca, regulación y crisis. Universidad Externado, 2017*

Ocampo, José Antonio. (2021). *Una historia del sistema financiero colombiano, 1870–2021*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.

Ocampo, José Antonio y Juan David Torres (2021), “El papel de la banca de desarrollo en la promoción de la innovación”, Bogotá: FESCOL, agosto.

Ortega, Francisco (1979), “Política monetaria y sector financiero”, en Carlos Caballero (ed.), *El sector financiero en los años ochenta*, Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia, capítulo XIII.

Palacios Mejía, Hugo (1986), *Memoria de Hacienda*, Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Pardo Pardo, Alberto (1972), *Geografía económica y humana de Colombia*, Bogotá: Tercer Mundo.

Pinzón de Lewin, Patricia (investigación y textos), (2018), Federación Nacional de Comerciantes, FENALCO. 70 años, Bogotá: Villegas Editores.

Reinhart, Carmen y Kenneth Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press, 2009.

Rojas, Carlos y Alejandro González (2008), *Mercado de Capitales en Colombia: Diagnóstico y Perspectivas de su Marco Regulatorio*, ANIF, diciembre, disponible en: http://anif.co/sites/default/files/uploads/BMundialmercadodecapitales09_0.pdf

Salazar, Natalia (2005a), “Evolución y determinantes del margen de intermediación en Colombia”, *Coyuntura Económica 35 años*, Fedesarrollo, segundo semestre, pp. 227-239.

Salazar, Natalia (2005b), “Represión financiera y márgenes de intermediación”, *Carta Financiera*, No. 131, ANIF, septiembre.

Sánchez, Fabio (1990), “Aspectos monetarios de la Gran Depresión en Colombia: política y evidencia empírica”, en *Cuadernos de Economía*, N° 14.

Sánchez, Fabio (1994), “Moneda y política monetaria en Colombia, 1920-1939”, en Fabio Sánchez (ed.), *Ensayos de historia monetaria y bancaria de Colombia*, Bogotá: Tercer Mundo-FEDESARROLLO-Asociación Bancaria de Colombia.

Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Nueva York: Oxford University Press.

Shiller, Robert J. (2015), *Irrational Exuberance*, 3ª edición, Princeton: Princeton University Press.

Steiner, Roberto. (2020). *Fedesarrollo y la política monetaria*. Libros Fedesarrollo, Fedesarrollo, número 18372, Junio.

Stiglitz, Joseph E. (2001), “Information and the Change of Paradigm in Economics”, Conferencia al recibir el Premio Nobel de Economía, disponible en: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2001/stiglitz-lecture.pdf

Stiglitz, Joseph E. y Bruce Greenwald (2003), *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Cambridge: Cambridge University Press.

SFC (Superintendencia Financiera de Colombia) (2021), *Informe estadístico de seguimiento de las medidas de coyuntura*, septiembre.

Torres García, Guillermo (1980), *Historia de la moneda en Colombia*, Medellín: FAES.

Triffin, Robert (1944), “La moneda y las instituciones bancarias en Colombia”, *Revista del Banco de la República*, agosto.

Urdinola, Antonio (1976), “El crédito de fomento y la banca comercial”, en Hernando Gómez O., Francisco J. Ortega y Patricia Sanclemente (eds.), *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*, Bogotá: Fedesarrollo, Facultad de Economía de la Universidad de los Andes y Fondo Cultural Cafetero, capítulo 7.3.

Uribe, José Darío (2013), “El sistema financiero colombiano: estructura y evolución reciente”, *Nota Editorial, Revista del Banco de la República*, No. 1023, enero.

Uribe, José Darío y Hernando Vargas (2002), “Financial Reform, Crisis and Consolidation: Colombia”, *Borradores de economía*, Bogotá: Banco de la República.

Urrutia, Miguel (1999), “Antecedentes de la recesión y estrategia de reactivación”, *Nota Editorial, Revista del Banco de la República*, No. 859, mayo.

Urrutia, Miguel, Carlos Caballero y Diana Lizarazo (2006), “Desarrollo financiero y desarrollo económico en Colombia”, en Carlos Caballero Argáez y Miguel Urrutia, *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX*, Bogotá: Grupo Editorial Norma, Parte I.

Urrutia, Miguel, y Namen, Alejandra. 2011. “*Historia del crédito hipotecario en Colombia*”. *Revista Ensayos sobre Política Económica (ESPE)* 29 (64). Bogotá: Banco de la República.

Villar, Leonardo, David Salamanca y Andrés Murcia (2005), “Crédito, represión financiera y flujos de capitales en Colombia: 1974-2003”, *Desarrollo y Sociedad*, No. 55, primer semestre.

Villar, Leonardo, José Romero y César Pabón (2015), *Política cambiaria, monetaria y fiscal: ¿Ha aprendido Colombia a mitigar los efectos de las crisis?*, Programa Regional de Políticas Sociales en América Latina (SOPLA), Bogotá: Fedesarrollo.

Wiesner Durán, Eduardo (1978), “Devaluación y mecanismo de ajuste en Colombia”, en Eduardo Wiesner Durán (ed.), *Política económica externa de Colombia 1978*, Bogotá, Asociación Bancaria de Colombia.

Wiesner, Helena; Piñeros, Liseth y Christian Padilla. 2023. *Si los muros hablaran: arte mural de Bogotá en cincuenta obras (1930 - 1999)*. Bogotá: BAU Books Art Utopia.

Zárate, Juan, Adolfo Cobo y José Gómez (2012), “Lecciones de las crisis financieras recientes para el diseño e implementación de las políticas monetarias y financiera en Colombia”, *Borradores de Economía*, No. 708, mayo.

Zuleta, Hernando (1997), *Una visión general del sistema financiero colombiano*, Borradores Semanales de Economía No. 71, Bogotá: Banco de la República.



Vegetación colombiana, Santiago
Martínez Delgado, 1954.
Pintura mural sobre tela,
360 × 802 cm
Antigua sede First National
City Bank, Bogotá. Foto de
Catalina Bautista Daza.

Libro diseñado y editado en Colombia por
VILLEGAS ASOCIADOS S. A.
Calle 84A n.º 11-50, Interior 3
Bogotá, D. C., Colombia
e-mail: editorial@villegaseditores.com

© ASOBANCARIA 2026

Diseño y edición
Benjamín Villegas
Laura Villegas

Investigación gráfica
Juan David Giraldo

Fotografías
Andrés Mauricio López, Manuel Forero Lesmes,
Archivo Asobancaria, Archivo Villegas Editores, Archivo
El Espectador y Biblioteca Nacional de Colombia

Departamento de arte
Enrique Coronado
Jorge Enrique Hurtado

Primera edición agosto de 2026

ISBN 978-628-7542-51-8

Todos los derechos reservados por Asobancaria.

El editor agradece en Asobancaria la colaboración de
Germán Montoya, director económico;
Adriana Ovalle, vicepresidenta jurídica;
Alejandro Lobo, economista jefe;
Liliana Huérfano, asesora de Presidencia;
Luis Segundo Gámez, director de Estrategia Corporativa, y
Alejandra Morales, secretaria de la Vicepresidencia Jurídica.

